



الدين الخارجي والنمو الاقتصادي: الحالة المصرية

د. مريم وليم برسوم

مدرس الاقتصاد بالمعهد العالي للدراسات النوعية بمصر الجديدة

maromm420@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثالث - العدد الثاني – الجزء الرابع - يوليو ٢٠٢٢

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

برسوم، مريم وليم (٢٠٢٢). الدين الخارجي والنمو الاقتصادي: الحالة المصرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٣ (٢) ج٤، ٥٩ - ٩٦.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

الدين الخارجي والنمو الاقتصادي: الحالة المصرية

د. مريم وليم برسوم

مستخلص:

تهدف الدراسة إلى تحليل العلاقة الديناميكية بين الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي، ويعد الدين الخارجي مصدراً مهماً من مصادر التمويل فضلاً عن أنه أحد أهم العوامل المؤثرة بشكل كبير في عملية النمو الاقتصادي، وبالرغم من الجدل المثار بين تأثيره السلبي والايجابي حول هذه العلاقة جاءت بعض الدراسات بنتائج إيجابية والبعض الآخر بنتائج سلبية، حيث تتوقف كفاءة تأثير مصادر التمويل الخارجي على النمو الاقتصادي على جودة السياسات الاقتصادية التي تستخدمها الحكومات، وأن الكفاءة النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل الخارجي تعتمد على الاستبدال والتكاملية، كما يشكل الدين الخارجي حصة أكبر من هيكل الدين العام في الدول النامية. ولا يتم تبرير الاعتماد على الاقتراض الخارجي فقط على أساس أن الاقتراض المحلي المفرط يمكن أن يؤدي إلى عدم الاستقرار المالي ومزاحمة القطاع الخاص بالرغم من أن الدول النامية تحتاج في المراحل الأولى من تنميتها إلى الاقتراض من الخارج بسبب عدم كفاية رأسمالها المحلي للاستثمار، وبناءً على ذلك اعتمدت الدراسة على استخدام أحد نماذج الاقتصاد القياسي لتحليل العلاقة بين الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي خلال الفترة من ١٩٨٣-٢٠٢٠ باستخدام اختبار تصحيح الخطأ العشوائي VECM، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير معنوي إيجابي قصير وطويل الأجل للدين الخارجي على معدل النمو الاقتصادي. وأوصت الدراسة بضرورة توجيه القروض الخارجية في تمويل المشروعات ذات العائد الكبير بما يساهم في القدرة على سداد حجم الدين الخارجي بالتركيز على القطاع الإنتاجي بصورة أكبر من القطاع الخدمي وتوزيعها على القطاعات الاقتصادية التي تساهم في الوصول إلى اقتصاديات ذاتية النمو قادرة على النمو الاقتصادي بالاعتماد على الموارد الذاتية، بالإضافة لمساهمة الدولة في تحقيق ضمان استقرار السياسات الكلية من أجل الاستفادة بفوائد الدين الخارجي لتجنب مشكلة تراكم الديون.

الكلمات المفتاحية: الدين الخارجي – معدل النمو الاقتصادي – الإنفاق الحكومي – التضخم

– الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

مقدمة:

تعد قضية الدين الخارجي من أهم القضايا التي لها تأثير مباشر على اقتصاديات الدول حيث شهدت تحولاً هاماً في تاريخ الفكر الاقتصادي باعتباره مصدراً رئيسياً لتمويل رأس المال والتي تلجأ إليه الدول لتمويل نفقاتها العامة عندما تعجز عن توفير إيرادات أخرى. فحدوث ارتفاع ملحوظ في نسبة المديونية سينجم عنه زيادة في أعباء خدمة الدين الخارجي، الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف الحصيلة من الاحتياطي الدولي بسبب العجز المزمن في موازين مدفوعاتها (أحمد، محمد إسماعيل ٢٠١٩)، كما يلعب التمويل الخارجي دوراً هاماً في التنمية الاقتصادية وتتوقف كفاءة تأثير مصادر التمويل الخارجي على النمو الاقتصادي على جودة السياسات الاقتصادية التي تستخدمها الحكومات، حيث أن الكفاءة النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل الخارجي تعتمد على الاستبدال والتكاملية، (معهد التخطيط القومي، ٢٠١٩)، كما يشكل الدين الخارجي حصة أكبر من هيكل الدين العام في الدول النامية، ولا يتم تبرير الاعتماد على الاقتراض الخارجي فقط على أساس أن الاقتراض المحلي المفرط يمكن أن يؤدي إلى عدم الاستقرار المالي ومزاحمة القطاع الخاص بالرغم من أن الدول النامية تحتاج في المراحل الأولى من تنميتها إلى الاقتراض من الخارج بسبب عدم كفاية رأسمالها المحلي للاستثمار. (العضايلة، راضي محمد، وآخرون ٢٠١٥).

وطبقاً للنظريات الاقتصادية فقد نادي الفكر الكلاسيكي بضرورة توازن الموازنة العامة للدولة، حيث يتحقق التوازن التلقائي عند مستوي التشغيل الكامل وفي ظل عدم انتاجية الإنفاق الحكومي سيشكل ذلك عقبة في معدلات النمو، بينما يري الفكر الكينزي ان تدخل الدولة يعد أمراً ضرورياً لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتقليل الفجوة الطبقة بين أفراد المجتمع من خلال إتباع السياسات المالية. وأكد الكينزيون على فكرة أن اللجوء للاقتراض أفضل حيث يوفر موارد حالية لها مقابل يساعد على سداد أعباء هذا التمويل من عائد الاستثمارات لاحقاً، ومن ثم نادوا بمبدأ التمويل بالعجز (Ohionu, S. 2020)، أما انصار النظرية التجارية فقد اعتبروا الدين الخارجي أمراً مرغوباً يمكن استخدامه في زيادة الاحتياطي النقدي، كما أوضح ديفيد هيوم الآثار السلبية الناتجة عن الدين الخارجي حيث يؤدي سداد أعباء الدين إلى اقتطاع الموارد الضريبية وعدم استغلالها في تمويل مشروعات منتجة فضلاً عن المخاطر المرتبطة بتقلبات سعر الصرف والسيولة المالية المصاحبة لسداد مدفوعات الدين الخارجي، وأخيراً أوضح نموذج نمو هارود-دومار الترابط الوثيق بين معدلات رأس المال ومعدلات نمو الناتج المستهدفة لتحقيق الرفاهية، وافترض وجود مجموعة من القيود أمام تحقيق النمو والتي من أهمها نقص المدخرات المحلية لتمويل الاستثمارات، وأكد على أن التزامات خدمة الدين تسبب تشوهات في الاقتصاد وبالتالي يعوق الاستثمار والنمو الاقتصادي من ناحية أخرى. (هشام، دينا محمد، ٢٠١٦).

مشكلة الدراسة:

يعتبر هدف زيادة النمو الاقتصادي أحد أهم الأهداف التي تسعى إليها معظم الدول على اختلاف أنظمتها الاقتصادية ولتحقيق ذلك تقوم الدول بالاقتراض الخارجي خاصة في ظل عدم توافر الموارد المحلية، وهنا تتبلور مشكلة الدراسة الأساسية في تزايد حجم المديونية الخارجية وما إذا كانت الديون الخارجية تعرقل عملية النمو الاقتصادي وذلك من خلال طرح عدة تساؤلات.. هل توجد درجة تأثير للدين الخارجي على متغير معدل النمو الاقتصادي؟ وهل تمثل متغيرات كل من صافي الاستثمار الأجنبي المباشر، معدل التضخم، معدل الفائدة، والإنفاق الحكومي، والاحتياطي الدولي متغيرات حاکمة لضبط معدلات النمو الاقتصادي؟ حيث يمثل الدين الخارجي أحد أهم العوامل المؤثرة بشكل كبير في عملية النمو الاقتصادي وأن كليهما يؤثران ويتأثران ببعضهما، في حين أنه إذا زاد حجم الدين الخارجي عن حد الأمان المسموح به طبقاً للمعايير الدولية وما نسبته ٣٠-٤٩٪ (تقرير صندوق النقد الدولي، ٢٠١٩)، سيتحول إلى أزمة حقيقية وهذا بخلاف انخفاض سعر العملة خلال السنوات الأخيرة بشكل مستمر أدى إلى تزايد مستمر في أعباء خدمة الدين الخارجي مما ينعكس سلباً على معدل النمو الاقتصادي.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة كونها تتناول موضوع الدين الخارجي كمصدر أساسي من مصادر تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة لسد العجز بالموازنة العامة للدولة، حيث يعاني الاقتصاد المصري من تزايد معدلات الدين الخارجي عاماً بعد عام مما يشكل أزمة مديونية كبيرة علي الاقتصاد ومدى تأثيره علي الاستقرار السياسي والاقتصادي للدولة، بالإضافة إلي الأزمات المتكررة نتيجة الثورات وأخيراً ما استجد من جائحة فيروس كورونا، وفي نوفمبر ٢٠١٦ قد تم اتخاذ قرار الإصلاح الاقتصادي وما يترتب عليه من آثار إيجابية علي معدل النمو الاقتصادي ومدى إسهامه في تمويل المشاريع الاستثمارية والتطورات الاقتصادية الناشئة.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تحديد نوع واتجاه العلاقة الديناميكية بين الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي، ومدى قدرة مصر على الوفاء بالتزاماتها، ولتحقيق الهدف يتم دراسة كل من الآثار الاقتصادية للدين العام الخارجي بتحليل الدين الخارجي وبعض المؤشرات الاقتصادية المرتبطة به، أسباب لجوء مصر للتمويل الخارجي، وأخيراً النموذج الإحصائي.

فروض الدراسة:

- ١- يوجد تأثير ايجابي معنوي ذو دلالة احصائية للدين الخارجي على معدل النمو الاقتصادي.
- ٢- يوجد تأثير ايجابي معنوي ذو دلالة احصائية بين كل من الإنفاق الحكومي، الاستثمار الأجنبي المباشر، الاحتياطي الدولي، معدل الفائدة على معدل النمو الاقتصادي.

منهجية الدراسة:

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي لتحديد المراحل التي مرت بها أزمة المديونية الخارجية بالإضافة لاعتمادها على المنهج الاستنباطي للتحقق من صحة الفروض باستخدام الأسلوب القياسي لتوضيح طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال مراجعة مسح الأدبيات النظرية المتعلقة بالدراسات والأبحاث السابقة، وتم جمع بيانات الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي من خلال النشرات والتقارير الإحصائية اللازمة لاختبار فروض الدراسة وربط النتائج بالأسباب لتفسير الظواهر الاقتصادية، حيث أن الفترة الزمنية التي قامت عليها الدراسة في النموذج الإحصائي ٣٨ عاماً تبدأ من عام ١٩٨٣ حتى عام ٢٠٢٠ باستخدام نماذج التحليل الإحصائي الممكنة، فإن معادلة النموذج تأخذ الشكل التالي:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \dots e$$

معدل النمو الاقتصادي $Y = GDP$ ، الدين الخارجي X_1 ، سعر الصرف X_2 ، صافي الاحتياطي الدولي X_3 ، معدل التضخم X_4 ، معدل الفائدة X_5 ، الإنفاق الحكومي X_6 ، صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة X_7 ،
Ho: لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للدين الخارجي على معدل النمو الاقتصادي.
H1: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للدين الخارجي على معدل النمو الاقتصادي.

وتتناول الدراسة الدين الخارجي والنمو الاقتصادي، من خلال المحاور التالية:

١- مسح الأدبيات:

يعتبر النمو الاقتصادي هدف رئيسي لمعظم الدول النامية، حيث تفتقر العديد من الدول النامية إلى رؤوس الأموال الكافية لتمويل الاستثمارات المطلوبة لتحقيق معدلات النمو الاقتصادي، ومن ثم يتم تعبئة الموارد من مصادر مختلفة بما في ذلك الاقتراض الخارجي للاستثمار في مشاريع قابلة للزيادة السريعة في معدلات النمو، وبناءً على ذلك يتيح الاقتراض الخارجي القيام باستثمارات ضرورية لأن المدخرات المحلية غير كافية لتمويلها. وإذا تم استخدام هذه الأموال للاستثمار الإنتاجي- بما في ذلك تراكم رأس المال المادي والبشري- يمكن لهذه الدول أن تصل إلى معدلات نمو أعلى. علاوة على ذلك، سيستخدم الاقتراض الخارجي أيضاً في الحد من التقلبات في الاستثمار والاستهلاك، مما ينعكس إيجابياً على معدلات النمو الاقتصادي ومدى تأثير الدين الخارجي في تنفيذ سياسات معاكسة للدورة الاقتصادية (Getinet, B. Ersumo, F. 2020). وبالرغم من طرح العديد من الأدبيات النظرية والتجريبية التي تناولت أثر الدين الخارجي على معدل النمو الاقتصادي في مجموعة من دول العالم والتي غالباً ما تنسم بالتفاوت وفقاً للظروف الاقتصادية لكل دولة، فقد أظهرت بعض الدراسات نتائج سلبية والبعض الآخر بنتائج إيجابية، وعليه أثبتت نتائج الدراسات السلبية، دراسة (Ehikioya, 2020) العلاقات الديناميكية بين الدين العام

الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي في البلدان الأفريقية وقد استخدمت الدراسة اختبار جوهانسن للاندماج المشترك ونظام (sysGMM) في ٤٣ دولة أفريقية خلال الفترة من ٢٠٠١-٢٠١٨. وقدمت الدراسة فهماً لأهمية الدين الخارجي قصير الأجل بسبب سوء تطبيقه، وأوضحت النتيجة عن أدلة تدعم علاقة توازن طويلة المدى بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في إفريقيا، وسيبدأ الدين الخارجي في إحداث تأثير متدهور على النمو الاقتصادي. وأوصت الدراسة بأنه يجب على الحكومة وضع آلية مراقبة لضمان الاستخدام الفعال للأموال المقترضة.

