

استراتيجية مقترحة لإدارة الدين الخارجي في مصر

طارق حامد الشاذلي^١ محمود مجدي بربري^٢ عمر سالمان^٣ محمد أحمد الشافعي^٤

مستخلص

تُعد إدارة الدين الخارجي أحد أهم التحديات الرئيسية التي تواجه الاقتصاد المصري، فنجد أن التحدي الأهم في الوقت الحالي لا يتمثل فقط في حجم الدين الخارجي، بل في سوء إدارة مكوناته الزمنية والوظيفية، خاصة ما يتعلق بالاقتراض قصير الأجل، وعدم التوافق بين توقيتات خدمة الدين والعوائد المنتظرة من المشروعات الممولة. تهدف هذه الدراسة إلى وضع استراتيجية شاملة لإدارة الدين الخارجي في مصر، لا تقتصر على خفض نسبته إلى الناتج المحلي، بل تهدف إلى إعادة ضبط هيكل آجال الاستحقاق بما يتوافق مع الهيكل الزمني للعوائد، والتوقف عن النظر إلى الاقتراض كحل تمويلي مؤقت، والتحول إلى منظور إنتاجي تنموي.

خلصت الدراسة إلى أن الاستراتيجية المقترحة لإدارة الدين الخارجي في مصر يمكن أن تتمثل في أربعة محاور رئيسية، حيث يتمثل المحور الأول في إعادة هيكلة محفظة الدين، والمحور الثاني يتعلق بتحسين كفاءة استخدام القروض الخارجية، وبالنسبة للمحور الثالث يرتبط بتعزيز إدارة المخاطر والسيولة، والمحور الرابع يحتوي على تطوير الإطار المؤسسي والحوكمة.

^١ لواء أ. ح. محافظ السويس.

^٢ أستاذ الاقتصاد المساعد بقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية بكلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان.

^٣ أستاذ الاقتصاد بقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية بكلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان.

^٤ مدرس الاقتصاد بقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية بكلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان.

أثبتت النتائج أن الاقتراض قصير الأجل يُعد من أخطر مكونات الدين الخارجي، نظراً لما له من آثار سريعة ومباشرة على استقرار سعر الصرف واحتياطيات النقد الأجنبي، في حين أن الاقتراض طويل الأجل يفقد قيمته التنموية إن لم يُستخدم في مشروعات تولّد عوائد بالعملة الأجنبية أو ترفع من كفاءة الاقتصاد الحقيقي.

مقدمة

يُعد الدين الخارجي من أهم القضايا الاقتصادية التي تشغل اهتمام الاقتصاديين وصانعي السياسات في مصر، حيث يُشكل عبئاً كبيراً على ميزانية الدولة ويؤثر على الاستقرار الاقتصادي. وقد ارتفعت معدلات الدين الخارجي في مصر خلال الفترة السابقة بشكل ملحوظ، حيث تزايد الاعتماد على الديون الخارجية لتمويل المشروعات القومية ودعم التنمية الاقتصادية. ويُعد ذلك تحدياً كبيراً علي المدى الطويل نظراً لما يترتب على الدين الخارجي من أعباء متزايدة متمثلة في خدمة الدين وهو ما قد يؤثر سلباً على قدرة الدولة على الاستثمار في مشروعات التنمية الأساسية، والتصنيف الائتماني، والقدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية.

ويرجع التوسع في الدين الخارجي لعدة عوامل أهمها عجز الموازنة العامة وعجز الميزان التجاري وانخفاض قيمة الجنيه المصري، والتحديات الاقتصادية العالمية مثل الأزمات المالية والتضخم. وبالرغم من الأعباء المتزايدة للدين الخارجي إلا أنه يمكن أن يكون أداة فعالة إذا تم استخدامه بشكل مدروس واستثماره في مشروعات تنموية تسهم في تحسين البنية الأساسية ورفع كفاءة الإنتاج الوطني.

وتعتبر إدارة الدين الخارجي من التحديات الرئيسية التي تواجه العديد من الدول ومنها مصر، حيث يتطلب استراتيجية فعالة لإدارته بشكل يحقق الاستقرار المالي ويعزز

النمو الاقتصادي. لذلك أصبح من الضروري صياغة استراتيجية فعالة لإدارة الدين الخارجي في مصر بشكل يساهم في تقليل آثاره السلبية وتحسين هيكل الدين وإدارة المخاطر المرتبطة به.

مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في النمو المتسارع في حجم الدين الخارجي في مصر، رافقه تغير هيكلي واضح في نوعية أدوات التمويل، وفترة استحقاقها، وكلفتها، ومصادرها. حيث نجد أن التحدي الرئيسي لا يكمن فقط في حجم الدين الخارجي، بل في سوء إدارة مكوناته الزمنية والوظيفية، خاصة ما يتعلق بالاقتراض قصير الأجل، وعدم التوافق بين توقيتات خدمة الدين والعوائد المنتظرة من المشروعات الممولة. فمن جهة، ساهم الاعتماد المكثف على الديون قصيرة الأجل ذات التكلفة العالية في تعريض الجنيه المصري لصدمات متكررة، وإضعاف قدرة الدولة على حماية احتياطياتها من النقد الأجنبي. ومن جهة أخرى، فإن تخصيص أجزاء كبيرة من القروض طويلة الأجل في مشاريع غير مولدة للنقد الأجنبي أدى إلى استنزاف موارد الدولة دون توفير مصادر سداد ذاتية. ما أدى إلى خلق فجوة هيكلية بين الالتزامات الدولارية والعوائد، ولذلك، فإن الحاجة أصبحت ملحة لوضع استراتيجية وطنية شاملة لإدارة الدين الخارجي. وتسعى الدراسة إلى الإجابة على تساؤل رئيسي هو: ما هي الاستراتيجية الشاملة لإدارة الدين

الخارجي في مصر؟

فرضية الدراسة

تقوم الدراسة على فرضية رئيسية مفادها أن إدارة الدين الخارجي في مصر بشكل فعال وفقاً لاستراتيجية شاملة يساهم بشكل كبير في الحد من آثاره السلبية وتعظيم الاستفادة منه.

