



مجلة التجارة والتمويل

[/https://caf.journals.ekb.eg](https://caf.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الرابع

ديسمبر 2023
(الجزء الثاني)

محددات استدامة الدين الخارجي المصري

(خلال الفترة من ١٩٨٠-٢٠٢٢)

Sustainability Determinants of the Egyptian external debt

(During the period 1980-2022)

د مسعد محمد الغايش

استاذ الاقتصاد المساعد

كلية السياسة والاقتصاد

جامعة بني سويف

mosaad2000@eps.bsu.edu.eg

Mobile 01288337884

الملخص

لاحت مشكلة الدين الخارجي المصري في الأفق مع تزايد حجم الدين الخارجي ووصوله الي أرقام غير مسبوقه خلال العقد المنصرم، في سبيل النهوض بالإقتصاد المصري وعمل الإصلاحات الهيكلية اللازمة، ولذا فتركزت مشكلة البحث في الوقوف علي محددات استدامة الدين الخارجي المصري، للوفاء بأعباء خدمة الدين الخارجي في موعدها بما لا يؤثر علي تحقيق معدلات النمو المستهدفة. افترض البحث أن الاحتياطات الدولية من العملات الصعبة، سعر الصرف، وهيكل الدين الخارجي من حيث الأجل تعد محددات هامة لاستدامة الدين الخارجي، للوصول الي مدي أهمية هذه المحددات، استند البحث الي المنهج الإستقرائي، بالإعتماد علي بيانات البنك الدولي للفترة من ١٩٨٠ الي ٢٠٢٢، وباستخدام برنامج E-VIEWS 12، واستخدام نموذج ARDL. خلص البحث الي عدة نتائج أهمها: أن ٩٤٪ من خدمة الدين الخارجي تعتمد علي المحددات الثلاث السابقة، المؤسسات متعددة الأطراف تستحوذ علي النسبة الأكبر من الدين الخارجي المصري بحوالي 32% من اجمالي الدين الخارجي، كما تستحوذ الدول العربية علي 26.2%، كما لوحظ أن دائرة الجهات التي أصبحت تعتمد علي الدين الخارجي اتسعت لتشمل البنوك التجارية والبنك المركزي المصري، تبين أن زيادة الدين الخارجي بصورة ملحوظة خلال الفترة من ٢٠١٩ الي ٢٠٢٢ يعد السبب الرئيس وراء إنخفاض نسبة الإحتياطات الي الدين الخارجي، سياسة سعر الصرف تؤثر علي قدرة الدولة علي استدامة الدين الخارجي، كما يلاحظ أن نسبة الدين قصير الأجل زادت عام ٢٠٢٢. وقد أوصي البحث بعدة توصيات أهمها: ضرورة الحد من الإعتماد علي دين المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لأن التفاوض بشأن الديون الثنائية أكثر مرونة من التفاوض بشأن ديون المؤسسات الدولية، لا يجب الإعتماد علي أموال السندات الدولية في الإستثمار طويل الأجل، ضرورة الإسراع بتخارج الدولة وافساح المجال للقطاع الخاص المحلي والأجنبي، ضرورة العمل علي زيادة الاحتياطات الدولية لدي البنك المركزي علي الأقل بنفس نسبة زيادة الدين الخارجي، يجب أن تتضمن استراتيجية ادارة الدين الخارجي دراسة كافية لمخاطر السوق من مخاطر سعر الصرف وسعر الفائدة، ضرورة دراسة هيكل الدين، ومخاطر اعادة جدولة الديون، ضرورة الاستفادة من الانضمام لتكتل بريكس، حيث يمثل الانضمام لتكتل بريكس فرصة لخفض الطلب علي الدولار، وبالتالي تحسين وضع سعر الصرف، ورفع الضغوط التضخمية.