أكدت دراسة (Turan & Yanikkaya, 2020) بالتحقق في تأثير أرصدة الديون الخارجية الإجمالية العامة والخاصة على معدل النمو، الاستثمار الحكومي والاستثمار الخاص، وتم تقدير نماذج النمو والاستثمار لعينة من ٨٩ دولة من الدول النامية، لتسع فترات من خمس سنوات: ١٩٧٠-١٩٧٤ إلى ٢٠١٠-٢٠١٤ وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لإجمالي رصيد الدين الخارجي، بالإضافة إلى أن الدين يقلل معدل النمو فقط في الدول ذات الحكومات المنقسمة علاوة على ذلك، لا تدعم النتائج التجريبية وجود علاقة غير خطية بين الدين الخارجي والنمو. على غرار تأثيرات النمو للدين الخارجي، فإن المعاملات المقدرة على المقاييس الثلاثة لأرصدة الديون الخارجية تشير إلى أن الدين الخارجي يقلل الاستثمار، وأظهرت التقديرات أن مستوى الاستثمار الخاص أكثر حساسية للدين الخارجي العام من الدين الخارجي الخاص.

تناولت دراسة (Qureshi and Liaqat, 2020) تقدير نموذج الانحدار الذاتي لتحليل العلاقة بين الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي لـ ١٢٣ دولة مصنفة وفقاً لمستويات الدخل خلال الفترة من ١٩٩٠-٢٠١٥ وأظهرت النتائج أن إجمالي الدين الخارجي له تأثير سلبي على معدل النمو الاقتصادي حيث يرتبط بشكل إيجابي بنمو الدخل في البلدان ذات الدخل المنخفض والمتوسط، وأوصت الدراسة أن الادخار والاستثمار هي القنوات الأساسية التي يمكن من خلالها أن يؤثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي، فإن المستوى المرتفع للديون يخلق حتماً حالة من عدم اليقين بشأن السياسات المستقبلية.

وهدفت دراسة (Bernardin & Agbemavor, 2018) إلى تأثير الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في أفريقيا جنوب الصحراء (SSA) لـ ٣٩ دولة من بلدان أفريقيا خلال الفترة من ١٩٩٠-٢٠١٣ واستخدمت الدراسة تقنية تقدير الطرق المعممة للنظام (GMM). كما أوضحت الدراسة أن الدين الخارجي يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي ومع ذلك، لا يؤثر تصنيف البلدان على أساس الدخل الفردي على العلاقة بين الدين الخارجي والنمو، ولا توجد علاقة غير خطية بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي. أي إن استنتاج وجود علاقة سلبية بين الدين الخارجي والنمو لا يعني بالضرورة أن بلدان أفريقيا جنوب الصحراء يجب أن تخفض الاقتراض الخارجي في بلدان أخرى لتعزيز النمو. ولكن يجب

على الحكومات ضمان استثمار القروض الأجنبية في مشاريع من شأنها أن تدر في النهاية عائدات كافية لاستهلاك الدين.

ركزت دراسة (Kharusi & Ada, 2018) علي تحليل تأثير الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في سلطنة عمان خلال الفترة من ١٩٩٠-٢٠١٥ واستخدمت الدراسة اختبار التكامل المشترك والانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة لشرح آلية تصحيح الخطأ والتأكد من الطبيعة الديناميكية قصيرة المدى للديون الخارجية والنمو الاقتصادي، وأوضحت الدراسة أن الدين الخارجي له تأثير سلبي على معدل النمو الاقتصادي بالإضافة الي أن إجمالي رأس المال الثابت له أهمية إيجابية في تحديد أداء النمو الاقتصادي، وأوصت الدراسة باستخدام الدين الخارجي في المشاريع الانتاجية.

وفي سياق مماثل للنتائج الايجابية، تناولت دراسة (Ndubuisi, 2017) تحليل أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة من ١٩٨٥-٢٠١٥. واطهرت النتائج أن مدفوعات خدمة الديون لها تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، في حين أن رصيد الدين الخارجي له تأثير معنوي إيجابي على معدل النمو الاقتصادي، وكل من متغيرات الاحتياطي الخارجي وسعر الصرف لهما تأثير معنوي إيجابي على معدل النمو الاقتصادي، وأظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسن) علاقة طويلة المدى بين الدين الخارجي ومؤشر النمو الاقتصادي، وأوصت الدراسة بضرورة أن تقدم الحكومة قروضاً خارجية لتطوير البنية التحتية، وتحسين بيئة الأعمال من خلال التشريعات، والاستعاضة عن الاقتراض الخارجي بتنمية رأس المال البشري.

اشارت دراسة (Etsub, 2017) إلى آثار الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في إثيوبيا خلال الفترة من ١٩٨٥-٢٠١٦ باستخدام السلاسل الزمنية السنوية، واستخدمت الدراسة اختبارات (ADF) Augmented Dickey-Fuller، Johansen للتكامل المشترك، (VECM) للتحقق من وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات. وأظهرت النتائج أن الديون الخارجية لها تأثير إيجابي على اقتصاد إثيوبيا على المدى الطويل مع المستوى الأمثل للدين الخارجي إلى نسبة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١٢٣٪، وأوصت الدراسة بأن يجب على الحكومة أن تقلل الاعتماد المفرط على الدين الخارجي وزيادة الاستثمار التي من شأنها سد فجوة المدخرات التي تفوق البلاد إلى الاقتراض.

تضمنت دراسة (مدللة، ٢٠١٦) أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي لبعض الدول العربية المقترضة ٩ دول خلال الفترة من ٢٠٠٠-٢٠١٣، وأظهرت النتائج تأثير الدين الخارجي سلباً على النمو الاقتصادي لدولة اليمن وتونس بشكل مباشر، أما الدول الاخرى (الاردن والجزائر والسودان وسوريا ولبنان ومصر والمغرب) تبين من النموذج القياسي أن الدين الخارجي له أثر إيجابي على معدل النمو الاقتصادي.

هدفت دراسة (Shah & Pervin, 2014) في تأثير الدين العام الخارجي على النمو الاقتصادي في دولة بنجلاديش حيث اعتمدت الدراسة علي بيانات سنوية خلال الفترة من ١٩٧٤ - ٢٠١٠ لتحديد أثر تراكم الديون والمزاخمة للدين العام الخارجي، وقامت بتقسيم عبء الدين إلى جزأين، رصيد الدين الخارجي وخدمة الدين الخارجي وخلصت الدراسة بوجود تأثير سلبي كبير في المدى الطويل لخدمة الدين العام الخارجي والتأثير الإيجابي لمخزون الدين العام الخارجي على النمو الاقتصادي في المدى القصير، ووجود تأثير سلبي لسداد خدمة الدين على النمو الاقتصادي نظرًا لأن المزيد من رصيد الديون يعني المزيد من مدفوعات الخدمة، كما أظهرت الدراسة انقسامًا في النتائج التي تم الحصول عليها. لذا يجب تصحيح اختلال التوازن على المدى القصير في مسار المدى الطويل.

أشارت دراسة (Sulaiman, 2012) تأثير الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة من ١٩٧٠-٢٠١٠ استناداً إلى الناتج المحلي الإجمالي باعتباره المتغير التابع الذي يقيس النمو الاقتصادي كدالة للدين الخارجي، ونسبة الدين الخارجي إلى التصدير، والتضخم، وسعر الصرف كمتغيرات مستقلة، حيث أظهرت النتائج بطريقة تصحيح الخطأ أن الدين الخارجي ساهم بشكل إيجابي في الاقتصاد النيجيري، وأوصت الدراسة بضرورة ضمان الحكومة للاستقرار الاقتصادي والسياسي، ويجب اقتناء الديون الخارجية إلى حد كبير لأسباب اقتصادية وليس لأسباب اجتماعية أو سياسية.

وقد تبين من الدراسات السابقة التي تم التوصل إليها أن هناك دراسات وجدت تأثيراً إيجابياً معنوياً للديون الخارجية على النمو الاقتصادي علي المدى القصير والطويل ودراسات أخرى وجدت تأثيراً سلبياً معنوياً، وهذا يشير إلى أن هناك دول تستخدم الديون الخارجية لأغراض الاستهلاك وليس لأغراض الاستثمار، ومن ثم تتناول هذه الدراسة الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي خلال الفترة من ١٩٨٣-٢٠٢٠ حيث اعتبرت هذه الدراسة الأكثر ملائمة مع النظرية الكينزية المتمثلة في زيادة النشاط الحكومي كمحفز للنمو الاقتصادي، لذلك فهي تدعم العلاقة الإيجابية بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي.

٢- الآثار الاقتصادية للدين الخارجي:

يتصف اقتصاد أي دولة بأنه اقتصاد متوازن، إذا كانت مساهمة الناتج المحلي الاجمالي اكبر من حجم الإنفاق القومي مما يعكس تقليل الاعتماد علي مصادر التمويل الخارجية، وعلي الرغم من أن للمديونية فوائد عديدة إلا أنها تشكل عبئاً كبيراً علي الدولة في تسديد الأقساط والفوائد المتفق عليها من الجهة الدائنة، حيث تؤدي زيادة حجم المديونية الخارجية في بعض الدول إلي صعوبات مالية واقتصادية، إذا كانت شروط الاقتراض غير ملائمة لهيكلها الاقتصادي والمالي الأمر الذي يترتب عليه عدم قدرتها علي سداد المديونية لعدة أسباب: مثل أسعار الفائدة وقصر فترة السداد وأعباء خدمة الدين، ويزداد التأثير

خطورة في ظل وجود توصيات من الجهات المقرضة، فهناك العديد من الأدبيات الاقتصادية تشير إلى أثر التمويل الخارجي على معدل النمو الاقتصادي وما له من تأثير إيجابي وسلبى على الاقتصادات النامية. ويظهر الأثر الإيجابي للدين الخارجي عندما يتم توجيهه نحو المشاريع الاقتصادية المدرة للدخل والإنتاج بحيث تكون إنتاجيتها الحدية متساوية على الأقل مع التكلفة الحدية للاقتراض الخارجي (محمد، خالد عارف، ٢٠٢٠)، وأيضاً المشاريع الموجهة نحو الاستثمار مثل الطاقة والبنية التحتية التي يمكن أن تجتذب المستثمرين المحليين والأجانب، ويمكن أن يصبح ضاراً بالاقتصاد عندما يتم استخدامه لأغراض الاستهلاك سواء كانت خاصة أو عامة بطبيعتها، والتي لا تولد عوائد ولا تحفز الاستثمار. فقد تلجأ الدول المتقدمة لمصادر التمويل الخارجية لتعزيز مدخراتها المحلية وتحقيق معدلات نمو اقتصادية، أما الدول النامية فقد تلجأ إلى التمويل الخارجي عندما تعجز مدخراتها المحلية على تمويل برامجها الاستثمارية اللازمة لتحقيق معدلات النمو الاقتصادية المرغوبة (عبد الرحمن، فرج عبد الله، ٢٠١٩)، كما يؤدي الإفراط في الاقتراض إلى زيادة معدلات التضخم ومن ثم انخفاض القوة الشرائية استجابة لضغوط الأطراف الدائنة وإلى تدهور القيمة الحقيقية للمدخرات مما يضطر العديد من الأفراد بإيداع أموالهم بتحويل مدخراتهم لعملات أجنبية وهو ما يعرف بالدولة (احمد، محمد اسماعيل، ٢٠١٩)

٣- تحليل الدين الخارجي في الاقتصاد المصري:

١/٣ تطور حجم الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي:

عانى الاقتصاد المصري منذ بداية الثمانيات وخلال الفترات الأخيرة من تزايد كبير في حجم الدين الخارجي أدى إلى اتخاذ قرار بالإصلاح المالي والهيكلية يتضمن عملية إصلاح شاملة تناولت السياسات المالية والنقدية حيث مر الاقتصاد المصري خلال الفترة من ١٩٨٣ - ٢٠٢٠ بعدة مراحل انتقالية:

- مرحلة ما قبل الإصلاح الاقتصادي من يونيو ١٩٨٣ - يونيو ١٩٩٠

● شهد الدين الخارجي خلال هذه الفترة تذبذباً ارتفاعاً وهبوطاً فقد زادت قيمته من ١٦,٨ مليار دولار عام ١٩٨٣ إلى حوالي ٣٢,٨ عام ١٩٨٩ ويرجع ذلك إلى تراجع عائدات البترول وقناة السويس وتحويلات العاملين في الخارج، بنسبة زيادة من ٥٤,٤ % عام ١٩٨٣ إلى ٨٤,٨ % عام ١٩٨٨ إلى أن وصل في يونيو ١٩٩٠ إلى ٦٣,٢ % ويرجع ذلك إلى أن النمو الاقتصادي المحدود قد ارتبط بعبء المديونية (السيد، أحمد رضا، ٢٠١٨).

- مرحلة الاصلاح الاقتصادي الأولي (قبل الأزمة المالية وبعد الأزمة المالية)

- شهدت فترة التسعينات تحسناً علي حالة المديونية وذلك عقب إعادة جدولة الديون في سياق تنفيذ برنامج التثبيت والتكيف الهيكلي عندما انشئ نادي باريس لإعادة جدولة الديون المستحقة علي الدول المدينة، ومن أهم شروط إعادة الجدولة تطبيق برنامج الإصلاح والتكيف الهيكلي واسقاط نحو ٦,٤٥٪ من الديون الخارجية المستحقة علي مصر - علي أن يتم إسقاط ١٥٪ من تلك الديون في يوليو ١٩٩١ و ١٥٪ أخرى في مارس ١٩٩٢ ثم ٢٠٪ في عام ١٩٩٦/١٩٩٧ - كما تم الاتفاق مع نادي باريس علي إعادة جدولة باقي الديون الخارجية الحكومية المستحقة والبالغة نحو ٣,٢٤ مليار دولار علي ٢٥ عام، بالإضافة إلي إسقاط الديون العسكرية المستحقة للولايات المتحدة الأمريكية وروسيا والدول العربية بعد حرب الخليج (المشد، إيمان ابراهيم، ٢٠١٥).
- خلال الفترة من ٢٠٠٠-٢٠٠٦ شهد الدين الخارجي تذبذب طفيف صعوداً وهبوطاً ثم زاد عام ٢٠٠٤ إلى ٢٩,٩ مليار دولار ويرجع ذلك إلى تغيير الحكومة ثم عاود الإنخفاض عام ٢٠٠٥ إلى ٢٨,٩ مليار دولار، وخلال عام ٢٠٠٦ ارتفع بنسبة طفيفة حيث شكل نحو ٣,١٤٪ إلى نحو ٢٩,٦ مليار دولار بمعدل تغير نحو ٠,٧ مليار دولار (تقارير البنك المركزي، اعداد مختلفة).
- خلال الفترة من يونية ٢٠٠٧-يونية ٢٠١٥ شهدت الديون الخارجية تزايداً ملحوظاً حيث زادت من ٢٩,٩ مليار دولار عام ٢٠٠٧ إلي أن وصلت إلي ٣٣,٧ مليار دولار عام ٢٠١٠ ومروراً بثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ وفي ضوء التطورات السياسية التي شهدتها مصر من اضطرابات سياسية وما نتج عنها من انخفاض كل من حجم الاستثمارات وحجم تحويلات المصريين بالخارج والقطاع السياحي أدي إلي زيادة حجم الدين الخارجي بنحو ١,٢ مليار دولاراً ليبلغ رصيده القائم (العام والخاص) مقوماً بالدولار نحو ٣٤,٩ مليار دولار في يونية ٢٠١١ مقارنة بنهاية يونية ٢٠١٠ ويرجع ذلك إلي ارتفاع اسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار بما يعادل ٢,٤ مليار دولار إلي جانب تراجع رصيد سندات وصكوك الحكومة المصرية الصادرة في الأسواق العالمية نتيجة لشراء كيانات مقيمة لجزء منها بما قيمته ٢٤٢ مليون دولار وتحقيق صافي سداد للقروض والتسهيلات بنحو ١ مليار دولار بمعدل نمو سنوي يبلغ ٣,٦٪ عام ٢٠١١ حتي وصل إلي ٤٨,١ مليار دولار عام ٢٠١٥/٢٠١٦.