هدف الدراسة

تهدف الدراسة لوضع استراتيجية شاملة لإدارة الدين الخارجي في مصر، لا تقتصر على خفض نسبته إلى الناتج المحلي، بل تهدف إلى إعادة ضبط هيكل آجال الاستحقاق بما يتوافق مع الهيكل الزمني للعوائد، والتوقف عن النظر إلى الاقتراض كحل تمويلي مؤقت، والتحول إلى منظور إنتاجي تنموي، وتخفيض الاعتماد على التمويل قصير الأجل عالي المخاطر، مع تحسين شروط القروض طويلة الأجل، وضمان شفافية عالية في تخصيص القروض، وربطها بأهداف واضحة ومعلنة.

الإطار النظري والدراسات السابقة

يعتمد الإطار النظري لهذه الدراسة على مجموعة من النظريات الاقتصادية التي تناولت الدين الخارجي من حيث عوامل تراكمه أو استراتيجية إدارته أو تأثيراته على الاقتصاد الكلي.

من هذه النظريات نظرية تراكم الدين، التي طوّرها كروغمان (Krugman) في عام ١٩٨٨، حيث تنص هذه النظرية على أن الدين الخارجي المرتفع يمكن أن يُثبّط الاستثمار والنمو الاقتصادي عندما يتجاوز الدين مستوى معيناً يجعل الدائنين يتوقعون عدم قدرة الدولة على السداد، في هذه الحالة، تتحول خدمة الدين إلى عبء يُقلل من الحوافز للاستثمار، حيث يُدرك المستثمرون أن أي زيادة في الإيرادات المستقبلية سيتم استخدامها لسداد الديون بدلاً من إعادة استثمارها.

كما توجد نظرية إدارة الدين العام والتي تركز على أهمية إدارة الدين العام بشكل فعال لتقليل التكاليف والمخاطر المرتبطة بالديون الخارجية والمحلية. حيث تُشير إلى أن الإدارة الجيدة للدين تتطلب تحقيق التوازن بين تكلفة الاقتراض (الفوائد)، المخاطر (مثل تقلبات أسعار الفائدة وسعر الصرف)، والاستدامة المالية. تُعد هذه النظرية أداة عملية للحكومات لتصميم استراتيجيات الاقتراض. (Pattillo, Poirson, & Ricci, 2002)

أما نظرية الدورة المالية فقد هدفت إلى تفسير العلاقة بين الديون الخارجية والدورات المالية. حيث تشير هذه النظرية إلى أن الديون الخارجية تميل إلى التوسع خلال فترات الانتعاش الاقتصادي، حيث تزيد الثقة وتتيح للدول الاقتراض بسهولة، لكنها تُصبح عبئاً خلال الركود الاقتصادي بسبب انخفاض الإيرادات وزيادة تكاليف الاقتراض. (Serven, 1997)

وفي سياق الدراسات السابقة، تناولت العديد من الأبحاث والدراسات تأثيرات الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي، وهيكّل تلك الديون.

دراسة (M. Zaki, 2023) والتي هدفت لتحديد السياسات اللازمة لاستدامة الدين الحكومي، حيث اقترحت الدراسة عدداً من الإجراءات اللازمة من أجل الحفاظ على استدامة الدين الحكومي بالإضافة إلي تخفيضه للحد المطلوب، وتمثلت تلك الإجراءات في أربعة محاور، المحور الأول يتعلق بتعزيز مسار النمو الاقتصادي المستدام، والمحور الثاني يرتبط بتحسين كفاءة أطر حوكمة الدين العام، ويتمثل المحور الثالث في تبني حزمة من الإصلاحات المؤسسية اللازمة للانضباط المالي وزيادة كفاءة الإنفاق العام، وبالنسبة للمحور الرابع فيتعلق باستكمال جهود التطوير والإصلاح التي تبنتها الحكومة لرفع كفاءة منظومة الضرائب المصرية.

دراسة (المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ٢٠٢٣) والتي تناولت جدوى التفكير في إعادة هيكلة الديون الخارجية لمصر، وتناولت كذلك حالة تلك الديون وأنواعها، وطرحت تساؤلات عن جدواها وهيكلها، وتضمنت الدراسة رؤية موجزة للشكل المقترح لإعادة الهيكلة مع المؤسسات الدولية بحيث يجب أن تكون الهيكلة مشتملة على تخفيض حقيقي للقيمة المدفوعة بنسبة لا تقل عن ٢٠% وليس مجرد تمديد آجال السداد أو تخفيض معدلات الفائدة المستحقة وذلك لتلافى سيناريو التعثر المستمر ولتحقيق هيكلة حاسمة.

دراسة (H. Zahran 2021) والتي تناولت إدارة الدين العام الخارجي بالتطبيق علي مصر في الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٨، وتوصلت الدراسة إلى أن ارتفاع حجم الديون الخارجية وارتفاع أعباء خدمتها يؤدي إلى آثار سلبية علي العجز في ميزان المدفوعات وعلي القدرة الذاتية علي الاستيراد وعلي مستوى الاحتياطيات الدولية، وتوصلت كذلك لوجود خلل في سياسات الإصلاح الاقتصادي والمتعلقة بإدارة الدين الخارجي من حيث أوجه الإنفاق ومصادر التمويل لهذا الدين، وأوصت الدراسة بضرورة تخفيض أعباء خدمة الدين الخارجي بالبحث عن أقل المصادر التمويلية تكلفة، وكذلك ربط التمويل الخارجي بالمشروعات التي عقد القرض من أجلها لمعرفة مدى قدرة تلك المشروعات على تحمل أعباء تمويلها.

دراسة (فخري الفقي، ٢٠٢١) والتي تناولت تقييم أداء استراتيجية إدارة الدين العام في مصر، حيث عرضت أهم المؤشرات المتاحة للتقييم والمتمثلة في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل النمو في الدين العام، وتحقيق فائض أولي في الموازنة، وهيكل محفظة الديون، ومتوسط فترة استحقاق الدين، ومخاطر الدين الخارجي، ونسب الدين الخارجي إلى صافي الاحتياطيات الأجنبية، وتوصلت الدراسة

إلى أن هيكل الدين العام يتسم بالاستقرار حيث يشكل الدين العام (متوسط وطويل الأجل) ما يزيد على ثلثي إجمالي الدين العام ، وهي نسبة مطمئنة بالمعايير الدولية.