الكلمات المفتاحية

مصر - استدامة - الدين الخارجي - نموذج ARDL - محددات

Abstract

The problem of Egyptian external debt looms on the horizon with the increase in the size of external debt and its reaching unprecedented numbers during the past decade, in order to advance the Egyptian economy and make the necessary structural reforms. Therefore, the research problem focused on identifying the determinants of the sustainability of Egyptian external debt, to meet the burdens of servicing external debt in its deadline does not affect the achievement of the targeted growth rates. The research assumed that international hard currency reserves, the exchange rate, and the structure of external debt are important determinants of the sustainability of external debt. To reach the extent of the importance of these determinants, the research was based on the inductive approach, relying on World Bank data for the period from 1980 to 2022, using the E-VIEWS 12 program, and ARDL model. The research concluded with several results, the most important of which are: 94% of external debt servicing depends on the previous three determinants. Multilateral institutions account for the largest percentage of Egyptian external debt at about 32% of total external debts, and Arab countries also account for 26.2%. It was also noted that the circle of entities that it has become dependent on external debt and has expanded to include commercial banks and the Central Bank of Egypt. It has been shown that a significant increase in external debt during the period from 2019 to 2022 is the main reason behind the decrease in the ratio of reserves to external debt. The exchange rate policy affects the state's ability to sustain external debt, as well as it is noted that the proportion of short-term debt increased in 2022. The research recommended several recommendations, the most important of which is: the necessity of reducing reliance on the debt of international institutions such as the International Monetary Fund and the World Bank, because negotiating bilateral debts is more flexible than negotiating debts of international institutions. One should not rely on hot money to finance long-term investment, the necessity of accelerating the exit of the state and making room for the local and foreign private sector, the necessity of working to increase the international reserves of the central bank at least in the same proportion as the increase in external debt, the external debt management strategy must include an adequate study of market risks from exchange rate risks and interest rate, the need to study the debt structure, the risks of debt rescheduling, the need to benefit from joining the BRICS bloc, as joining the BRICS bloc represents an opportunity to reduce the demand for the dollar, and thus improve the exchange rate situation and raise inflationary pressures.

Key words**Egypt- Sustainable- External Debt- ARDL Model**

١. المقدمة

أصبحت مشكلة تزايد الدين الخارجي مصدر قلق للكثير من دول العالم، خاصة الدول النامية، التي تعجز عن توفير العملات الصعبة لسداد خدمة الدين الخارجي من فوائد وأقساط، ورغم أن هناك من الدول المتقدمة والغنية التي أصبحت في مصاف الدول التي تعاني من تزايد خدمة الدين الخارجي- علي رأسهم الولايات المتحدة الأمريكية- إلا أن معاناة الدول النامية لا شك أنها أكبر بكثير من معاناة الدول الغنية، حيث تواجه صعوبات توفير العملات الرئيسية الصعبة وفي مقدمتها الدولار الأمريكي. يعد زيادة دور الدولة في الإنفاق العام السبب الرئيس الذي يزيد من تراكم الدين العام مما يحمل الأجيال القادمة عبء هذه الديون. قد يكون العجز المالي مطلوباً، بل إنه في كثير من الأحيان يصبح ضرورة، مثل العجز الذي تحققه الدولة كي ترفع به معدلات التوظيف، وبالتالي خفض معدل البطالة، وزيادة الانفاق الاستثماري، ومن ناحية أخرى فإن زيادة الدين العام بصفة عامة، والدين الخارجي بصفة خاصة مشروطاً بالقدرة علي الوفاء بخدمته من فوائد وأقساط في موعدها. ومن هنا كان مفهوم استدامة الدين، الذي يعرف علي أنه قدرة الدولة على الوفاء بالتزامات خدمة الدين الحالية والمستقبلية بصورة كاملة ودون أن تلجأ لطلب إعادة جدولة ديونها أو شطب جانب منها، أو دون اللجوء إلى التوقف عن خدمة دينها، ومن ثم تراكم المتأخرات عليها من مدفوعات خدمة الدين، بشرط ألا يترتب على ذلك تقييد النمو الاقتصادي (Loser, 2004).

يشترط لإستدامة الدين العام للدولة أن تستوفي الدولة بعض المعايير القائمة على حساب مجموعة من المؤشرات التي ربما تختلف من دولة إلى أخرى، حسب قوة الهيكل المالي للدولة وديناميكية إيراداتها العامة وهيكل الدين العام من حيث أجل السداد، فقد يكون الدين قصير الأجل أو طويل الأجل. الدين العام قد يكون غير مستدام على المدى القصير إذا كانت نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الدين القائم على الدولة كبيرة، حيث قد تضطر الدولة إلى الاقتراض من أجل خدمة الدين، لكنه في الوقت نفسه قد يكون مستداماً على المدى الطويل، والعكس. كذلك تعتمد الاستدامة على هيكل ملكية الدين، فقد يكون الدين محلي أو خارجي، حيث غالباً ما تكون خدمة النوع الأول من الدين أسهل بشكل كبير من خدمة النوع الثاني. يتطلب شرط الاستدامة المالية والقدرة علي سداد الدين العام، تحقيق فائض أولي في الموازنة

العامة للدولة يكفي لسداد خدمة الدين العام من فوائد أقساط، غير أن شرط الإستدامة الاقتصادية للدين يتطلب الحفاظ علي اقتصاد مستقر كفاء، وهو الأمر الذي يتحقق عندما ينمو الإقتصاد بنفس معدل نمو السكان وتحقيق التنمية المستدامة التي تحقق مصالح الاجيال القادمة(سليمان، ٢٠١٠).