- مرحلة الاصلاح الاقتصادي الثاني من نوفمبر ٢٠١٦ وحتى الآن

- خلال الفترة من نوفمبر ٢٠١٦ وحتى يونية ٢٠٢٠ شهدت هذه الفترة مرحلة الإصلاح الاقتصادي ومجموعة من التحولات والتغيرات الجوهرية للبيئة

الاقتصادية وبالاتفاق مع صندوق النقد الدولي بهدف استعادة التوازن الاقتصادي، وبعد تعويم سعر الصرف ٢٠١٦ إتبعته مصر استراتيجية في الاجل القصير تهدف إلى زيادة الاعتماد على الدين الخارجي لتمويل عجز الموازنة العامة مقابل خفض الاعتماد على الدين المحلي بهدف خفض تكلفة الدين العام وذلك عن طريق الاستفادة من فرص التمويل الدولي المتاح كما يتيح التمويل الخارجي أجلاً طويلاً للسداد (استراتيجية ادارة الدين متوسطة الاجل، ٢٠١٧، MTDS)، حيث بلغ ٥٥,٨ مليار دولار في يونيو ٢٠١٦ إلى أن وصل إلى ٧٩,٣ مليار دولار عام ٢٠١٧ بمعدل نمو سنوي ٤١,٦٪ حيث تعتبر عام ٢٠١٧ أعلى نسبة معدل نمو سنوي ثم وصل إلى ١٢٣,٥ مليار دولار عام ٢٠٢٠ .

وخلال الفترة (٢٠٠٧ – ٢٠٢٠) نجد أن الدين الخارجي يمثل ما يعادل حوالي أكثر من أربعة اضعاف مما يشكل عبئاً على الاقتصاد المصري الذي يعاني عجزاً في الموارد الدولارية الأمر الذي أدى إلى وجود آثار سلبية على الاقتصاد. وبصفة عامة فإن تزايد الدين الخارجي ناتج عن ارتفاع ديون السلطة النقدية نتيجة ارتفاع الدين متوسط وطويل الأجل والقروض وكذلك ارتفاع ديون البنوك وديون القطاعات الأخرى لسد العجز بالموازنة العامة للدولة (تقارير البنك المركزي، من ٢٠٠٦ – ٢٠٢٠)، وانخفض دين قطاع الموازنة (المعروف باسم ديون الحكومة المركزية) كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي من ١٠,٨٪ في يونيو ٢٠١٧ إلى ٨٧,٥٪ بنهاية يونيو ٢٠٢٠، منها ٦٨,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي عبارة عن دين محلي و ١٩٪ من إجمالي الناتج المحلي هو دين خارجي.

كما تبنت مصر سياسة من شأنها ترشيد إصدار الضمانات الحكومية وعلية، انخفضت القيمة المطلقة للضمانات الصادرة. كما انخفضت الضمانات المصدرة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إلى ١٨,٤٪ يونيو ٢٠٢٠ مقارنة بـ ٢٣٪ في يونيو ٢٠١٩ مقارنة بـ ٢٦,٨٪ في يونيو ٢٠١٧، وتمثلت الأسباب الأساسية في خفض قيمة الضمانات فيما يلي:

- ✓ تنوع أدوات الديون وتوسيع قاعدة المستثمرين.
- ✓ تم تقديم آجال استحقاق جديدة مدتها سنتان و ١٥ عاماً في السوق المحلية لتلبية طلب المستثمرين على هذه الآجال، محلياً ودولياً في السوق الدولية.
- ✓ أصدرت مصر أول سند سيادي أخضر في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مما يدل على ريادة مصر والتزامها بأهداف التنمية المستدامة للأمم المتحدة.
- ✓ خفض ديون قطاع الموازنة (دين الحكومة المركزية) كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي ٨٧,٥٪ عام ٢٠١٩/٢٠٢٠، منها ٦٨,٦٪ ديون قطاع الموازنة المحلية و ١٩٪ ديون قطاع الموازنة الخارجية. هذا بالمقارنة مع ٩٠,٢٪ عام ٢٠١٨/٢٠١٩، منها ٧٢,٥٪ ديون قطاع الموازنة المحلية و ١٧,٨٪ ديون خارجية لقطاع الموازنة. وهذه النسبة أقل من ١٠,٨٪ في يونيو ٢٠١٧، منها ٩٠٪ ديون

محلية و ١٨٪ ديون خارجية (استراتيجية ادارة الدين متوسطة الاجل - 2021-
2024 (MTDS)، والجدولان التاليان يعرضان تطور مؤشرات وهيكل الدين
الخارجي.

جدول (١) تطور مؤشرات الدين الخارجي خلال الفترة من

يونية ٢٠٠٧/٢٠٠٨ – يونية ٢٠٢٠/٢٠٢١

السنوات بدء من يونية	الدين الخارجي (مليار دولار)	معدل التغير للدين الخارجي (%)	الناتج المحلي الاجمالي (مليار دولار)	خدمة الدين الخارجي (مليار دولار)	نسبة الدين الخارجي الي الناتج المحلي الاجمالي (%)	نسبة خدمة الدين الي الخارجي (%)	نسبة خدمة الدين الي الناتج المحلي الاجمالي (%)	نسبة الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي (%)	نسبة الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي (%)	نسبة خدمة الدين الي الناتج المحلي الاجمالي (%)	نسبة الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي (%)
/٢٠٠٧ ٢٠٠٨	٢٩,٩	١	١٣٠,٥	٢,٩	٢٢,٩	٩,٧	٢,٢	٧٠,٤	٦,٩	٢٠,٨	٢٢,٩
/٢٠٠٨ ٢٠٠٩	٣٣,٩	١٣,٤	١٦٢,٨	٢,٦	٢٠,٨	٧,٧	١,٥	٦٠	٤,٦	٢٠,٩	٢٠,٨
/٢٠٠٩ ٢٠١٠	٣١,٥	(٧,١)	١٨٨,٩	٣,١	١٦,٧	٩,٨	١,٦	٦٤,٦	٦,٢	٢٠,٩	٢٠,٩
/٢٠١٠ ٢٠١١	٣٣,٧	٧	٢١٨,٨	٢,٦	١٥,٤	٧,٦	١,٢	٧١	٥,٥	٢٠,١١	٢٠,١١
/٢٠١١ ٢٠١٢	٣٤,٩	٣,٦	٢٣٦,١	٢,٨	١٤,٨	٨	١,٢	٧١,٤	٥,٧	٢٠,١٢	٢٠,١٢
/٢٠١٢ ٢٠١٣	٣٤,٤	(١,٥)	٢٧٩,٣	٢,٩	١٢,٣	٨,٤	١,٠٤	٧٥,٢	٦,٣	٢٠,١٣	٢٠,١٣
/٢٠١٣ ٢٠١٤	٤٣,٢	٢٥,٦	٢٨٨,٥	٣,١	١٤,٩	٧,٢	١,٠٧	٨٨,٢	٦,٣	٢٠,١٤	٢٠,١٤
/٢٠١٤ ٢٠١٥	٤٦,١	٦,٧	٣٠٥,٥	٣,٢	١٥,١	٦,٩	١,٠٥	١٠٦	٧,٤	٢٠,١٥	٢٠,١٥
/٢٠١٥ ٢٠١٦	٤٨,١	٤,٣	٣٣٢,٧	٥,٦	١٤,٥	١١,٦	١,٧	١٠٩,١	١٢,٧	٢٠,١٦	٢٠,١٦
/٢٠١٦ ٢٠١٧	٥٥,٨	١٦	٣٣٢,٩	٥,١	١٦,٧	٩,١	١,٥	١٦٠,٣	١٤,٦	٢٠,١٧	٢٠,١٧
/٢٠١٧ ٢٠١٨	٧٩,٠٣	٤١,٦	٢٣٥,٤	٧,٣	٣٣,٦	٩,٢	٣,١	٢١٢,٩	١٩,٧	٢٠,١٨	٢٠,١٨
/٢٠١٨ ٢٠١٩	٩٢,٦	١٧,٢	٢٤٩,٧١	١٣,٣	٣٧,١	١٤,٤	٥,٣	١٩٥,٨	٢٨	٢٠,١٩	٢٠,١٩
/٢٠١٩ ٢٠٢٠	١٠٨,٧	١٧,٤	٣٠٣,٠٩	١٣,٥	٣٦	١٢,٤	٤,٥	٢٢٠	٢٥,٣	٢٠,٢٠	٢٠,٢٠
/٢٠٢٠ ٢٠٢١	١٢٣,٥	١٣,٦	٣٦١,٩	١٧,٢	٣٤,١	١٣,٩	٤,٧	٢٥٩,١	٣٥,١	٢٠,٢١	٢٠,٢١

المصدر: - تقارير البنك الدولي أعداد مختلفة من ٢٠٠٦ - ٢٠٢٠.

- تقارير البنك المركزي المصري - أعداد مختلفة من ٢٠٠٦ - ٢٠٢٠.

جدول (٢) تطور هيكل الدين الخارجي خلال الفترة من
يونية 2008/2007 – يونية ٢٠٢١/٢٠٢٠

السنوات بدء من يونية	إجمالي الدين الخارجي (مليار دولار)	اجمالي الدين الخارجي الحكومي (السندات والاذون + القروض) (مليار دولار)	السندات والاذون (مليار دولار)	القروض (مليار دولار)	اجمالي الدين الخارجي غير الحكومي (دين على البنك المركزي + دين على البنوك + دين على القطاعات الاخرى) (النقدية)	دين على البنك المركزي (السلطة النقدية)	ديون البنوك	ديون القطاعات الاخرى ومنها القطاع الخاص
/٢٠٠٧	٢٩,٩	١٩,٥	١,٦	١٧,٩	١٠,٦	٠,٣٢	١,٩	٨,١
٢٠٠٨	٣٣,٩	٢١,٦	٢,٧	١٨,٩	١٢,٢	٠,٢٩	٢,٥	٩,٤
/٢٠٠٩	٣١,٥	٢٥,٨	١,٩	٢٣,٩	٥,٧	٠,٢٠	١,٨	٣,٧
٢٠١٠	٣٣,٧	٢٦,٢	٣,١	٢٣,١	٧,٤	١,٣	١,٩	٤,٢
/٢٠١١	٣٤,٩	٢٧,١	٢,٨	٢٤,٣	٧,٨	١,٥	١,٧	٤,٦
٢٠١٢	٣٤,٤	٢٥,٦	٢,٩	٢٢,٧	٨,٨	٢,٦	١,٦	٤,٦
/٢٠١٣	٤٣,٢	٢٨,٥	٥,٢	٢٣,٣	١٤,٨	٩,١	١,٦	٤,١
٢٠١٤	٤٦,١	٢٩,١	٦,١	٢٢,٩	١٧	١١,٠	١,٥	٤,٥
/٢٠١٥	٤٨,١	٢٥,٧	٤,٩	٢٠,٨	١٤,٥	١٦,٤	٢,٤	٣,٧
٢٠١٦	٥٥,٨	٢٤,٤	٣,٥	٢٠,٩	٣١,٤	٢٢,٢	٤	٥,٢
/٢٠١٧	٧٩,٠٣	٣٤,٩	٨,٩	٢٥,٩	٤٤,١	٣٠,٣	٤,١	٩,٧
٢٠١٨	٩٢,٦	٤٧,٦	١٤,٣	٣٣,٤	٤٥	٢٦,٦	٦	١٢,٤
/٢٠١٩	١٠٨,٧	٥٧,٣	١٩,٤	٣٧,٩	٥١,٥	٢٨	٩,٥	١٤

المصدر: - تقارير البنك المركزي المصري - اعداد مختلفة من ٢٠٠٦-٢٠٢٠

وبتحليل بيانات الجدولين (١، ٢) يتضح ما يلي:

- خلال الفترة يونية ٢٠٠٧ - يونية ٢٠٢٠ شهد حجم الدين الخارجي تذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً من عام ٢٠٠٧ إلي عام ٢٠٠٩ ثم أخذ في التزايد المستمر حيث بلغ ٣٣,٧ مليار دولار عام ٢٠١٠ إلي أن وصل إلي ١٢٣,٥ مليار دولار في يونية ٢٠٢٠ مقارنة بعام ٢٠٠٧ إذ بلغ ٢٩,٩ مليار دولار وبمتوسط معدل نمو حوالي ٤,٢٪ وقد أدى ارتفاع