دراسة (محمد ظاهر وآخرون، ٢٠٢٠) وحللت الدراسة بيانات ٢٠ دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في الفترة بين ١٩٩٠ و ٢٠١٦ باستخدام أسلوب الانحدار Threshold Regression وتوصلت الدراسة إلى أن الدين الخارجي يمكن أن يحقق تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي بشرط ألا تتجاوز نسبته ٥٨% من الناتج المحلي الإجمالي.

دراسة (Roşoiu, 2019) والتي قامت بدراسة تأثير الديون الخارجية على النمو الاقتصادي في رومانيا في الفترة بين ١٩٩٥ و ٢٠٢٠ باستخدام نماذج الانحدار الذاتي VAR وتوصلت الدراسة إلى النمو شهد زيادة ملحوظاً بعد صدمة أولية بعد زيادة الديون الخارجية.

دراسة (Ramzan and Ahmad, 2014) وحللت هذه الدراسة سلسلة زمنية عن الاقتصاد الباكستاني في الفترة بين ١٩٧٠ و ٢٠٠٩ باستخدام نماذج ARDL وتوصلت الدراسة إلى أن للديون الخارجية تأثير سلبي على الأداء الاقتصادي للدولة خصوصاً الديون الثنائية بشكل أكبر من الديون متعددة الأطراف.

دراسة (البنك الدولي، ١٩٩٤) والتي هدفت لتحديد الإجراءات التنظيمية للتفاوض على القروض والائتمانات الخارجية، ومراقبة وتنسيق قرارات الاقتراض، وإدارة المخاطر، وإدارة القروض الجديدة، ومحاسبة الدين الخارجي وإحصاءاته، وعرضت الدراسة اتجاهات التدفقات المالية من الدول الصناعية إلى الدول النامية، والجوانب القانونية لإدارة الديون، وإعادة هيكلة الدين الخارجي.

استراتيجية مقترحة لإدارة الدين الخارجي في مصر:

فيما يلي تحليل مفصل للاستراتيجية المقترحة لإدارة الدين الخارجي في مصر، حيث تقوم هذه الاستراتيجية على أربعة محاور رئيسية هي:

١. إعادة هيكلة محفظة الدين

٢. تحسين كفاءة استخدام القروض الخارجية

٣. تعزيز إدارة المخاطر والسيولة

٤. تطوير الإطار المؤسسي والحوكمة

أولاً: إعادة هيكلة محفظة الدين الخارجي

١- الإطار العام لهذا المحور

أظهرت الدراسة التطبيقية أن الاقتراض قصير الأجل هو المكون الأكثر خطراً في هيكل الدين الخارجي المصري، ليس بسبب كلفته المرتفعة فقط، بل نتيجة لتأثيره المباشر على استقرار سعر الصرف واحتياطيات النقد الأجنبي، خاصة في ظل ضعف قدرة الاقتصاد على توليد تدفقات دولارية دورية. كما أن هذا النوع من الاقتراض يتسم بمخاطر عالية لإعادة التمويل، ويجعل الدولة أكثر هشاشة أمام تغيرات الأسواق الدولية.

كما أن الدين طويل الأجل، رغم كونه أقل تكلفة وأكثر استقراراً، لا يحدث أثراً إيجابياً على الاستقرار النقدي إذا لم يُربط بمشروعات إنتاجية ذات عوائد دولارية متوقعة. والواقع المصري يُظهر مفارقة واضحة: فالحكومة تميل إلى الاقتراض طويل الأجل،

لكن كثيرًا من تلك القروض يُستخدم في تمويل مشروعات داخلية خدمية أو عمرانية لا تولد عملة أجنبية، مما يؤدي إلى اختلال وظيفي بين أجل القرض وعائده.

لذلك، فإن إعادة هيكلة محفظة الدين الخارجي لا تعني فقط تغيير مكوناته الزمنية، بل تتطلب أيضًا إعادة هندسة وظيفية لأهداف التمويل.

٢- السياسات والإجراءات المقترحة

أ. تخفيض الاعتماد على القروض قصيرة الأجل

- حظر أو تقييد التوسع في القروض التجارية والسندات الدولية قصيرة الأجل (Eurobonds) التي تستحق خلال أقل من ٣ سنوات.
- التفاوض مع الدائنين الثنائيين لتحويل الودائع قصيرة الأجل إلى قروض طويلة الأجل أو استثمارات مباشرة (كما تم مع ودائع الإمارات في مشروع "رأس الحكمة").
- إنشاء أداة سيادية لإدارة السيولة الخارجية تمكّن مصر من امتصاص الصدمات المؤقتة دون اللجوء إلى الاقتراض الفوري.

ب. تمديد متوسط آجال الاستحقاق

- استهداف رفع متوسط أجل الاستحقاق من ٣.٩ سنوات (حاليًا) إلى ٧ سنوات خلال ٣ سنوات.
- اعتماد قاعدة "٣×٣" في التخطيط المالي: كل مشروع يُموّل بقرض خارجي يجب أن يبدأ إنتاج تدفقات دولارية خلال ٣ سنوات على الأكثر، ويتم سداده على مدار ٣ سنوات لاحقة على الأقل.

ج. الاستبدال التدريجي للتمويل التجاري بالتمويل التنموي

- تعزيز الاعتماد على القروض التفضيلية من المؤسسات متعددة الأطراف (مثل البنك الدولي، الصندوق العربي، البنك الإفريقي).
- الدخول في شراكات تمويلية جديدة مع بنوك التنمية الإقليمية، مثل “البنك الآسيوي للاستثمار في البنية التحتية”، أو توسيع التعاون مع “الصندوق السعودي للتنمية” بشروط ميسرة.

د. تنوع أدوات التمويل طويلة الأجل

- إصدار سندات تنموية خضراء موجهة لمشروعات الطاقة المتجددة والنقل النظيف، بدعم من الاتحاد الأوروبي والمؤسسات البيئية العالمية.
- إطلاق برنامج صكوك سيادية إسلامية موجهة إلى أسواق الخليج وآسيا والدول الإسلامية، مع التركيز على تمويل أصول حكومية إنتاجية.