اشترط Domar شرط آخر لتحقيق إستدامة الدين حيث أشار الي أهمية أن يكون معدل نمو الإقتصاد أكبر من معدل نمو الفائدة علي الدين العام، وذلك للسيطرة علي الدين العام مستقبلاً، والا سوف تلجا الحكومات الي الإستدانة لسداد خدمة الدين، كما أكد علي أنه من الممكن أن يستمر هذا الوضع، ما يترتب عليه تضاعف حجم الدين العام(Domar, 1944). وعلي صعيد الدين الخارجي المصري، يلاحظ أنه قارب حوالي ٧٩ مليار عام ٢٠١٧، ثم وصل الي حوالي ٩٢ مليار دولار عام ٢٠١٨، وقبل انتهاء عام ٢٠١٩ تجاوز ١٠٠ مليار دولار، ونتيجة لتكلفة مقاومة فيروس كورونا وصل اجمالي الدين الخارجي المصري في ديسمبر من عام ٢٠٢١ الي ما يقارب ١٤٠ مليار دولار، قبل أن يتجاوز ١٥٠ مليار دولار في يونيو ٢٠٢٢، ثم ١٦٠ مليار دولار في ديسمبر ٢٠٢٢(Central Bank of Egypt, ٢٠٢٣).

١,١ مشكلة البحث وأهميته

يكتسب موضوع البحث أهميته كونه يناقش مشكلة تعد علي رأس المشكلات الاقتصادية التي تواجه الإقتصاد المصري مؤخراً حتي وقت كتابة هذا البحث، كما ينبع الإهتمام بموضوع استدامة الدين الخارجي من معاناة أغلب الإقتصادات المتقدمة والنامية علي حد سواء من امكانية التخلف عن سداد خدمة الدين الخارجي، خاصة بعد الأزمات الاقتصادية والصحية التي لحقت بالعالم بدءاً من عام ٢٠١٩ وظهور فيروس كورونا، والدخول في مرحلة ركود اقتصادي، واندلاع الحرب الروسية الأوكرانية مطلع ٢٠٢٢، فضلاً عن موجة التضخم العالمية التي عانت منها الولايات المتحدة الأمريكية وانعكس أثرها علي باقي دول العالم، ويمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

- إلي أي مدى تعتبر الإحتياطيات من العملات الرئيسية لدي البنك المركزي محدداً من محددات استدامة الدين الخارجي المصري؟
- ما مدى تأثير سعر صرف الدولار - الذي يشكل ضغطاً علي كثير من المتغيرات الاقتصادية- علي خدمة الدين الخارجي في مصر؟
- الي أي مدى يؤثر هيكل الدين الخارجي المصري في استدامة الدين الخارجي؟

٢,١ هدف البحث وحدوده

- يهدف البحث الي تحليل محددات استدامة الدين الخارجي المصري خلال الفترة من ١٩٨٠ الي ٢٠٢٢، ويمكن تحديد هدف البحث في النقاط الآتية:
- الوقوف علي محددات إستدامة الدين الخارجي المصري، خاصة بعد تجاوز الدين الخارجي حدوده الأمانة
 - معرفة الي أي مدى تمثل نسبة الإحتياطيات الدولية من العملات الصعبة الي الدين الخارجي مصدر أمان لخدمة الدين الخارجي المصري
 - الوقوف علي مدى تأثير كل من هيكل الدين الخارجي، سعر الصرف علي استدامة الدين الخارجي المصري.

٣,١ فروض البحث

- يفترض البحث أن استدامة خدمة الدين الخارجي المصري دالة في مجموعة من المتغيرات الاقتصادية، حيث يفترض البحث أن:
- نسبة الإحتياطيات الدولية من العملات الصعبة الي الدين الخارجي ذو علاقة عكسية بخدمة الدين الخارجي.
 - سعر الصرف الرسمي للدولار ذو علاقة طردية مع خدمة الدين الخارجي المصري.
 - توجد علاقة طردية بين الدين الخارجي قصير الأجل وأعباء خدمة الدين الخارجي.

٤,١ منهجية البحث

للوصول الي هدف البحث إعتد الباحث علي المنهج الإستقرائي المستخدم فى الدراسات التطبيقية وإختبارات الفروض، بالإعتمادعلي بيانات البنك الدولي للفترة من ١٩٨٠ الي ٢٠٢٢، وباستخدام برنامج E-VIEWS، واستخدام نموذج الإنحدار المتعدد، وأسلوب ARDL، واتخاذ خدمة الدين الخارجي من فوائد وأقساط كنسبة من الصادرات كمتغير تابع Y ، وكلاً من الإحتياطات كنسبة من إجمالي الدين $X1$ ، سعر الصرف $X2$ ، الخارجي الدين قصير الأجل كنسبة من الصادرات كمتغيرات مستقلة $X3$.