أسعار صرف العملات مقابل الدولار إلى ارتفاع قيمة المديونية بالعملات الأجنبية، كما بلغ الدين الخارجي في يونية ٢٠١٣ الي ٤٣,٢ مليار دولار بزيادة ٨,٨ مليار دولار أي بنسبة ٢٥,٧ % وهي أعلى نسبة ارتفاع للدين الخارجي بعد الثورة ويرجع ذلك بصفة رئيسية الي ارتفاع السندات الاذون الحكومية بنسبة ٧٧,٨٪، ثم أخذ في التزايد حيث بلغ عام ٢٠١٤ بمقدار زيادة ٢,٨ مليار دولار أي بنسبة ٦,٦٪ في ظل وجود منح مقارنة بمقدار زيادة ٥,٤ مليار دولار عام ٢٠١٥ بنسبة زيادة ١١,٢٪ وترجع هذه الزيادة الي ارتفاع ديون السلطة بنسبة ٨٨,٦٪ وارتفاع ديون البنوك بنسبة ٤٦,٨٪ وارتفاع دون القطاعات الاخرى بنسبة ٩,٤٪ حيث بلغت أعلى نسبة للدين الخارجي مرة أخرى في يونيه ٢٠١٦ بنسبة ١٦,٧٪ حيث وصل الدين الخارجي الي ٥٥,٨ مليار دولار مقارنة بعام ٢٠٠٩ بلغ ١٦,٦٪ ثم استمر في التزايد الي ان وصل ١٠٨,٧ مليار عام ٢٠١٩ بزيادة بنحو ١٦,١ مليار دولار بمعدل ١٧,٣ % مقارنة بعام ٢٠١٨ وترجع الزيادة لارتفاع صافي المستخدم من القروض والتسهيلات بنحو ١٦,٥ مليار دولار وانخفاض أسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار الأمريكي بنحو ٠,٤ مليار دولار، كما نجد أن معدل تغير الدين الخارجي خلال الفترة من يونية ٢٠٠٧- يونية ٢٠٢٠ حيث شهد عام ٢٠١٧/٢٠١٨ أعلى نسبة ارتفاع سنوي للدين الخارجي ما نسبته ٤١,٦٪، وهو يمثل نسبة أكبر من متوسط ما تم تخصيصه ١٣,٦٪ من إجمالي الدين الخارجي كما حدث انخفاض مرتين حيث بلغ علي التوالي ما نسبته ٧,١٪، ١,٥٪ خلال عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٢ إلي إن وصل عام ٢٠١٩/٢٠٢٠، ٥٧,٣، وخلال الفترة من ٢٠٠٧/٢٠٠٨ - ٢٠٢٠/٢٠٢١ وصل إلي ١٠,٨٪ بالاضافة إلي ما يقدر بحوالي ٢٥,٥ مليار دولار أموال ساخنة، أي قيمة أذون الخزانة (قروض تستحق خلال فترة أقل من سنة) التي اشتراها الأجانب.

- تعد نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي أحد أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعطى دلالة هامة على قدرة الدولة على الإنتاج والالتزام بسداد المستحقات الخارجية، ففي الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١١ شهدت انخفاضاً ملحوظاً إلى أن وصل إلى ١٢,٣ % عام ٢٠١٢، ثم تذبذب ارتفاعاً وهبوطاً ففي عام ٢٠١٣ بلغ ١٤,٩٪ إلى أن وصل إلى ١٦,٧٪ في يونية ٢٠١٦.

- حجم الدين الخارجي غير الحكومي شهد تذبذباً ارتفاعاً وهبوطاً إلي أن وصل عام ٢٠١٠/٢٠١١ إلي ٧,٤ مليار دولار مقارنة بعام ٢٠٠٧/٢٠٠٨ حيث بلغ ١٠,٦ مليار دولار، وبدأ يتزايد من عام ٢٠١١/٢٠١٢ حيث بلغ ٧,٨ مليار دولار أي بنسبة زيادة ٥٪ مقارنة بعام ٢٠١٠/٢٠١١، وبدأ يتزايد بمعدل متزايد من عام ٢٠١٢ بمبلغ ٨,٨ مليار دولار إلي ١٧ مليار دولار عام ٢٠١٤/٢٠١٥ أي بنسبة زيادة ٩٣٪ وهي أعلى نسبة ارتفاع للدين الخارجي بعد ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ ويرجع ذلك إلي ارتفاع السندات

والاذون الحكومية بنسبة ١٠٣,٤٪، حيث ارتفع من ٢,٩ مليار دولار في يونية ٢٠١٢ إلى ٦,١ مليار دولار عام ٢٠١٤ ثم أخذ في النقصان حتي وصل الي ٣,٥ مليار دولار عام ٢٠١٦ ثم حدثت قفزة مع عام ٢٠١٧/٢٠١٨ في أعقاب تحرير سعر الصرف إلي أن وصل إلي أعلى نسبة ٣٧,١٪ عام ٢٠١٨/٢٠١٩ وأقل نسبة ١٢,٣٪ عام ٢٠١٢/٢٠١٣ وهو يمثل ما نسبته ٢١,٨٪ وهذا أقل من متوسط ما تم تخصيصه من إجمالي نسبة الدين الخارجي إلي الناتج المحلي الإجمالي، وتظهر المؤشرات نجاح برنامج الإصلاح الاقتصادي في زيادة موارد الدولة في مختلف القطاعات الاقتصادية والحفاظ علي توازن السياستين المالية والنقدية وتحديداً في الفترة العصيبة التي تمر بها اقتصادات العالم من جائحة فيروس كورونا، الأمر الذي ساهم في انخفاض ملحوظ في مستويات الدين، ففي يونية ٢٠٢٠ نجد تراجع نسبة رصيد الدين الخارجي إلي الناتج المحلي الإجمالي لتبلغ ٣٤,١٪ مقارنة بـ ٣٦٪ عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ وهي ما زالت في الحدود الآمنة وفقاً للمعايير الدولية لصندوق النقد الدولي حيث تبلغ الحدود الآمنة ٣٠-٤٩٪، ونجد أن كلما ارتفع مؤشر نسبة الدين الخارجي إلي الناتج المحلي الإجمالي فإن ذلك يؤدي إلي قيام الدول بصفة مستمرة بتحويل أجزاء كبيرة من ناتجها المحلي إلي الدول الدائنة للوفاء بالتزاماتها الخارجية، ومن ثم يتزايد اعتماد هذه الدول علي التمويل الخارجي في علاج مشاكلها الاقتصادية.

- نسبة خدمة الدين إلي الدين الخارجي تذبذبت ارتفاعاً وهبوطاً فقد بلغت نحو ١٣,٤ مليار دولار خلال السنة المالية ٢٠١٨/٢٠١٩ (الأقساط المسددة نحو ١٠,٢ مليار دولار والفوائد المدفوعة نحو ٣,٢ مليار دولار)، كما بلغت أعلى نسبة ارتفاع في يونية ٢٠١٨/٢٠١٩ نسبة ١٤,٤٪ وهو ما يمثل نسبة أكبر من متوسط ما تم تخصيصه من خلال الفترة من ٢٠٠٧/٢٠٠٨ حتى ٢٠٢٠/٢٠٢١ بنسبة ٩,٧٪.

✓ الدين المتوسط وطويل الأجل الخاص بالسلطة النقدية (البنك المركزي) تذبذب من عام ٢٠٠٧ حتي عام ٢٠٠٩ حيث بلغت ٠,٢٠ مليار دولار عام ٢٠٠٩ مقارنة بـ ٠,٢٣ مليار دولار عام ٢٠٠٧ ثم تتزايد بمعدل متزايد إلي أن وصلت إلي ٣٠,٣ مليار دولار حتي عام ٢٠١٧/٢٠١٨ ثم انخفض إلي ٢٦,٦ مليار دولار عام ٢٠١٨/٢٠١٩ أي بنسبة ١٢,٣٪ تم عاود الارتفاع مرة اخري إلي أن وصل إلي ٢٨ مليار دولار عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ مقارنة بعام ٢٠١٨/٢٠١٩ نتيجة ارتفاع الدين متوسط وطويل الأجل من ٢٠,٣ مليار دولار إلي ٢٤,٨ مليار دولار، والقروض من ١,٥ مليار دولار إلي ٦,٣ مليار دولار، وانخفاض العملة بالودائع من ١٧,٤ مليار دولار إلي ١٧,٢ مليار دولار وهو ما يمثل نسبة أقل من متوسط ما تم تخصيصه خلال عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ بنسبة ١١,٥٪.

✓ ديون البنوك أخذت تتذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٦ حيث بلغت ٤ مليار دولار عام ٢٠١٦ مقارنة بـ ١,٩ مليار دولار عام ٢٠٠٧ ثم تزايدت إلي أن وصلت إلي ٩,٥ مليار دولار حتي عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ نتيجة ارتفاع القروض متوسطة وطويلة الأجل من ٣,٩ مليار دولار إلي ٩,٥ مليار دولار، والقروض من ٠,٤ مليار دولار إلي ٢,٦ مليار دولار، وانخفاض العملة بالودائع من ١,٥ مليار دولار إلي ١,١ مليار دولار خلال الفترة من ٢٠١٦/٢٠١٧ - ٢٠١٩/٢٠٢٠.

✓ ديون القطاعات الأخرى خلال الفترة من يونيو ٢٠٠٧ - يونيو ٢٠٢٠ بلغت أعلى قيمة ١٤٪ في يونيو ٢٠١٩/٢٠٢٠، كما حدث تذبذب ما بين الارتفاع والانخفاض حيث بلغت نسبته ٧٢,٨٪ خلال الفترة من ٢٠٠٧-٢١٠٩ وهو ما يمثل نسبة ٦,٨٪ عن الفترة من ٢٠٠٧ - ٢٠١٩ وهي تمثل نسبة أقل من متوسط ما تم تخصيصه خلال الفترة من ٢٠٠٧/٢٠٠٨ حتي ٢٠١٩/٢٠٢٠ وهي ١٤٪. كما نجد أنه خلال الفترة من ٢٠١٦/٢٠١٧ - ٢٠١٩/٢٠٢٠ حدثت زيادة نتيجة ارتفاع القروض متوسطة الأجل من ١,٩ مليار دولار إلي ٤,١ مليار دولار وارتفاع القروض طويلة الأجل من ٣,٣ مليار دولار إلي ٩,٨ مليار دولار.

- نسبة الدين الخارجي إلي الناتج المحلي الإجمالي أحد أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعطي دلالة هامة على قدرة الدولة على الإنتاج والالتزام بسداد المستحقات الخارجية، ففي الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١١ شهدت انخفاضاً ملحوظاً إلي أن وصل إلي ١٢,٣ % عام ٢٠١٢، ثم تذبذب ارتفاعاً وهبوطاً ففي عام ٢٠١٣ بلغ ١٤,٩٪ إلي أن وصل إلي ١٦,٧٪ في يونيو ٢٠١٦.

- تعد نسبة الدين الخارجي إلي الصادرات السلعية والخدمية من أهم المؤشرات الاقتصادية للدين الخارجي والتي تعكس قدرة الدولة علي توفير العملات الأجنبية ويمكن اعتبار مديونية الدولة معتدلة إذا كانت نسبة الدين الخارجي إلي إجمالي الصادرات أقل من ٢٠٠٪ ومرتفعة إذا كان رصيد المديونية ما بين ٢٠٠-٣٥٠٪ ففي الفترة من ٢٠٠٧ - ٢٠٠٩ شهدت تذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً حيث بلغ عام ٢٠٠٩ بنحو ٦٤,٦٪ مقارنة بـ ٧٠,٤٪ عام ٢٠٠٧، ثم أخذ في التزايد بشكل واضح ولا سيما في السنوات الأخيرة وبعد تعويم سعر الصرف إلي أن وصل إلي ٢٥٩,١ % عام ٢٠٢٠/٢٠٢١ حيث أدى ذلك إلي زيادة تكلفة الديون الخارجية وعبء سداد الديون عن الديون المحلية كما أن ارتفاع هذه النسب يرجع الي اعتماد مصر علي التمويل الخارجي، ونجد أن نسبة الدين الخارجي للصادرات السلعية والخدمية كانت معتدلة خلال الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١٦ ثم انخفضت عام ٢٠١٨ إلي ١٩٥,٨ % ثم عاودت الارتفاع مرة أخرى الي ٢٢٠ %، ٢٥٩,١ %

خلال عامي ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ علي التوالي ويرجع ذلك إلي أن مصر تواجه مشاكل في الوفاء بالالتزاماتها تجاه الدائنين.

- يعد نسبة خدمة الدين الخارجي إلي الصادرات السلعية والخدمية كمؤشر للسيولة قصير الأجل حيث تشير إلي التزامات خدمة الدين قصير الأجل إلي إيرادات النقد الأجنبي الواردة وذلك يعتبر مؤشراً مركباً لكل من السيولة والقدرة المالية علي السداد (الملاءة المالية) ، ومن خلال بيانات الجدول رقم (١) نلاحظ أن نسبة خدمة الدين الي الصادرات تذبذبت ارتفاعاً وهبوطاً من عام ٢٠٠٧-٢٠١٤ حيث بلغ عام ٢٠٠٧ نحو ٦,٩٪ مقارنة بـ ٧,٤٪ عام ٢٠١٤ ، ثم ارتفعت بشكل كبير إلي أن وصلت إلي ٣٥,١٪ عام ٢٠٢٠/٢٠٢١ مما يعني أنه كلما ارتفع هذا المعدل دل ذلك علي ثقل عبء الديون الخارجية علي الاقتصاد القومي، كما تقاس خطورة الدين من عدمها من خلال الحدود الآمنة وفقاً للمعايير الدولية إذا لم تتجاوز ٢٥٪ من صادرات السلع والخدمات (معهد التخطيط القومي، ٢٠١٩)، والتي وصلت في يونيو ٢٠٢٠ إلي ٣٥,١٪ وفقاً لتقارير البنك المركزي المصري، وهو ما يعني تخطي الحدود الآمنة للدين الخارجي.

٢/٣ أسباب لجوء مصر للتمويل الخارجي:

تلجأ معظم الدول النامية بصفة عامة إلى الاقتراض بغرض الحفاظ على مستويات الاستهلاك القائمة في سياسة دعم المدخرات المحلية بالمدخرات الأجنبية، وتكمن أسباب أزمة المديونية لأسباب ناتجة عن اختلالات هيكلية في كل من السياسات المالية والتجارية لمصر حيث تعاني مصر من عجزاً مزمناً في كل من الميزان التجاري والموازنة العامة للدولة وهو ما يعرف twin deficits hypothesis الأمر الذي أدى إلى استمرار اعتماد مصر على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية ولا سيما الدين الخارجي واستثمارات الأجانب في أدوات الدين المحلية (Mohamed, M. 2020).