٣- آليات التنفيذ المؤسسي

- تأسيس لجنة عليا دائمة تحت مظلة وزارة المالية تُشرف على هيكلية المحفظة، وتقوم بتحديثها فصلًا وفقًا للمتغيرات.
- إصدار “تقرير إعادة هيكلة الدين الخارجي” كل ٦ أشهر، يتضمن تحليلًا للمكونات وتقدم الأداء وتوصيات مرحلية.
- ربط أداء الجهات المقترضة (الوزارات والهيئات) بمؤشرات ترتبط بجودة الاقتراض، وطول الأجل، ومدى تحقيق أهداف العائد.

٤ - المؤشرات المستهدفة خلال ٣ سنوات

المؤشر	القيمة الحالية	المستهدف	نسبة التغير
متوسط أجل الاستحقاق	3.9 سنوات	7 سنوات	+79%
نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الدين	15%	أقل من ٨%	-47%
نسبة الدين التجاري إلى إجمالي الدين	38%	أقل من ٢٥%	-34%

٥ - النتائج الاقتصادية المتوقعة

- تخفيض عبء خدمة الدين السنوي بما يتراوح بين ١.٥ و ٢ مليار دولار.
- تقليل الضغوط على سعر الصرف، مما يسهم في استقرار قيمة الجنيه خلال الأزمات.
- تخفيض مخاطر إعادة التمويل التي واجهتها مصر في أزمات ٢٠٢٠-٢٠٢٣.
- تعزيز الثقة في الاقتصاد المصري من قبل مؤسسات التصنيف الائتماني والدائنين الدوليين.

٦ - التجارب الدولية في مجال إعادة هيكلة محفظة الدين (تجربة المغرب):

المغرب يعد من النماذج الجيدة في إدارة الدين الخارجي، حيث نجحت وزارة الاقتصاد والمالية المغربية في تقليص نسبة الدين قصير الأجل بشكل كبير منذ ٢٠١٥. عملت المغرب على إعادة هيكلة ديونها الخارجية من خلال إصدار سندات طويلة الأجل (١٠-١٥ سنة)، مستفيدة من ثقة الأسواق والمؤسسات الدولية في التزامها المالي.

وُجه الجزء الأكبر من هذه السندات نحو تمويل مشروعات تنموية قابلة للتصدير، ما خفّف العبء عن احتياطي النقد الأجنبي. (Ali et al, 2023)

الدروس لمصر: التركيز على تمديد الأجل والربط مع مشروعات ذات مردود تصديري، وتحقيق الانضباط المالي لتحسين التصنيف الائتماني.

ثانياً: تحسين كفاءة استخدام القروض الخارجية وربطها بالعائد الدولار

١- خلفية تحليلية

إن أحد أبرز أوجه القصور في إدارة الدين الخارجي بمصر، كما أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية، هو ضعف كفاءة تخصيص القروض. فالقروض التي تحصل عليها الحكومة غالباً ما تُوجه إلى مشروعات خدمية، أو مشروعات ذات طابع استثماري طويل الأجل لكنها لا تدر تدفقات نقدية مباشرة، أو تُستخدم لتغطية عجز الموازنة، ما يعني أن خدمة الدين تُسد من موارد عامة، وليس من العائد المتولد من المشروع ذاته. وفي غياب آليات رقابية تربط التمويل بالعائد، فإن الدولة تجد نفسها في مواجهة فجوة تمويل مستمرة، تُسد ديون الأمس من قروض اليوم، دون خلق دورة اقتصادية مستدامة. وعليه، فإن تحسين كفاءة استخدام القروض يتطلب تحولاً منهجياً في فلسفة الاقتراض: من منطق "سد الفجوات" إلى منطق "تحقيق العائد المباشر".

٢- المبادئ الحاكمة لهذا المحور

- الربط الزمني والوظيفي بين القرض والمشروع: لا يجوز الحصول على تمويل خارجي لمشروع لا يُتوقع منه توليد تدفقات بالنقد الأجنبي.

- تحديد واضح لمسؤولية السداد :الجهة المستفيدة من القرض تُصبح ملزمة بسداد جزء من خدمة الدين من إيراداتها الذاتية.
- الاستناد إلى دراسات جدوى اقتصادية ومالية مستقلة :قبل إبرام أي اتفاق تمويل خارجي.
- إخضاع جميع القروض لمبدأ “تحليل القدرة على السداد ”وليس فقط “القدرة على الاقتراض”.

٣- السياسات والإجراءات المقترحة

- ٦- تصنيف المشروعات العامة حسب قدرتها على توليد النقد الأجنبي
 - إنشاء قاعدة بيانات وطنية تضم كل المشروعات المخططة أو الجارية، وتصنّفها وفقاً لقدرتها على تحقيق عائد دولاري مباشر (مرتفع - متوسط - ضعيف - معدوم).
 - حصر المشروعات القابلة للتمويل الخارجي في الفئتين: (عائد دولاري مرتفع أو متوسط).

ب. تفعيل سياسة “التمويل المشروط بالعائد”

- لا يُسمح باستخدام القروض الخارجية إلا بعد تقديم جدول يوضح:
 - مصادر العائد.
 - توقيتات التدفقات النقدية.
 - خطة السداد الذاتية الجزئية أو الكلية.

ج. الأولوية لقطاعات التصدير والسياحة والطاقة المتجددة

- تمويل مشروعات موجهة للتصدير، مثل:
 - تطوير المناطق الصناعية الموجهة للأسواق الإفريقية.
 - إنشاء مجمعات لوجستية وموانئ تجارية تسهل النفاذ إلى الأسواق الأوروبية والآسيوية.
- دعم مشروعات السياحة عالية الإنفاق (المواقع الأثرية، السياحة العلاجية، اليخوت...).
- تحفيز الاستثمارات في الطاقة الشمسية وطاقة الرياح المخصصة للتصدير، بما في ذلك الربط الكهربائي مع أوروبا وأفريقيا.

د. إدماج الوزارات والجهات المستفيدة في عملية السداد

- تلتزم الجهات المنفذة بتحقيق نسبة من الإيرادات تسهم في خدمة الدين، بما يعزز ثقافة المسؤولية المالية المشتركة.
- ربط أداء هذه الجهات بمدى الالتزام بتنفيذ الخطة المالية والجدول الزمني للعائد.

هـ. إنشاء وحدة مستقلة لمتابعة أثر القروض على الأداء الاقتصادي

- تُصدر تقارير ربع سنوية عن:
 - جدوى القروض المبرمة.
 - نسب الالتزام بتحقيق العائد المتوقع.

○ نسب التغطية الذاتية لخدمة الدين.

٧- حالات تطبيقية مقترحة

المشروع	نوع العائد	التقييم
تطوير ميناء الإسكندرية	عائد دولاري مباشر من رسوم الشحن والتفريغ	مناسب
إنشاء مستشفى حكومي في محافظة داخلية	عائد بالعملة المحلية فقط	غير مناسب للتمويل الخارجي
قطار فائق السرعة (لا يربط مناطق تصديرية أو سياحية)	عائد غير مباشر طويل الأجل	غير مناسب
محطة طاقة شمسية للتصدير إلى أوروبا	عائد دولاري منتظم	مناسب بشدة

٥- التوقعات الاقتصادية والنتائج المنتظرة

- رفع كفاءة استخدام القروض من خلال تقليل "التمويل غير المنتج" بنسبة ٤٠% خلال ٣ سنوات.
- تحسين نسبة خدمة الدين الممولة من عوائد المشاريع إلى ٣٠% من إجمالي المدفوعات الخارجية.
- تقليل الضغط على الموازنة العامة الناتج عن خدمة الديون.
- تحسين تصنيف مصر لدى المؤسسات الدولية من حيث "جودة إدارة الدين" (Debt Management Performance Assessment – DeMPA).

٦- التجارب الدولية في محور ربط الاقتراض بالعائد الدولارى (تجربة إثيوبيا - سد النهضة):

مُولت إثيوبيا سد النهضة عبر آلية هجينة بين الدين المحلى والدولى، مع ربط واضح بين القرض والعائد المتوقع من تصدير الكهرباء.

رُبِطت مصادر السداد بتعريفه التصدير الكهربائى للدول المجاورة، مثل السودان وكينيا، ما شكل مصدرًا منتظمًا لتوليد النقد الأجنبى.

رغم التحديات السياسية، فإن التجربة تُظهر نموذجًا لتوجيه الاقتراض نحو مشروع يُولد عوائد دولية مباشرة. (IMF, 2025)

الدروس لمصر: ضرورة أن تُمول القروض الخارجية مشروعات تُحقق تدفقات نقدية دولية واضحة تُغطي الالتزامات المستقبلية.

ثالثاً: تعزيز إدارة المخاطر والسيولة في إطار الدين الخارجى

١- الخلفية العامة

تعكس تجربة مصر في السنوات الأخيرة هشاشة البنية التمويلية الخارجية، حيث كشفت الأزمات العالمية - من جائحة كوفيد-١٩ إلى الحرب الروسية الأوكرانية - عن ضعف مرونة الاقتصاد المصرى في مواجهة الصدمات الخارجية، لا سيما المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف، تحركات أسعار الفائدة العالمية، وخروج رؤوس الأموال الأجنبية من أدوات الدين المحلى.

وقد بينت الدراسة التطبيقية أن مخاطر إعادة التمويل (Refinancing Risk) الناتجة عن الاعتماد المفرط على أدوات تمويل قصيرة الأجل، تشكل تهديدًا مباشرًا للاستقرار النقدي، وتؤدي إلى تآكل الاحتياطيات الأجنبية، وتزيد الضغوط على سعر الصرف. لذلك، فإن إدارة الدين الخارجي لا يجب أن تقتصر على اختيار أفضل أدوات التمويل، بل ينبغي أن تتضمن نظامًا وقائيًا متكاملًا لإدارة المخاطر المتصلة بالتمويل، ضمن إطار هيكلي طويل الأجل قائم على التنبؤ، والتحوط، والاستجابة الاستباقية.

٢- أنواع المخاطر المرتبطة بالدين الخارجي

نوع الخطر	التفسير	تأثيره على الاقتصاد
مخاطر إعادة التمويل	استحقاق دين دون توفر موارد بديلة	ضغط على العملة والاحتياطي
مخاطر سعر الصرف	تقلب قيمة الجنيه مقابل الدولار	زيادة تكلفة خدمة الدين بالجنيه
مخاطر أسعار الفائدة	تغيرات مفاجئة في الفائدة العالمية	ارتفاع كلفة الاقتراض
مخاطر السيولة الدولية	صعوبة النفاذ للأسواق في الأزمات	اضطرار الدولة للاقتراض بشروط طارئة

٣- السياسات المقترحة لإدارة المخاطر

أ. تطوير نماذج توقع مالي وربطها بالقرار التمويلي

- تصميم نموذج شامل للإنذار المبكر (Early Warning System) يعتمد على ٦ مؤشرات رئيسية، مثل:
- الدين قصير الأجل إلى الاحتياطي.

- نسبة خدمة الدين إلى الصادرات.
- التغير في سعر الصرف الفعلي.
- اعتماد هذا النموذج كمرجعية إلزامية قبل إبرام أي تمويل خارجي جديد.
- ب. إنشاء وحدة لإدارة المخاطر ضمن هيكل وزارة المالية
 - تشمل مهامها:
 - تقييم المخاطر المتعلقة بكل قرض على حدة.
 - اقتراح أدوات التحوط المناسبة.
 - إصدار تقارير فصلية لمجلس الوزراء.
- ج. استخدام أدوات التحوط المالي
 - عقود الخيارات والعملات المستقبلية (Forward Contracts) للتحوط من تقلبات سعر الصرف.
 - مبادلة أسعار الفائدة (Interest Rate Swaps) لتقليل أثر ارتفاع الفائدة على قروض متغيرة السعر.
 - التعاون مع مؤسسات دولية متخصصة في إدارة الديون مثل UNCTAD Debt Management and Financial Analysis System (DMFAS).
- د. تنويع مصادر التمويل والتحوط الجغرافي

- تقليل الاعتماد المفرط على منطقة جغرافية واحدة أو عملة واحدة (مثل الدولار الأمريكي).
- التوسع في التمويل من مؤسسات شرق آسيوية وأفريقية.
- دراسة إمكانية إصدار سندات مقومة بعملات بديلة مثل اليوان أو اليورو.
- هـ. إنشاء "صندوق احتياطي استراتيجي لخدمة الدين الخارجي"
- يُموّل من فوائض تحويلات المصريين بالخارج، إيرادات قناة السويس، أو الخصخصة الجزئية.
- يُستخدم فقط في سداد أقساط القروض الدولية في أوقات الأزمات.
- يهدف إلى تقليل الحاجة إلى الاقتراض الطارئ عند الأزمات.
- خفض مستوى تقلب سعر الصرف بمقدار ١٥-٢٠% خلال فترات الأزمات.
- تعزيز ثقة المستثمرين والدائنين بوجود نظام احترازي متقدم.
- تقليل احتمالية التخلف عن السداد أو الحاجة إلى إعادة الجدولة.
- حماية السيولة المحلية من الاستنزاف بسبب سداد التزامات مفاجئة.