أولاً: الأسباب الداخلية (المحلية):

- **فجوة الموارد المحلية:** إن الحاجة إلى الاقتراض الأجنبي ترجع أساساً لسد الفجوة القائمة بين احتياجات الاستثمار المستهدفة والمدخرات الوطنية المتاحة، أي بين معدل الاستثمار المطلوب تحقيقه للوصول إلى معدل النمو المستهدف ومعدل الادخار المحلي المحقق في ظل ظروف اقتصادية وسياسية معينة (Abuzaid, L. (2011)، فبالنتالي يتم اللجوء إلي التمويل الخارجي عندما تكون الموارد المتاحة أقل من معدل الاستثمار المطلوب تحقيقه للوصول إلي معدل النمو المستهدف، وبين معدل الادخار المحلي حيث يقاس بالفرق بين الموارد الاستثمارية الكلية المطلوبة خلال فترة زمنية وبين المدخرات المحلية التي يمكن تحقيقها خلال نفس الفترة، بالإضافة لمدي تأثير الدين الخارجي علي حجم المدخرات المحلية باعتبار أن الاعباء الناجمة من خدمة

الدين والتمثلة في مدفوعات الدين تستقطع جزءاً من الدخل في صورة تسريبات لا يستفيد منها الدخل القومي، بل تعتبر جزء من استهلاك الدخل مما يحرم الاستثمار من الاستفادة منه الأمر الذي يؤدي إلي ضرورة الأخذ في الاعتبار مدى العلاقة بين الاقتراض وسعر الفائدة. فالقرض المصحوب بسعر فائدة مرتفع يؤدي إلى ضعف الكفاية الحدية لرأس المال وبالتالي انخفاض الطلب على رأس المال أما في حالة الادخار فإن ارتفاع سعر الفائدة سيؤثر إلي زيادة الميل الحدي للادخار (محمد، منال جابر، ٢٠٢٠).

- **أسعار الفائدة علي أدون الخزائنة:** تعتبر أدون الخزائنة بمثابة قروض للدولة تقترضها من البنوك والمستثمرين بشكل عام، في حالة الإنكماش الاقتصادي، وتعتمد على خصم الإصدار، الأمر الذي أدى لاعتماد الدولة عليها مما نتج عنه ارتفاع الدين العام أي أن البنوك تقوم بإقراض الدولة من خلال الاستثمار في أدون الخزائنة، وتشهد السوق المحلية عطاءات لأدون الخزائنة، تستخدمها الحكومة للاقتراض من المستثمرين في حالة استخدام سياسة انكماشية يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة علي الاقتراض والخصم والذي بدوره ينعكس علي معدلات الفائدة علي أدون الخزائنة وبالتالي يقلل من المعروض النقدي في الأسواق، أما في حالة اتباع سياسة توسعية يقوم البنك المركزي بخفض سعر الفائدة علي الاقتراض والخصم والذي بدوره ينعكس علي معدلات الفائدة علي أدون الخزائنة وبالتالي يزيد من المعروض النقدي في الأسواق.

- **تفاقم العجز بالموازنة العامة:** تعرضت مصر لأحداث سياسية خلال الفترات السابقة وخاصة بعد ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ مما نتج عنها تأثيرات اقتصادية حادة انعكست بشكل سلبي على الموازنة العامة للدولة الأمر الذي أدى إلى تفاقم العجز بشكل خطير، وعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، بالإضافة لعدم قدرتها على سداد خدمة ديونها حيث ارتفع العجز الكلي للموازنة العامة ليصل إلى ٤٦٢,٧ مليار جنيه عام ٢٠١٩-٢٠٢٠ مقارنة بـ ٤٢٥,٠٤ مليار جنيه ٢٠١٨-٢٠١٩ (تقارير البنك المركزي، ٢٠١٩، العدد ٢٧٣).

- **تزايد عجز ميزان المدفوعات:** أدى العجز المستمر في الميزان التجاري إلي وجود اختلال بميزان المدفوعات تسبب في اللجوء للأقتراض الخارجي والاعتماد علي تدفقات الأموال الأجنبية لسد هذا العجز الأمر الذي أدى إلي تفاقم المديونية وأعباء خدمتها، فقد حقق ميزان المدفوعات خلال عام ٢٠١٦/٢٠١٧ فائضا بلغ حوالي ٧,١٣ مليار دولار وذلك مقابل عجزاً كلياً بلغ نحو ٢,٨ مليار دولار وكان أحد الأسباب الأساسية لتحقيق الفائض تحقيق القروض والتسهيلات متوسطة وطويلة الأجل وعلي الرغم من أن التمويل الخارجي يمكن في البداية أن يكون تأثيره إيجابياً

علي ميزان المدفوعات من خلال الزيادة في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، إلا أن تراكم المديونية الخارجية يمكن أن يؤدي إلي أن يكون حجم التحويلات أكبر من حجم ما يتدفق من الخارج في صورة موارد جديدة مما يؤدي إلي تزايد العجز في ميزان المدفوعات (الغايش، علياء محمد، ٢٠١٩).

ثانياً: الأسباب الخارجية (الدولية):

- انخفاض أسعار الفائدة في أعقاب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ وما بعدها: حيث استقرت الفائدة عند مستويات منخفضة حتى يومنا هذا وقد فاقمت جائحة فيروس كورونا في انخفاض معدلات سعر الفائدة الأمر الذي أدى إلي انخفاض تكلفة التمويل الخارجي مقارنة بالدين المحلي.
- انخفاض أسعار الفائدة في الأسواق الدولية: تقوم المؤسسات المالية قبل منح الاقتراض بالنظر إلي مقدرة الدول علي الوفاء بالتزاماتها الخارجية وكذلك تتوقف قدرة الدولة المدينة علي الوفاء بالمدفوعات الدورية لخدمة ديونها الخارجية والسياسات التي تطبقها في خلق موارد اضافية ذاتية لخدمة أعباء الدين الخارجي والاستفادة من فرص التمويل الدولي المتاح بأسعار فائدة منخفضة مقارنة بالفائدة علي أوراق الدين الحكومية بافتراض سعر صرف ثابت، كما يتيح التمويل الخارجي آجالاً طويلة للسداد، ويعطي شهادة ثقة للمستثمرين الأجانب في الاقتصاد، بالإضافة إلي أن تكلفة تمويل الدين الخارجي بالدولار تبدو منخفضة نسبياً مقارنة بتكلفة الدين المحلي (جابر، محمد، ٢٠١٧) كما ارتفع متوسط أسعار الفائدة علي الاقتراض الخارجي من الأسواق الدولية (إصدارات السندات الدولية) في يونيو ٢٠٢٠ إلي ٧٪ مقارنة بـ ٦,٦٪ في يونيو ٢٠١٩ بسبب حالة عدم اليقين العالمية السائدة في الأسواق المالية نتيجة لوباء فيروس كورونا وتداعياته السلبية، هذا لا يشمل الديون الخارجية الثنائية والمتعددة الأطراف. ومع ذلك، عكست هذه التكلفة العالية للأقتراض من السوق الخارجية اتجاهها مؤخراً. بخلاف الزيادة في التكلفة الخارجية الفعالة للأقتراض هو تمديد فترات إصدار سندات اليوروبوند (بما في ذلك السندات ذات الأجل ٤٠ عامًا) (استراتيجية ادارة الدين متوسطة الأجل 2021-2024 MTDS).

٤- نموذج الدراسة وتحليل النتائج:

اختلفت الاتجاهات البحثية حول العلاقة بين الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي وأظهرت الدراسات القياسية المماثلة لهذه الدراسة والتي أثبتت النتائج الإيجابية بتحليل العلاقة بين الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي، فقد تناولت دراسة (Ndubuisi, 2017) تحليل أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة من

١٩٨٥-٢٠١٥. وظهرت نتائج النموذج الاحصائي تأثير إيجابي معنوي للدين الخارجي على النمو الاقتصادي، وكل من متغيرات الاحتياطي الخارجي وسعر الصرف لهما تأثير معنوي إيجابي على معدل النمو الاقتصادي، كما أظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك (جوهانسن) علاقة طويلة المدى بين الدين الخارجي ومؤشر النمو الاقتصادي، كما اشارت دراسة (Etsub,2017) أثار الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في إثيوبيا خلال الفترة من ١٩٨٥-٢٠١٦ باستخدام السلاسل الزمنية السنوية، واستخدمت الدراسة اختبارات Vector Augmented Dickey- Fuller (ADF)، Johansen للتكامل المشترك، Error Correction Model (VECM) للتحقق من وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات. وأظهرت نتائج النموذج القياسي أن للديون الخارجية تأثير إيجابي على اقتصاد إثيوبيا على المدى الطويل مع المستوى الأمثل للدين الخارجي إلى نسبة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١٢٣٪ في حين حلت دراسة (مدلة ٢٠١٦) أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي لبعض الدول العربية المقترضة (٩ دول) عن الفترة من ٢٠٠٠-٢٠١٣، حيث تبين من النموذج القياسي أن الدين الخارجي له أثر إيجابي علي معدل النمو الاقتصادي لكل من دول الاردن والجزائر والسودان وسوريا ولبنان ومصر والمغرب، وركزت دراسة (Shah & Pervin, 2014) علي تأثير الدين العام الخارجي على النمو الاقتصادي في دولة بنجلاديش خلال الفترة من ١٩٧٤ - ٢٠١٠ لتحديد أثر تراكم الديون والمزاخمة للدين العام الخارجي، وقامت بتقسيم عبء الدين إلى جزأين، رصيد الدين الخارجي وخدمة الدين الخارجي وخلصت الدراسة بوجود تأثير إيجابي للدين الخارجي على نمو الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير، وأخيراً قدمت دراسة (Sulaiman, 2012) تحليل تأثير الدين الخارجي على النمو الاقتصادي لنيجيريا خلال الفترة من ١٩٧٠-٢٠١٠ استناداً إلى الناتج المحلي الإجمالي باعتباره المتغير التابع الذي يقيس النمو الاقتصادي كدالة للدين الخارجي، ونسبة الدين الخارجي إلى التصدير، والتضخم، وسعر الصرف كمتغيرات مستقلة، حيث أظهرت النتائج بطريقة تصحيح الخطأ أن الدين الخارجي ساهم بشكل إيجابي في الاقتصاد النيجيري،

وتقوم هذه الدراسة علي الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي من خلال صياغة نموذج قياسي لاختبار الفرض العدم القائل بأنه لا يوجد تأثير معنوي للدين الخارجي علي معدل النمو الاقتصادي، وذلك بإجراء التحليل الأحصائي للبيانات حيث تعتمد الدراسة علي تحليل الحقائق والبيانات المشاهدة المتوافرة خلال الفترة من (١٩٨٣-٢٠٢٠) للنموذج لكل من المتغير التابع (Y) المتمثل في معدل النمو الاقتصادي، والمتغيرات المستقلة (X)، وتبين معنوية نموذج الانحدار المتحصل عليه من التحليل الإحصائي عند مستوي ثقة ٩٥٪ بعد حذف سعر الصرف X_2 من النموذج نظراً لوجود مشكلة ازدواج خطي حيث بلغت قيمة معامل التحديد للنموذج ٠,٨٦٧ اي انه يفسر ٨٦,٧٪ من معدل النمو الاقتصادي والباقي

يرجع لعوامل أخرى، كما تبين من اختبار جذر الوحدة Unit Root Test استقرار المتغيرات عند الفرق الأول وبناءً عليه تم استخدام اختبار التكامل المشترك cointegration بوجود علاقة توازنية تكاملية مشتركة عند المستوي وعند الفرق الأول ونتيجة لذلك تم إجراء اختبار VECM في الأجل القصير أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي معنوي للدين الخارجي بفترة إبطاء T-1 و T-2 علي معدل النمو الاقتصادي وأثر إيجابي للاحتياطي الدولي بفترة إبطاء T-2 ومعدل فائدة T-1 والإنفاق الحكومي T-2 والاستثمار الأجنبي المباشر بفترة إبطاء T-1 و T-2، ومعامل تصحيح الخطأ (-0.735) أما في الأجل الطويل فقد تبين وجود أثر إيجابي معنوي للدين الخارجي علي معدل النمو الاقتصادي، كما أثبتت الدراسة وجود أثر سلبي لكل من الاحتياطي الدولي ومعدل التضخم في الأجل الطويل علي معدل النمو الاقتصادي، وأن بعض المتغيرات المستقلة لها تأثير معنوي علي معدل النمو الاقتصادي، في حين تبين وجود أثر إيجابي معنوي للاستثمار الأجنبي المباشر علي معدل النمو الاقتصادي في الأجل الطويل مما يدل علي الأثر الإيجابي الناتج من استثمار اموال الدين الخارجي في المشاريع الاستثمارية والتنموية، وقد أثبتت النتائج مدي تأثيرهما علي المدي القصير والطويل الأجل.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \dots e$$

معدل النمو الاقتصادي $Y = GDP$ ، الدين الخارجي X_1 ، صافي الاحتياطي الدولي = X_2 ، معدل التضخم = X_3 ، معدل الفائدة = X_4 ، الإنفاق الحكومي = X_5 ، صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة = X_7

H0: لا يوجد تأثير معنوي بين الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي.

H1: يوجد تأثير معنوي بين الدين الخارجي ومعدل النمو الاقتصادي.

معادلة تصحيح الخطأ العشوائي VECM

$$\Delta \text{Lag GDP}_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 \sum \text{Lag } x_1 + \beta_3 \sum \text{Lag } x_3 + \beta_4 \sum \text{Lag } x_4 + \beta_5 \sum \text{Lag } x_5 + \beta_6 \sum \text{Lag } x_6 + \beta_7 \sum \text{Lag } x_7$$

وبتحليل بيانات النموذج الإحصائي يتضح ما يلي:

- نجد أن قيمة معامل التحديد (R^2) للنموذج 0.867 مما يدل على أن الدين الخارجي يؤثر ويفسر بنسبة 86.7% من معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي أما النسبة الباقية فترجع إلى العوامل الأخرى المؤثرة على معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي.
- بإجراء اختبار (Levin) unit root tests يتضح من نتائج اختبار السلاسل الزمنية أن جميع المتغيرات استقرت عند المستوي الأول وأن هذه المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى وتتبع السلاسل الزمنية الساكنة.
- بإجراء اختبار التكامل المشترك (Johansen) تبين وجود علاقة توازنية مشتركة ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة 99% (المستوى الصفرى) حيث بلغت القيمة

المحسوبة ١٥٨,٥٠١ وهي أكبر من القيمة الجدولية ١٢٥,٦١٥، كما تبين عند المستوي الأول بطريقة الأثر أن القيمة المحسوبة ١٠٣,٤٧١ أكبر من القيمة الجدولية ٩٥,٧٥٣ عند مستوى ثقة ٩٥٪، بذلك نرفض فرض العدم القائل بوجود أي متجه للتكامل المشترك وقبول الفرض البديل القائل بوجود متجه واحد للتكامل المشترك علي الأقل وبطريقة (Max-Eigen) فقد تبين وجود علاقة توازنية مشتركة ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة ٩٩٪ (المستوى الصفرى) حيث بلغت القيمة المحسوبة 55.029 أكبر من القيمة الجدولية ٤٦,٢٣ .

- **بإجراء اختبار تصحيح الخطأ العشوائى VECM:**

✓ **في الأجل القصير:** تبين من النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة احصائية للدين الخارجي بفترة إبطاء T-1 عند مستوى ثقة ٩٥٪ و T-2 عند مستوى ثقة ٩٩٪ علي معدل النمو الاقتصادي، ووجود أثر إيجابي لكل من الاحتياطي الدولي والإنفاق الحكومي بفترة إبطاء T-2 بمستوى ثقة ٩٥٪، وأثر إيجابي لمعدل الفائدة بفترة إبطاء T-1 عند مستوى ثقة ٩٥٪، وأثر إيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر بفترة إبطاء T-1 و T-2 عند مستوى ثقة ٩٩٪ كما تبين من النتائج عدم وجود أثر لمعدل التضخم علي معدل النمو الاقتصادي، حيث بلغ معامل تصحيح الخطأ - ٠,٧٣٥ عند مستوى ثقة ٩٩٪، مما يدل على أن الأخطاء يتم تصحيحها بشكل تلقائي للوصول إلى حالة التوازن في الأجل الطويل بمقدار ٠,٧٣٥.

✓ **في الأجل الطويل:** تبين من النتائج وجود أثر إيجابي للدين الخارجي علي معدل النمو الاقتصادي مما يدل على أن الدين الخارجي سيساهم بشكل كبير في النمو الاقتصادي علي المدى الطويل إذا تم استخدامه في مشاريع إنتاجية واستثمارية تدر عائد علي الاقتصاد وبالتالي تم إثبات صحة الفرض الأول كما هو موضح بالمحلل الإحصائي، وأثر سلبي لكل من الاحتياطي الدولي ومعدل التضخم عند مستوى ثقة ٩٩٪ و ٩٥٪ علي التوالي، ويرجع ذلك إلي أن تأثير التضخم يتفق مع النظرية الاقتصادية حيث يتسبب ارتفاع مستويات التضخم في العزوف عن الادخار والاستثمار، كما أنه يحد من الفرص الاستثمارية ذات الجدوي بالإضافة إلي أنه يتسبب في زيادة معدل العائد المطلوب علي الاستثمار، وفيما يخص الاحتياطي الدولي يؤدي هذا التأثير إلي تزايد أعباء المديونية الخارجية بالإضافة إلي تزايد عجز الميزان التجاري مما يؤدي إلي قيام الحكومة باستخدام الجزء الأخير من الاحتياطات الدولية لخدمة أعباء الدين الخارجي، ووجود أثر إيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر علي معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي عند مستوى ثقة ٩٩٪، وعدم وجود أثر لكل من معدل الفائدة والإنفاق الحكومي علي معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي ويرجع ذلك للتقلب الشديد بالنسبة لأسعار الفائدة حيث بلغ الحد

الاقصي 20.3% والحد الأدنى ١١% وهو ما يعكس عدم استقرار السياسة النقدية خلال فترة الدراسة مما يحد من تأثير أسعار الفائدة على معدل النمو الاقتصادي، وفيما يخص الإنفاق الحكومي فإن تأثيره أو عدم تأثيره يتوقف على عدة عوامل منها أوجه الإنفاق وأوجه التوزيع بين الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري واطوراً مدي كفاءة الإنفاق الحكومي وخطط التنمية الاقتصادية، حيث أن النتائج اشارت إلى عدم وجود تأثير معنوي للإنفاق الحكومي على معدل النمو الاقتصادي وهذا يشير إلى وجود خلل في هيكل النفقات وإذا ما تأملنا هيكل النفقات الحكومية نجد أن غالبيتها يتم توجيهه لخدمة الدين المحلي، والأجور وتعويضات العاملين والدعم- إلا أن برنامج الإصلاح الاقتصادي الثاني أدى إلى ترشيد الدعم واصلاح منظومته- وهي نفقات جارية وليست نفقات رأسمالية تساهم في النمو الاقتصادي.

- اتضح من نتائج النموذج الأحصائي أن الدين الخارجي سيساهم بشكل ايجابي على المدى القصير والطويل، وهذا دليل على ما أكدت عليه النظرية الكينزية بأن اللجوء للأقتراض أفضل حيث يوفر موارد حالية لها مقابل سداد أعباء هذا التمويل من عائد الاستثمارات لاحقاً، بالإضافة إلى وجود أثر ايجابي للإنفاق الحكومي على النمو الاقتصادي على المدى القصير وهذا يعني أنه كلما تم تخصيص المزيد من الموارد للاقتصاد زادت فعاليتها في تحقيق معدل أعلى من النمو الاقتصادي، كما تبين أن الاستثمار الأجنبي المباشر له تأثير ايجابي على معدل النمو الاقتصادي على المدى القصير والطويل وهذا ما يتفق مع نظريات التنمية الاقتصادية التي تشير إلى أن الاستثمار يساهم في تكوين رأس المال، أما بالنسبة لمعدل التضخم فنجد تأثيره سلبي على معدل النمو الاقتصادي حيث أن ارتفاع معدل التضخم يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي نظراً لأنه يرفع من تكلفة الفرصة البديلة ومن ثم يحد من الميل للاستثمار والادخار، كما أنه يزيد من عدم التأكد في المجتمع مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار.

- بإجراء اختبار جرانجر للسببية VEC Granger Causality أظهرت النتائج وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين كل من الدين الخارجي والاحتياطي الدولي ومعدل الفائدة والإنفاق الحكومي والاستثمار الأجنبي المباشر إلى معدل النمو الاقتصادي عند مستوى ثقة ٩٥٪، كما أوضحت النتائج وجود علاقة سببية ذات اتجاه واحد حيث أن المعنوية الإحصائية لهذه المتغيرات أقل من ٥٪ وهذا يعني ان زيادة كل منهما تتسبب في زيادة الدين الخارجي، كما تبين عدم وجود علاقة سببية بين كل من معدل التضخم ومعدل النمو الاقتصادي.

- بإجراء اختبار VEC Residual Serial Correlation LM Tests، أظهرت النتائج عدم معنوية الاختبار حيث بلغت قيمة المعنوية ٠,٤٠٨٦، ٠,١٥٥٧، على التوالي وهما أكبر من مستوي الدلالة ٥٪ وعند فترة إبطاء T-1 و T-2، ومن ثم فإنه يتم قبول الفرض الصفري القائل بعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي تسلسلي بين البواقي وبعضها البعض وهو أحد المعايير التشخيصية للحكم على جودة النموذج.
- بإجراء اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي، قد بلغت معنوية الاختبار ٠,٣١٧٤، وهي أكبر من مستوي الدلالة ٥٪ وعليه فقد تم قبول الفرض الصفري (العدم) القائل بأن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي وهو أيضاً معيار للحكم على جودة النموذج.
- الجذور العكسية لنموذج الانحدار الذاتي كثيرة الحدود نجد أن قيمة VAR المقدرة مستقرة (ثابتة) إذا كانت جميع الجذور بها معامل أقل من واحد وتقع داخل دائرة الوحدة وهذا ما تبين من خلال الشكل بأن جميع النقاط تقع داخل الدائرة وهو أيضاً معيار للحكم على جودة النموذج.

VAR Model - Substituted Coefficients

$$D(Y) = - 0.73*(Y(-1) + 0.09*X1(-1) - 0.20*X3(-1) - 0.09*X4(-1) - 0.01*X5(-1) + 0.01*X6(-1) + 0.52*X7(-1) - 5.3) + 0.23*D(Y(-1)) - 0.25*D(Y(-2)) + 0.07*D(X1(-1)) + 0.11*D(X1(-2)) + 0.01*D(X3(-1)) + 0.11*D(X3(-2)) - 0.01*D(X4(-1)) + 0.01*D(X4(-2)) + 0.42*D(X5(-1)) + 0.13*D(X5(-2)) + 0.02*D(X6(-1)) + 0.08*D(X6(-2)) + 0.55*D(X7(-1)) + 0.33*D(X7(-2)) - 1.08$$

النتائج والتوصيات:

أولاً: النتائج:

١. يلعب الدين الخارجي دوراً مهماً في الاقتصاد المصري وان الاستخدام الأمثل للديون من شأنه تجنب تراكم الديون ومزاحمة الاستثمارات.
٢. أظهرت نتائج النموذج الإحصائي أن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت ٠,٨٦٧، وهو ما يشير إلى أن متغيرات النموذج تفسر ٨٦,٧٪ من التغيرات التي يمكن أن تطرأ على معدل النمو الاقتصادي، أما النسبة الباقية فترجع لعوامل أخرى لم يتم أخذها في الاعتبار أو ترجع للخطأ العشوائي. كما أظهرت النتائج معنوية نموذج الانحدار عند المستوي ثقة ٩٩٪ وهو ما يشير إلى جودة توفيق نموذج الانحدار عند القيم الفعلية والقيم المقدرة من النموذج.
٣. أشار اختبار جذر الوحدة إلى عدم استقرار المتغيرات عند المستوي ومن ثم تم استقرار جميع المتغيرات عند الفرق الأول (المستوي الأول) بمستوي ثقة ٩٩٪ (المعنوية = ٠,٠٠٠٠).

٤. أظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك وجود علاقة توازنية مشتركة ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة ٩٩٪ (المستوى الصفرى) حيث بلغت القيمة المحسوبة 158.501 وهي أكبر من القيمة الجدولية 125.615، كما تبين عند المستوي الأول بطريقة الأثر أن القيمة المحسوبة 103.471 أكبر من القيمة الجدولية 95.753 عند مستوى ثقة ٩٥٪، وبطريقة (Max-Eigen) فقد تبين وجود علاقة توازنية مشتركة ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة ٩٩٪ (المستوى الصفرى) حيث بلغت القيمة المحسوبة 55.029 أكبر من القيمة الجدولية 46.23.
٥. أوضح اختبار جرانجر للسببية VEC Granger Causality وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين كل من الدين الخارجي والاحتياطي الدولي ومعدل الفائدة والإنفاق الحكومي والاستثمار الأجنبي المباشر إلى معدل النمو الاقتصادي عند مستوى ثقة ٩٥٪ حيث أن العلاقة السببية بين المتغيرات الاقتصادية إن التغير في القيم الحالية والقيم الماضية لمتغير ما عادة ما يسبب تغيراً في المتغير الأخر، كما تبين عدم وجود علاقة سببية بين كل من معدل التضخم ومعدل النمو الاقتصادي.

٦. أشار اختبار VECM:

- ✓ في الأجل القصير: تبين من النتائج وجود أثر ايجابي ذو دلالة احصائية للدين الخارجي بفترة إبطاء T-1 عند مستوى ثقة ٩٥٪ و T-2 عند مستوى ثقة ٩٩٪. علي معدل النمو الاقتصادي، وجود أثر ايجابي لكل من الاحتياطي الدولي والإنفاق الحكومي بفترة إبطاء T-2 بمستوي ثقة ٩٥٪، أثر ايجابي لمعدل الفائدة بفترة إبطاء T-1 عند مستوى ثقة ٩٥٪، أثر ايجابي للاستثمار الأجنبي المباشر بفترة إبطاء T-1 و T-2 عند مستوى ثقة ٩٩٪ كما تبين من النتائج عدم وجود أثر لمعدل التضخم علي معدل النمو الاقتصادي، حيث بلغ معامل تصحيح الخطأ - ٠,٧٣٥ عند مستوى ثقة ٩٩٪، مما يدل على أن الاخطاء يتم تصحيحها بشكل تلقائي للوصول إلى حالة التوازن في الأجل الطويل بمقدار ٠,٧٣٥.
- ✓ في الأجل الطويل: تبين من النتائج وجود أثر ايجابي للدين الخارجي علي معدل النمو الاقتصادي مما يدل على أن الدين الخارجي سيساهم بشكل كبير في معدل النمو الاقتصادي علي المدى الطويل إذا تم استخدامه في مشاريع انتاجية واستثمارية تدر عائد علي الاقتصاد وبالتالي تم إثبات صحة الفرض الأول كما هو موضح بالملحق الإحصائي، واثر سلبي لكل من الاحتياطي الدولي ومعدل التضخم عند مستوى ثقة ٩٩٪ و ٩٥٪ علي التوالي، ووجود أثر ايجابي للاستثمار الاجنبي المباشر علي معدل النمو الاقتصادي عند مستوى ثقة ٩٩٪، وعدم وجود أثر لكل من معدل الفائدة والإنفاق الحكومي علي معدل النمو الاقتصادي.

ثانياً: التوصيات:

- أكدت الدراسة على وجود أثر ايجابي للدين الخارجي على النمو الاقتصادي على المدى القصير والطويل، وبالتالي فإن الدراسة توصي بما يلي:
١. يفضل توجيه القروض الخارجية إلى توسيع القدرة الانتاجية بالتركيز على القطاع الانتاجي بصورة أكبر من القطاع الخدمي وتوزيعها على القطاعات الاقتصادية التي تساهم في دعم عملية التنمية الاقتصادية والوصول إلى اقتصاديات ذاتية النمو قادرة على النمو الاقتصادي بالاعتماد على الموارد الذاتية.
 ٢. يجب علي الدولة المساهمة في تحقيق ضمان استقرار السياسات الكلية من أجل الاستفادة بفوائد الدين الخارجي وتقليل أعباء الديون لتجنب مشكلة تراكم الديون.
 ٣. ضرورة المشاركة الفعالة للحكومة المصرية في الأسواق الدولية مما يؤدي إلي تحسين كفاءة ادارة الدين الخارجي.
 ٤. يفضل توجيه القروض الخارجية في تمويل المشروعات ذات العائد الكبير بما يساهم في القدرة على سداد حجم الدين الخارجي.
 ٥. ضرورة انشاء هيئة مستقلة لإدارة الديون وتخصيصها بما يتناسب مع احتياجات الدولة لتفادي أزمات المديونية وتعظيم الفوائد وتقليل المخاطر.
 ٦. محاولة الحفاظ على استقرار نظام سعر الصرف مما يؤدي الي تقليل المخاطر وبالتالي يؤدي إلى تخفيض تكلفة الدين الخارجي.