٤- مؤشرات الأداء المستهدفة في هذا المحور

المؤشر	القيمة الحالية (2023)	المستهدف (2026)
نسبة الدين قصير الأجل إلى الاحتياطي	55%	أقل من ٣٠%

نسبة القروض متغيرة الفائدة	46%	أقل من ٢٥ %
نسبة القروض المقومة بالدولار	74%	أقل من ٦٠ %
عدد أدوات التحوط المستخدمة فعلياً	صفر	3 أدوات

٥ - الآثار الاقتصادية المتوقعة

- خفض مستوى تقلب سعر الصرف بمقدار ١٥-٢٠ % خلال فترات الأزمات.
- تعزيز ثقة المستثمرين والدائنين بوجود نظام احترازي متقدم.
- تقليل احتمالية التخلف عن السداد أو الحاجة إلى إعادة الجدولة.
- حماية السيولة المحلية من الاستنزاف بسبب سداد التزامات مفاجئة.

٦ - التجارب الدولية في محور إدارة المخاطر والتحوط (تجربة إندونيسيا):

أنشأت إندونيسيا وحدة مستقلة لإدارة الدين تابعة لوزارة المالية، تستخدم أدوات التحوط بنشاط (مثل المشتقات المالية، وتحديد سقف الدين السنوي).

تطبق الحكومة الإندونيسية نموذجًا للإنذار المبكر مبني على ١٢ مؤشرًا ماليًا ونقديًا، وتُحدَّث خطة الدين كل ٣ أشهر.

نجحت البلاد في تجنب أزمة ديون حادة خلال جائحة كورونا بسبب جاهزية منظومة إدارة المخاطر وتنوع مصادر التمويل. (Ihsan, Rahmadanti & Ilman, 2024)

الدروس لمصر :ضرورة إنشاء وحدة فعالة لإدارة المخاطر، واستخدام أدوات التحوط لحماية الاقتصاد من الصدمات.

رابعاً: تطوير الإطار المؤسسي والحوكمة لإدارة الدين الخارجي

١ - الخلفية والأهمية

تؤكد التجارب الدولية الناجحة في إدارة الدين الخارجي، كما في المغرب وإندونيسيا وتشيلي، أن وجود إطار مؤسسي فعال لإدارة الدين هو شرط أساسي لتحقيق الاستدامة المالية. وفي الحالة المصرية، يُلاحظ وجود تداخل في الاختصاصات وضعف في التنسيق المؤسسي بين الجهات المعنية بإدارة الدين، مثل وزارة المالية، البنك المركزي، وزارة التعاون الدولي، ووزارة التخطيط، إلى جانب غياب الشفافية الكاملة حول استخدامات الدين وشروطه.

هذا الواقع يؤدي إلى تكرار بعض الأخطاء، مثل:

- التوسع في الاقتراض بدون ربط مباشر بمخرجات خطة التنمية.
 - تدخل في تقدير الاحتياجات التمويلية.
 - عدم توفر قاعدة بيانات شاملة ومحدثة لجميع الالتزامات الخارجية.
- لذا، فإن تطوير الإطار المؤسسي يُعد شرطاً جوهرياً لإنجاح باقي مكونات الاستراتيجية.

٢ - المحاور المؤسسية للإصلاح

أ. إنشاء كيان موحد لإدارة الدين العام – (Debt Management Office - DMO)

- يتبع رئاسة مجلس الوزراء أو وزارة المالية، ويضم خبراء من:
 - المالية، البنك المركزي، التعاون الدولي، التخطيط.
- يكون مسؤولاً عن:

○ إعداد خطة شاملة للتمويل الخارجي.(Rolling Plan)

○ تحديث بيانات الدين الخارجي باستمرار.

○ تقييم المخاطر ووضع خطط التحوط.

ب. وضع استراتيجية خماسية لإدارة الدين

• تُراجع سنوياً وتُتشر للبرلمان والرأي العام.

• تُربط بأهداف التنمية الاقتصادية والخطة الاستثمارية.

• تشمل سيناريوهات تمويل مختلفة بناءً على متغيرات خارجية (فائدة، سعر

صرف، استثمارات...).

ج. تعزيز الشفافية والرقابة

• نشر العقود والاتفاقات التمويلية الموقعة، أو ملخصاتها، بما في ذلك:

○ الفائدة، فترة السماح، الغرض، ومؤشرات الأداء.

• رفع مستوى المساءلة داخل البرلمان، عبر جلسات دورية لمتابعة خطة الدين.

د. ربط منظومة الدين بمنظومة إعداد الموازنة والخطة العامة للدولة

• كل مشروع جديد ضمن الخطة العامة يجب أن يُرفق ببيان تمويلي يوضح:

○ ما إذا كان سيموّل بالدين، ومن أي جهة، وما هو جدول سداد القرض

والعائد المتوقع.

- عدم فصل السياسة الاستثمارية عن السياسة التمويلية، كما هو حاصل في عدد من القطاعات.

هـ. تطوير الكادر البشري الفني

- إعداد برنامج وطني لتأهيل كوادر في:
 - التحليل المالي، أدوات التحوط، التفاوض، وإدارة المخاطر.
- إرسال كوادر شابة للتدريب في مؤسسات دولية (IMF)، WB، (AfDB).
- تشجيع التعليم التنفيذي في "إدارة الدين العام" من خلال شراكات مع الجامعات.