المراجع

- احمد، محمد اسماعيل، ٢٠١٩، أثر الديون الخارجية على أداء بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي في السودان (١٩٩٣-٢٠١٧)، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ص ص ١٦-١٨.
- أحمد، محمد إسماعيل، ٢٠١٩، أثر الديون الخارجية على الدول العربية المقترضة ٢٠٠٠-٢٠١٣، أداء بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي في السودان، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ص ١.
- السيد، أحمد رضا، ٢٠١٨، أثر المديونية الخارجية على التنمية الاقتصادية " دراسة حالة مصر"، جامعة بني سويف، ص ص ٦٠-٦٥.
- العضايلة، راضي محمد، واخرون، ٢٠١٥، هيكل الدين العام في الأردن وتأثيره على النمو الاقتصادي (١٩٨٠-٢٠١٢)، الجامعة الأردنية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد ٤٢، العدد ٢، ص ٥١٧.
- الغايش، علياء محمد، ٢٠١٩، آثار الديون الخارجية وانعكاساتها على التنمية الاقتصادية في الدول النامية: الحالة المصرية (١٩٩١-٢٠١٨)، مجلة الشريعة والقانون، العدد ٣٤ الجزء الثاني، ص ص ٧٢٦-٧٢٨.
- المشد، إيمان ابراهيم، ٢٠١٥، تضخم الدين العام المصري خلال الفترة من ١٩٥٢-٢٠١٤، كلية تجارة - جامعة المنصورة، ص ١٣١.
- تقارير البنك المركزي، النشرات الاحصائية عن الاعوام من ٢٠٠٦ - ٢٠٢٠.
- تقارير البنك المركزي، النشرات السنوية، اعداد مختلفة.
- تقرير البنك المركزي، ٢٠١٩، قطاع البحوث الاقتصادية، النشرة الاحصائية الشهرية، العدد رقم ٢٧٣.
- تقرير صندوق النقد الدولي ٢٠١٩.
- جابر، محمد، ٢٠١٧، بواعث القلق: الدين الخارجي في مصر " المبادرة المصرية للحقوق الشخصية"، ص ٦.
- عبد الرحمن، فرج عبد الله، ٢٠١٩، أثر تغيرات سعري الفائدة والصرف الاجنبي على الدين العام في مصر، كلية الاقتصاد والعلوم الساسية، ص ص ١١٦-١٢٢.
- محمد، خالد عارف، ٢٠٢٠، الدين الخارجي وأثره على النمو الاقتصادي في مصر، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد التاسع، ص ص ٦١-٦٢.
- محمد، منال جابر، ٢٠٢٠، أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر " دراسة قياسية"، كلية التجارة جامعة سوهاج، ص ص ١٣-٢٠.
- مدلل، سمير مصطفى، وشاهين، محمد أكرم، ٢٠١٦، أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي " حالة بعض الدول العربية المقترضة ٢٠٠٠-٢٠١٣"، فلسطين، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية.

-
-
- معهد التخطيط القومي، ٢٠١٩، منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية، رقم ٣٠٦، ص ١-٣.
- معهد التخطيط القومي، منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم ٣٠٦، أغسطس ٢٠١٩، ص ٥٦.
- هشام، دينا محمد، ٢٠١٦، الأثار الاقتصادية الكلية للدين العام الخارجي بالتطبيق على مصر خلال الفترة من ١٩٩٠-٢٠١٤، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ص ١٥-١٧.
- وزارة المالية، استراتيجية ادارة الدين متوسطة الاجل 2021-2024 (MTDS)، للسنة المالية ٢٠٢٠/٢٠٢١، ص ٥-٤٠.
- وزارة المالية، استراتيجية ادارة الدين متوسطة الاجل 2021-2024 (MTDS)، مرجع سبق ذكره.
- وزارة المالية، استراتيجية ادارة الدين متوسطة الاجل، ٢٠١٧، (MTDS)، للسنة المالية ٢٠١٧/٢٠١٨، ص ٨-١٠.

- Abuzaid, L. (2011). External debt, economic growth and investment in Egypt, Morocco and Tunisia, University of Gloucestershire, May 201, PP. 31-34.
- Bernardin, S. Agbemavor, K. and Peter, Q. (2018), The Effect of External Debt on Economic Growth in Sub-sharan Africa. International journal of Business and Economic Scieince Applied Research, ISSN: 2408-0101, Vol. 11, Iss. 1, pp 61-69.
- Ehikioya, B. Omankhanlen, A. (2020), Dynamic Relations Between Public External Debt and Economic Growth in African Countries: A Curse or Blessing? Journal of open innovation: Technology, Market and complexity, 17 September 2020, pp 1-16.
- Getinet, B. Ersumo, F. (2020), The Impact of Public External Debt on Economic Growth in Ethiopia: The ARDL Approach to Co-integration, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.11, No.11, 2020, pp 25-39.
- Kharusi, S., & Ada, M. (2018). External Debt and Economic Growth: The Case of Emerging Economy. Journal of Economic Integration, Vol. 33 no.1, March 2018, pp 1141-1157

-
-
- Mohamed, M. (2020). The Impact of External debt on economic growth in Egypt “A Standard Study”, article 11, vol-9, Issue-8, 2020, PP. 1-40.
- Ndubuisi, P. (2017), Analysis of the Impact of External Debt on Economic Growth in an Emerging Economy: Evidence from Nigeria, Vol. 11 (4) no.48, September 2017, Africa journal research, pp 156-172.
- Ohiomu, S. (2020), External Debt and Economic Growth Nexus: Empirical Evidence from Nigeria, The American Economicst, March 2020, Vol. 65(2), pp 330-343.
- Qureshi, I. Liaqat, Z. (2020), The long-term consequences of external debt: revisiting the evidence and inspecting the mechanism using panel VARs., J Macroeconomics, Vol. 63, March 2020, pp 1-19.
- Regassa, E. (2017), The Effect of External Debt on Economic Growth of ETHIOPIA, November, 2017, Makerere University.
- Shah, M. Shahida, P. (2014), External public debt and economic growth: empirical evidence from Bangladesh, 1974 to 2010, No. 55407, April 2014, pp 62-74.
- Sulaiman, L. Azeez, B. (2012), Effect of External Debt on Economic Growth of Nigeria, Journal of Economics and Sustainable Development, ISSN 2222-1700 (Paper) ISSN, 2222-2855 Vol. 3, No. 8, 2012, pp 71-80.
- Turan, T. Yanıkkaya, H. (2020), External debt- growth and investment for developing countries, Portuguese Economic Journal 3 September 2020, pp 1-23.
-

الملحق الاحصائي

جدول رقم (١)

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
Mean	4.421053	39.25158	5.292368	17.55800	11.37105	14.72000	46.98632	3.374868
Median	4.350000	30.70000	4.302500	16.85150	10.25000	13.79000	29.69922	1.247500
Maximum	8.000000	123.5000	18.10000	44.25900	25.90000	20.33000	109.4650	13.23600
Minimum	1.800000	16.82000	0.700000	0.698000	2.300000	11.01000	15.15711	0.407000
Std. Dev.	1.618167	23.12397	4.523388	12.17413	6.265105	2.585125	30.70292	3.433355
Skewness	0.464902	2.472553	1.652631	0.412862	0.434333	0.523081	0.843615	1.128588
Kurtosis	2.569435	8.238230	5.242089	2.621293	2.353206	2.200886	2.270061	3.268814
Jarque-Bera	1.662375	82.16411	25.25689	1.306631	1.857127	2.743975	5.350963	8.181255
Probability	0.435532	0.000000	0.000003	0.520318	0.395121	0.253602	0.068874	0.016729
Sum	168.0000	1491.560	201.1100	667.2040	432.1000	559.3600	1785.480	128.2450
Sum Sq. Dev.	96.88316	19784.57	757.0584	5483.750	1452.307	247.2662	34878.76	436.1532
Observations	38	38	38	38	38	38	38	38

جدول رقم (٢)

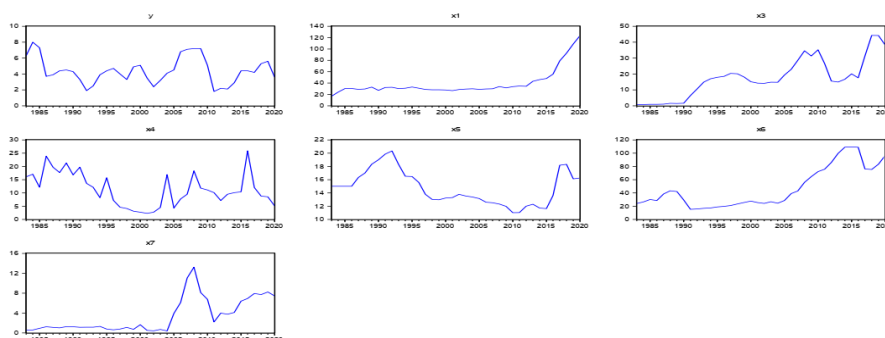
الاستثمار الأجنبي المباشر	الاتفاق الحكومي	سعر الفائدة	معدل التضخم	صافي الإحتياطيات الدولية	سعر صرف	إجمالي الدين العام الخارجي	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي	المتغيرات
X7	X6	X5	X4	X3	X2	X1	Y	
							1	معامل ارتباط بيرسون
							-----	المعنوية
						1	-0.036	معامل ارتباط بيرسون
							0.831	المعنوية
					1	0.886	-0.024	معامل ارتباط بيرسون
							0.887	المعنوية
				1	0.811	0.658	0.123	معامل ارتباط بيرسون
							0.463	المعنوية
			1	-0.406	-0.238	-0.107	0.159	معامل ارتباط بيرسون
					0.011	0.149	0.340	المعنوية
		1	0.358	-0.257	0.036	0.213	-0.130	معامل ارتباط بيرسون
							0.438	المعنوية
			0.027	0.120	0.828	0.199	0.438	معامل ارتباط بيرسون
	1	-0.354	0.048	0.484	0.619	0.610	-0.084	معامل ارتباط بيرسون
							0.616	المعنوية
			0.029	0.775	0.002	0.000	0.616	معامل ارتباط بيرسون
1	0.628	-0.261	0.028	0.751	0.642	0.523	0.400	معامل ارتباط بيرسون
							0.013	المعنوية
			0.113	0.870	0.000	0.001	0.013	معامل ارتباط بيرسون
							0.013	المعنوية

يوضح الجدول رقم (٢) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، وقد أظهرت النتائج عدم وجود علاقة بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وكلا من (إجمالي الدين العام الخارجي، سعر صرف، صافي الإحتياطيات الدولية، معدل التضخم، معدل الفائدة، الأنفاق الحكومي) حيث تراوحت قيم معنوية الأختبار بين ٠,٣٤٠ و ٠,٨٨٧ وكانت جميعها أكبر من مستوى الدلالة ٥٪. أما بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مع

معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى ثقة ٩٥٪، وقد بلغت قيمة الارتباط ٠,٤٠٠ وهو ارتباط إيجابي متوسط.

الاتجاه العام لمتغيرات الدراسة:

يوضح الشكل التالي الاتجاه العام لمتغيرات الدراسة عن الفترة الزمنية من ١٩٨٣ - ٢٠٢٠ وقد تبين من الشكل أن هناك بعض المتغيرات التي تأخذ اتجاه عام نحو التزايد أو الارتفاع والبعض الآخر نحو الإنخفاض وهذا مؤشر على أن هذه المتغيرات قد تكون غير مستقرة ويتم التحقق من ذلك من خلال اختبار جذر الوحدة.



اختبار جذر الوحدة Unit Root Test

جدول رقم (٣)

المستوى الأول		المستوى		الطريقة
المعنوية	اختبار T	المعنوية	اختبار T	
0.0000	-8.89003	1.0000	4.24585	Levin, Lin & Chu t*
0.0000	-10.1269	0.8988	1.27502	Im, Pesaran and Shin W-stat
0.0000	114.237	0.0208	26.7357	ADF - Fisher Chi-square
0.0000	101.983	0.3542	15.3574	PP - Fisher Chi-square

يوضح جدول رقم (٣) نتيجة اختبار جذر الوحدة للمتغيرات مجتمعه وقد أظهرت النتائج عدم استقرار هذه المتغيرات عند المستوي حيث بلغت المعنوية 1.0000 من خلال اختبار Levin, Lin & Chu t* وهي مشكلة في حد ذاتها ولمعالجتها قد تم اخذ الفرق الاول (المستوي الاول) وأصبحت جميع المتغيرات مستقرة عند مستوي ثقة ٩٩٪ (المعنوية = ٠,٠٠٠٠٠) مما يستوجب معه اجراء اختبار التكامل المشترك.

اختبار التكامل المشترك Cointegration Test

جدول رقم (٤)

المعنوية	القيمة الدرجة	Max-Eigen	المعنوية	القيمة الدرجة	Trace	No. of CE(s)
0.0045	46.23142	55.02913	0.0001	125.6154	158.5005	None *
0.1528	40.07757	35.41506	0.0132	95.75366	103.4714	At most 1 *
0.3133	33.87687	26.12232	0.0685	69.81889	68.05634	At most 2
0.1381	27.58434	23.90373	0.1606	47.85613	41.93402	At most 3
0.4880	21.13162	12.61731	0.5638	29.79707	18.03028	At most 4
0.7892	14.26460	4.616954	0.7635	15.49471	5.412977	At most 5
0.3723	3.841466	0.796024	0.3723	3.841466	0.796024	At most 6

يوضح جدول رقم (٤) نتيجة اختبار التكامل المشترك Cointegration Test وقد تبين من النتائج وجود علاقة توازنية مشتركة ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة ٩٩٪ (المستوى الصفرى) حيث بلغت القيمة المحسوبة ١٥٨,٥٠١ وهي أكبر من القيمة الجدولية ١٢٥,٦١٥، كما تبين عند المستوي الأول بطريقة الأثر أن القيمة المحسوبة ١٠٣,٤٧١ أكبر من القيمة الجدولية ٩٥,٧٥٣ عند مستوى ثقة ٩٥٪، وبطريقة (Max-Eigen) فقد تبين وجود علاقة توازنية مشتركة ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة ٩٩٪ (المستوى الصفرى) حيث بلغت القيمة المحسوبة ٥٥,٠٢٩ أكبر من القيمة الجدولية ٤٦,٢٣.

اختبار جرانجر للسببية VEC Granger Causality

جدول رقم (٥)

VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Dependent variable: D(Y)			
المعنوية	درجة الحرية	اختيار كا	
0.0000	2	21.65819	D(X1) الدين الخارجي
0.0375	2	6.568970	D(X3) الاحتياطي الدولي
0.5161	2	1.323066	D(X4) معدل التضخم
0.0324	2	6.859614	D(X5) معدل الفائدة
0.0003	2	16.40546	D(X6) الإنفاق الحكومي
0.0000	2	43.11197	D(X7) الاستثمار الاجنبي المباشر
Dependent variable: D(X1)			
0.5987	2	1.026041	D(Y)
Dependent variable: D(X3)			
0.2160	2	3.065199	D(Y)
Dependent variable: D(X4)			
0.9170	2	0.173286	D(Y)
Dependent variable: D(X5)			
0.7941	2	0.461049	D(Y)
Dependent variable: D(X6)			
0.1133	2	4.355893	D(Y)
Dependent variable: D(X7)			
0.2428	2	2.831077	D(Y)

يوضح جدول رقم (٥) نتيجة اختبار جرانجر للسببية VEC Granger Causality وقد أظهرت النتائج وجود علاقة سببية متوقعة في اتجاه واحد بين كل من الدين الخارجي والاحتياطي الدولي ومعدل الفائدة والإنفاق الحكومي والاستثمار الأجنبي المباشر إلي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي عند مستوي ثقة ٩٥٪، كما تبين عدم وجود علاقة سببية بين كل من معدل التضخم ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي.

اختبار نموذج تصحيح الخطأ VECM (قصير/ طويل الأجل)

جدول رقم (٦)

اختبار T	الخطأ المعياري	المعاملات	Cointegrating Eq:
		1.000000	Y(-1)
[3.81367]	(0.02535)	0.096678	X1(-1)
[-5.54183]	(0.03621)	-0.20065	X3(-1)
[-2.24935]	(0.04271)	-0.09607	X4(-1)
[-0.00607]	(0.10586)	-0.00064	X5(-1)
[0.75551]	(0.00862)	0.006516	X6(-1)
[4.73019]	(0.11073)	0.523757	X7(-1)
		-5.3614	C
اختبار T	الخطأ المعياري	المعاملات	Error Correction:
			CointEq1
[-7.82030]	(0.09394)	-0.73465	D(Y(-1))
[2.29985]	(0.10347)	0.237976	D(Y(-2))
[-2.05064]	(0.12263)	-0.25148	D(X1(-1))
[2.38347]	(0.03262)	0.077739	D(X1(-2))
[2.78673]	(0.04160)	0.115940	D(X3(-1))
[0.38071]	(0.04230)	0.016103	D(X3(-2))
[2.36095]	(0.04764)	0.112476	D(X4(-1))
[-0.72303]	(0.02615)	-0.01891	D(X4(-2))
[0.31688]	(0.02792)	0.008849	D(X5(-1))
[2.21888]	(0.19293)	0.428084	D(X5(-2))
[0.69040]	(0.19629)	0.135520	D(X6(-1))
[1.10292]	(0.02159)	0.023809	D(X6(-2))
[3.81546]	(0.02354)	0.089811	D(X7(-1))
[5.93969]	(0.09414)	0.559184	D(X7(-2))
[3.66065]	(0.09074)	0.332182	C
[-5.91926]	(0.18329)	-1.08496	
0.867148		R-squared	معامل التحديد
0.762265		Adj. R-squared	معامل التحديد المعدل
8.267743		F-statistic	اختبار F
-22.7438		Log likelihood	دالة الامكان الأعظم
2.213932		Akaike AIC	معيار اكايكي للخطأ
2.924948		Schwarz SC	معيار شوارز للخطأ

يوضح جدول رقم (٦) نتيجة اختبار VECM في الأجل القصير، حيث أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للدين الخارجي بفترة إبطاء T-1 عند مستوي ثقة ٩٥٪ و T-2 عند مستوي ثقة ٩٩٪ علي معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في الاجل القصير. كما تبين من النتائج وجود أثر إيجابي للاحتياطي الدولي بفترة إبطاء T-2 بمستوي ثقة ٩٥٪ وأثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمعدل الفائدة بفترة إبطاء T-1 عند مستوي ثقة ٩٥٪ وأثر إيجابي ذو دلالة إحصائية

للإنفاق الحكومي بفترة إبطاء T-2 عند مستوى ثقة ٩٥٪، وأثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للاستثمار الإجنبي المباشر بفترة إبطاء T-1 و T-2 عند مستوى ثقة ٩٩٪ كما أظهرت النتائج بعدم وجود أثر لمعدل التضخم على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. كما بلغ معامل تصحيح الخطأ - ٠,٧٣٥ عند مستوى ثقة ٩٩٪، مما يدل على أن الأخطاء يتم تصحيحها بشكل تلقائي للوصول إلى حالة التوازن في الأجل الطويل بمقدار ٠,٧٣٥.

نتيجة اختبار VECM في الأجل الطويل، فقد أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي للدين الخارجي على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وأثر سلبي لكل من الاحتياطي الدولي ومعدل التضخم عند مستوى ثقة ٩٩٪ و ٩٥٪ على التوالي، كما تبين من النتائج وجود أثر إيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى ثقة ٩٩٪، كما نجد أن كل من معدل الفائدة، والإنفاق الحكومي عدم وجود أثر على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. كما تبين من النتائج أن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت ٠,٨٦٧ وهو ما يشير إلى أن متغيرات النموذج تفسر ٨٦,٧٪ من التغيرات التي يمكن أن تطرأ على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. أما النسبة الباقية فترجع لعوامل أخرى لم يتم أخذها في الاعتبار أو ترجع للخطأ العشوائي. كما أظهرت النتائج معنوية نموذج الانحدار عند مستوى ثقة ٩٩٪ وهو ما يشير إلى جودة توفيق نموذج الانحدار عند القيم الفعلية والقيم المقدرة من النموذج.

اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي للبواقي VEC Residual Serial Correlation LM Tests

جدول رقم (٧)

VEC Residual Serial Correlation LM Tests		
المعنوية	LM-Stat	فترة إبطاء
0.4086	50.63974	1
0.1557	58.96924	2

يوضح جدول رقم (٧) نتيجة اختبار VEC Residual Serial Correlation LM Tests، فقد أظهرت النتائج عدم معنوية الاختبار حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار ٠,٤٠٨٦ و ٠,١٥٥٧ على التوالي وهما أكبر من مستوى الدلالة ٥٪ وعند فترة إبطاء T-1 و T-2، ومن ثم فإنه يتم قبول الفرض الصفري القائل بعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي تسلسلي بين البواقي وبعضها البعض وهو أحد المعايير التشخيصية للحكم على جودة النموذج.

اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي Normality test

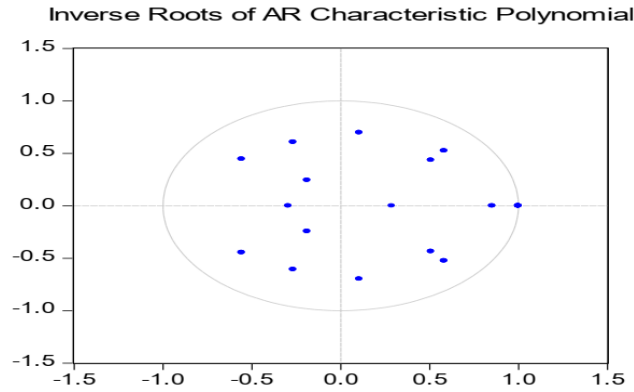
جدول رقم (٨)

المعنوية	درجة الحرية	اختيار كا ^٢	قيم المعاملات
Skewness			
0.1979	1	1.657870	0.533110
Kurtosis			
0.4248	1	0.637056	3.660938
Jarque-Bera			
0.3174	2	2.294926	

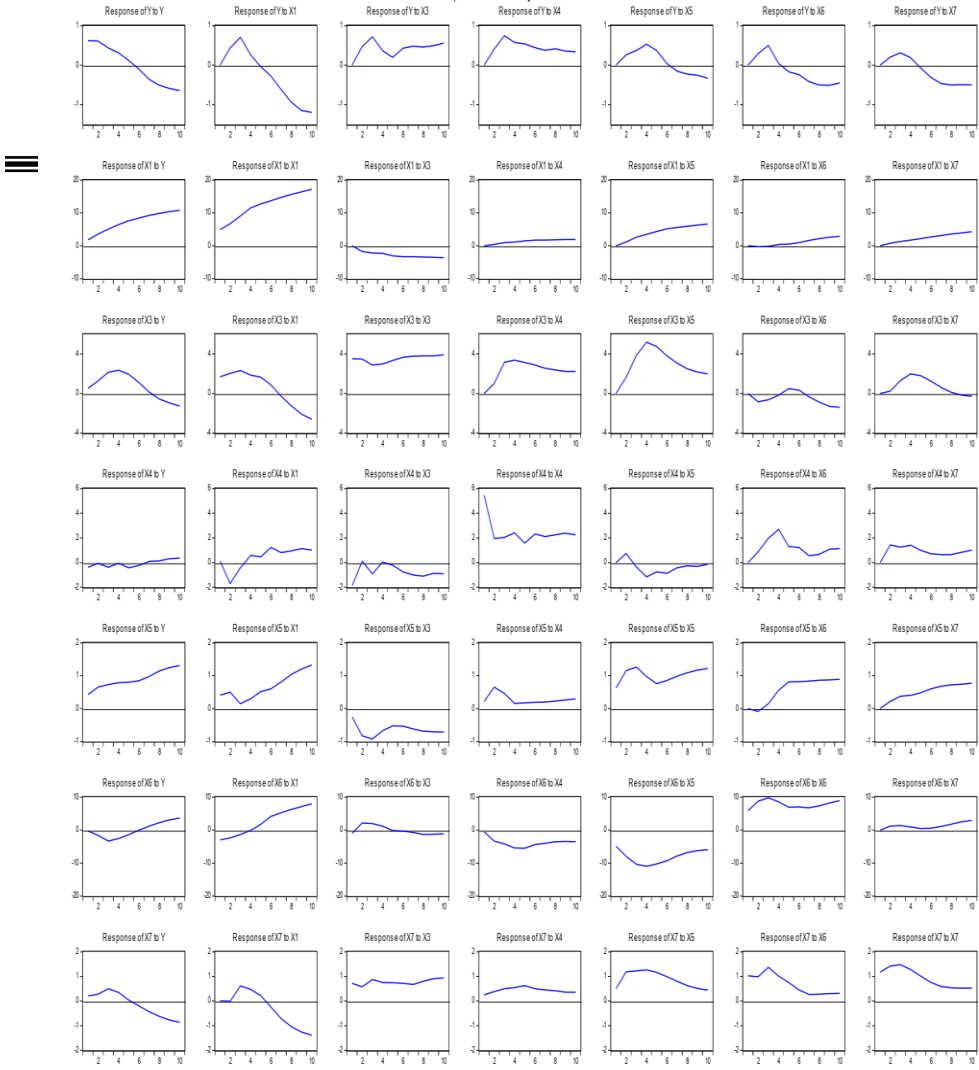
يوضح الجدول رقم (٨) نتيجة اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي، وقد بلغت معنوية الاختبار ٠,٣١٧٤ وهي أكبر من مستوي الدلالة ٥٪ وعليه فقد تم قبول الفرض الصفري (العدم) القائل بأن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي وهو أيضا معيار للحكم على جودة النموذج.

الجذور العكسية لنموذج الانحدار الذاتي Inverse Root of AR

يوضح الشكل الجذور العكسية لنموذج الانحدار الذاتي كثيرة الحدود حيث تكون قيمة VAR المقدرة مستقرة (ثابتة) إذا كانت جميع الجذور بها معامل أقل من واحد وتقع داخل دائرة الوحدة، وهذا ما تبين من خلال هذا الشكل أن جميع النقاط تقع داخل الدائرة وهو أيضا معيار للحكم على جودة النموذج.



Response to Cholesky One S.D. Innovations



External Debt and Economic Growth:

The Egyptian Case Study

Dr. Mariam William Barsoum

Abstract:

This study aims to analyze the dynamic relationship between the external debt and the economic growth rate. The external debt is considered one of the important financing resources and one of the fundamental factors which substantially affect the process of the economic growth. Despite of the arising dispute about its negative and positive effects over this relationship, some studies showed positive conclusions and others showed negative ones. The comparative efficiency of each of external financing sources depends on replacement and integration. The external debt forms a larger share of the structure of the general debt in developing countries. Relying on the external debt only is only justified on the ground that the excessive domestic borrowing may lead to financial instability and the competition of the private sector despite the fact that developing countries need, in the initial phases of their development, foreign borrowing because of the inadequacy of their local capital for investment. Therefore, this study relies on the use of an econometrics model in order to analyze the relationship between the external debt and the economic growth within 1983-2020 through the use of vector error correction model (VECM). This study concluded that there is a long and short term positive substantial moral impact of the external debt on the economic growth rate. The study recommends the necessity of directing the external loans in financing high return projects to boost the capacity of the payment of the external debt volume by concentrating on the productive sector more than the service sector. The study also recommends that these loans should be distributed over the economic sectors which are involved in achieving auto-growth economies that are able to grow economically by relying on self-generated resources, together with the country's contribution to ensure the stability of the Macro policy in order to benefit by the external debt to avoid the problem of debt accumulation.

Key words: external debt – economic growth rate – government spending- inflation - foreign direct investment