٣- الجهة المقترحة للتنفيذ والتنسيق

جهة	المهام الرئيسية
وزارة المالية	القيادة الفنية والاستراتيجية
البنك المركزي	التنسيق النقدي والتحوط وسعر الصرف
وزارة التعاون الدولي	التنسيق مع المقرضين
مجلس الوزراء	اعتماد السياسة الوطنية ومتابعة التنفيذ
البرلمان	الرقابة التشريعية والمساءلة

٤- مؤشرات الأداء المؤسسي المستهدفة

المؤشر	الوضع الحالي	المستهدف خلال ٣ سنوات
وجود كيان موحد لإدارة الدين	لا يوجد	مفعّل بقانون
عدد التقارير السنوية المنشورة عن الدين	1 فقط	4 تقارير (ربع سنوية)
نسبة العقود التمويلية المنشورة بشفافية	أقل من ٢٥%	أكثر من ٩٠%
عدد الكوادر المتخصصة المعتمدة	غير محدد	200 موظف مدرب
ربط تمويل المشروع بالخطة العامة	جزئي	ربط شامل وإلزامي

٥- الفوائد الاقتصادية والسياسية المتوقعة

- تعزيز الانضباط المالي والتمويلي للدولة.
- رفع درجة الثقة من المؤسسات الدولية والمستثمرين.
- تقليل الهدر وسوء التخصيص في التمويل.
- تحسين تصنيف مصر في مؤشرات الشفافية ومساءلة الدين.
- تمكين مجلس النواب من ممارسة رقابة حقيقية وفعالة.

٦- نماذج دولية في محور تطوير الإطار المؤسسي والحوكمة (تجربة البرازيل)

تمتلك البرازيل واحدة من أكثر وحدات إدارة الدين احترافًا في العالم، وهي
Secretariat of the National Treasury – Debt Management Office.

هذه الوحدة مسؤولة عن إصدار سندات، إدارة آجال الدين، تنسيق التفاوض مع المقرضين، ونشر تقارير ربع سنوية علنية.

البرازيل تُصدر وثيقة “استراتيجية إدارة الدين السنوية” منذ عام ٢٠٠٠، وتُخضعها لنقاش عام في البرلمان وتُنشر للصحافة والرأي العام. (Silva, de Carvalho & de Medeiros, 2010)

الدروس لمصر: وجود كيان موحد ومستقل لإدارة الدين، يتمتع بصلاحيات فنية وتنظيمية، وينسق بين الجهات المختلفة، ويُمارس الشفافية الكاملة أمام المجتمع.

نتائج الدراسة ومناقشتها:

كشفت الدراسة بوضوح أن التحدي الحقيقي الذي يواجه مصر ليس في حجم الدين الخارجي وحده، بل في طبيعة إدارته، وتحديدًا في غياب المواءمة بين آجال الاستحقاق

والعوائد الاقتصادية، وبين مصادر التمويل وأهداف التنمية، وبين مسؤوليات الجهات المقترضة وقدرتها على الالتزام.

لقد أثبتت النتائج أن الاقتراض قصير الأجل يُعد من أخطر مكونات الدين الخارجي، لما له من تأثير مباشر وسريع على استقرار سعر الصرف واحتياطيات النقد الأجنبي، في حين أن الاقتراض طويل الأجل يفقد قيمته التنموية إن لم يُستخدم في مشروعات تولّد عوائد بالعملة الأجنبية أو ترفع من كفاءة الاقتصاد الحقيقي.

في ضوء ذلك، جاءت هذه الاستراتيجية المقترحة لتقدم تصورًا تكامليًا وعقلانيًا لإدارة الدين الخارجي المصري، قائمًا على ستة مبادئ مركزية:

١. التحوّل من منطق الاقتراض لسد العجز إلى الاقتراض لأجل التمكين الإنتاجي.

٢. ربط كل قرض خارجي بمصدر عائد دولاري واضح ومُحدد زمنيًا.

٣. إعادة هيكلة آجال الاستحقاق بما يتوافق مع الدورة الاقتصادية للمشروعات.

٤. إدماج أدوات التحوط والإدارة الاحترازية للحد من تقلبات السوق العالمية.

٥. بناء مؤسسات أكثر كفاءة وشفافية وربطها بمنظومة اتخاذ القرار التنموي.

٦. تفعيل الرقابة البرلمانية والرأي العام على أداء ملف الدين.

كما أن الخطة المقترحة لا تقتصر على التصورات، بل تقدم جدولًا زمنيًا للتنفيذ، ومؤشرات كمية قابلة للقياس، ونماذج رقابية ومؤسسية، وتجارب دولية قابلة للمقارنة، بما يعزز قابليتها للتطبيق العملي.

وفي السياق الأوسع، تُمثل هذه الاستراتيجية لبنة أولى في بناء نموذج تمويلي مصري جديد:

- نموذج يستبدل الاعتماد المفرط على الديون بنموذج يقوم على الإنتاج والتصدير.

- نموذج يربط السياسة الاقتصادية الخارجية بالسيادة الوطنية المالية.

- نموذج يؤسس لاستقرار نقدي ومالي طويل الأجل.

كذلك فإن الاستفادة من خبرات الدول التي مرت بتجارب في ضبط وإدارة الديون الأجنبية أمراً لا بد منه حيث يسهم في توفير الوقت والجهد اللازم لاستكشاف آليات وحلول جديدة لضبط وإدارة الدين الأجنبي في مصر، ومن هذه التجارب ما يلي:

ملخص التجارب الدولية في إدارة الدين الأجنبي في مصر

المحور	الدولة النموذجية	الممارسة	قابلية التطبيق في مصر
إعادة هيكلة المحفظة	المغرب	تمديد الأجل وخفض الدين قصير الأجل	عالية
ربط القرض بالعائد	إثيوبيا	سد النهضة وتوليد النقد الأجنبي	متوسطة-عالية
إدارة المخاطر	إندونيسيا	وحدة مستقلة وتحوط مالي	عالية
الحوكمة المؤسسية	البرازيل	مكتب لإدارة الديون والشفافية في الطرح	عالية
أدوات تمويل مبتكرة	تشيلي	سندات خضراء سيادية	عالية جداً

إن إدارة الدين الخارجي ليست مهمة فنية فقط، بل هي مكوّن من مكونات الأمن القومي الاقتصادي، وأحد أبرز محددات الاستقلال المالي وقدرة الدولة على إدارة مواردها بحرية. ومن هنا، فإن تبني هذه الاستراتيجية ليس ترفاً إصلاحياً، بل ضرورة وجودية لحماية المكاسب التنموية وتعزيز قدرة مصر على مواجهة الأزمات العالمية بثقة واستقلال.

ومع ذلك فإن العنصر الأهم في استراتيجية ضبط الديون ليس فقط في الموازنة بين الديون طويلة وقصيرة الأجل، بل يمتد ليشمل الموازنة بين سداد الفوائد المستحقة وأقساط الديون المستحقة، فرغم سداد مصر لحوالي ٥٥ مليار دولار خلال العامين ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ كأقساط وفوائد مستحقة على الديون الخارجية إلا حجم الدين الخارجي لم ينخفض بشكل كبير، بل مازال يتذبذب بين ١٥٠ و ١٧٠ مليار دولار صعوداً وهبوطاً، ولا يعود هذا الأمر إلى عجز مصر في الوفاء بالتزاماتها بل يعود إلى مجموعة من العناصر الرئيسية يمكن حصرها فيما يلي:

• الاقتراض الجديد يفوق أو يعادل السداد

كلما سددت مصر شريحة من الدين (سواء أصل الدين أو الفائدة)، فإنها تلجأ لاقتراض جديد لتغطية:

• سداد ديون حالية أو ما يسمى بإعادة التمويل أو Refinancing

• تمويل عجز الموازنة.

• دعم الاحتياطي من النقد الأجنبي.

وبالتالي فإن ما يتم سداده يتم تعويضه أو تجاوزه باقتراض جديد، فيرتفع الدين أو يستقر على أقصى تقدير.

- تكلفة الفوائد المرتفعة تستهلك الموارد
- القروض التجارية (مثل سندات اليوروبوند) تأتي بأسعار فائدة مرتفعة تصل إلى ١٢-٧%.

- جزء كبير مما يُدفع سنوياً هو فوائد فقط وليس أصل الدين، ففي ٢٠٢٣ وحده، دفعت مصر أكثر من ١٠ مليارات دولار فوائد فقط، أي أن السداد لا يقلل من أصل الدين كثيراً، بل يُستخدم للحفاظ على التصنيف الائتماني وتجنب التعثر.

- القروض طويلة الأجل تتراكم رغم انتظام السداد حتى مع السداد الدوري، فإن القروض طويلة الأجل تُسدد على فترات تمتد لـ ١٠-٣٠ سنة، وغالباً ما تُضاف قروض جديدة قبل انتهاء سداد القديمة، ما يُبقي الرصيد الكلي مرتفعاً، فعلى سبيل المثال حصلت مصر في ٢٠٢٢ على قروض جديدة من صندوق النقد بقيمة ٣ مليارات دولار، بالإضافة إلى تمويلات ثنائية من دول الخليج.

- ضعف العوائد الدولارية من المشروعات الممولة بالدين كثير من القروض تُستخدم في تمويل مشروعات لا تدر عوائد بالنقد الأجنبي، لذا تحتاج الدولة إلى اقتراض إضافي لسداد التزامات القروض السابقة، بدلاً من الاعتماد على عوائد المشروعات.

وهذا يخلق ما يُعرف بـ حلقة الدين (Debt Spiral)، حيث يُستخدم الدين لسداد دين، دون توليد تدفقات نقدية ذاتية.

وبالتالي يمكن الإجابة على سؤال "لماذا لا ينخفض الدين رغم سداد قيم مرتفعة سنوياً؟" في الجدول التالي

العامل	التأثير
--------	---------

اقتراض جديد يعوّض السداد	يبقي الدين مرتفعًا
الفوائد العالية	تستنزف دون تقليل الأصل
آجال السداد الطويلة	تؤخر الانخفاض الفعلي
غياب العائد الدولارى الذاتي	يُجبر الدولة على إعادة الاقتراض

قائمة المراجع

المركز المصري للدراسات الاقتصادية (٢٠٢٣)، قضايا اقتصادية: هل حان الوقت للتفكير في إعادة هيكلة ديون مصر الخارجية.

فخري الفقي (٢٠٢١)، تقييم أداء استراتيجية إدارة الدين العام في مصر، مجلة آفاق اقتصادية، العدد ٢.

محمد زكى (٢٠٢٣)، استدامة الدين الحكومي في مصر، معهد التخطيط القومي، سلسلة أوراق السياسات، العدد ١٦.

هيثم زهران (٢٠٢١)، إدارة الدين العام الخارجي دراسة تطبيقية علي مصر، مجلة مصر المعاصرة، العدد ٥٤٣، ص ص ٥٠٥-٥٥٢.

Abdu, M. (2019). Dealing with Egypt Public Debt Accumulation Problem, Macrothink Institute, Business and Economic Research, 9 (4), Retrieved from:

<https://www.researchgate.net/publication/336996559>

Kharusi,S & Stella,M (2018)," External Debt and Economic Growth: The Case of Emerging Economy ", *Journal of Economic Integration*, working paper, Vol.33 No.1.

Khor, M (2014)," Resolving Debt Crises: How a Debt Resolution Mechanism Would Work", South Centre, *Policy Brief*, no. 16.

Krugman, P. R. (1988). Financing vs. forgiving a debt overhang. *Journal of Development Economics*, 29(3), 253–268.
[https://doi.org/10.1016/0304-3878\(88\)90044-2](https://doi.org/10.1016/0304-3878(88)90044-2)

Law, S. H., Ng, C. H., Kutan, A. M., & Law, Z. K. (2021). Public debt and economic growth in developing countries: Nonlinearity and threshold analysis, *Economic Modelling*, 98, 26-40.

Pattillo, C., Poirson, H., & Ricci, L. A. (2002). *External debt and growth* (IMF Working Paper No. 02/69). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0269.pdf>

Razman, M., Ahmad, Z. (2014), External debt growth nexus: Role of macroeconomic policies, *Economic Modelling* 38, 204–210.

Roşoiu, I. (2019). The impact of public debt on economic growth, *Cross-Cultural Management Journal*, (21)1:73–78.

Serven, L. (1997) Uncertainty, Instability and Irreversible Investment: Theory, Evidence and Lessons from Africa. World Bank Policy Research Working Paper No. 1722.

Sharaf, M. (2021). The asymmetric and threshold impact of external debt on economic growth new evidence from Egypt, *Journal of Business and Socio Economic Development*, 2(1), 1–18.

World Bank Technical Paper Number 245 (1994), External Debt Management.