٥,١ خطة البحث

يعرض البحث مقدمة عن الدين الخارجي المصري، ومفهوم استدامة الدين الخارجي، ثم يوضح مشكلة البحث ومنهجة وحدوده وفروضه، يعرض البحث بعد ذلك الأدبيات السابقة ثم الدراسات السابقة. يتناول البحث مثلاً لدولة اقترضت من صندوق النقد الدولي ونجحت في النهوض باقتصادها، ودولة اعتمدت علي قرض صندوق النقد الدولي وفشلت في النهوض باقتصادها، كما يعرض البحث مثلاً لدولة حققت نجاحاً اقتصادياً دون اللجوء الي قرض صندوق النقد الدولي، ثم يحلل البحث الدين الخارجي المصري، ثم محددات استدامة الدين الخارجي المصري، فيتناول بالتفصيل أثر الإحتياطات الدولية علي خدمة الدين الخارجي، ثم أثر سعر صرف الدولار الأمريكي علي خدمة الدين الخارجي، وأخيراً، يوضح البحث أثر هيكل الدين الخارجي المصري من حيث الأجل علي خدمة الدين الخارجي المصري خلال فترة الدراسة. وفي نهاية البحث يعرض أهم النتائج والتوصيات التي توصل اليها البحث.

٢. الأدبيات السابقة

عارض الفكر الكلاسيكي فكرة الدين بصفة عامة والدين الخارجي بصفة خاصة، مدلاً علي ذلك بتحمل الدولة بأعباء خدمة الدين وإثقال كاهل الدولة بأثار اقتصادية ضارة ناتجة عن الدين، خاصة الخارجي. سمح الكلاسيك باللجوء الي الدين في أضيق الحدود إيماناً منهم بضرورة عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي. إعتد الكلاسيك في عدم إنتاجية الإنفاق

الحكومي. إفتراض الفكر الكلاسيكي تحقق العمالة الكاملة، ورفض مبدأ الاقتراض تماماً إلا في حالة الحروب أو الأزمات، ومن وجهة نظر آدم سميث أن حروب الملوك على الدول تقود بالضرورة الى الاقتراض حتي تؤمن تمويل مسلزمات الحرب، وهو ما يؤدي الى حرمان قطاعات المجتمع الصناعية والزراعية والتجارية من رؤوس الأموال. يرى آدم سميث أن تراكم الديون يقلل من جهود ملاك الأرضي في القيام بالاصلاحات اللازمه للحفاظ علي عطاء الأرض. حذر آدم سميث من انجراف الدول الرأسمالية الى طريق الإستدانة، كما دعي إلي منع حكومات الدول الرأسمالية من التوجه نحو الاقتراض، معللاً ذلك بأنه ينتهي إلي وجود حكومات مبدرة. لم يتحفظ ديفيد ريكاردو على عملية الاقتراض، الا أنه اشترط قدرة الدولة على فرض الضرائب والرسوم التي تمكنها من الوفاء بخدمة الدين، كما اشترط عدم تسبب القروض في الحد من قدرة الدولة على المنافسة. أكد ريكاردو علي أن اللجوء الى الاقتراض مباح للدولة في حالة الحرب، وفي حالة عجز الموارد المحلية عن تغطية نفقات الدولة. اعتقد ريكاردو أن الملكية العامة أحد الوسائل التي تستطيع الدولة استخدامها في سداد الدين، ويتفق هذا الموقف مع تصور جون استيوارت ميل في أن الملكية العامة أفضل وسيلة لقضاء الدين (مرسي، ٢٠٢٠). أشارت النظرية الكلاسيكية الي مشكلة عجز الموازنة العامة للدولة، وهو ما يدفع الدولة للاقتراض، فضلاً عن زيادة الإستهلاك الحالي من قبل الحكومة أو المستهلكين، كما أن الاستثمار يتأثر سلباً بالضرائب فينخفض الإستثمار مع زيادة الضرائب، بالإضافة الي انخفاض المدخرات، الذي يؤدي الي رفع أسعار الفائدة، الأمر الذي ينعكس سلباً علي الإستثمار (Nathan, P. 2014).

إعتقدت النظرية الكينزية في أهمية القروض كأداة في يد الدولة لتوجيه الإقتصاد لخفض معدل البطالة وزيادة معدل النمو، ويرى الكينزيون أن زيادة الإقتراض يؤثر إيجاباً علي الطلب الكلي. تعد سياسة التمويل بالعجز من أهم انجازات المدرسة الكينزية، خاصة اذا كان الإقتصاد في حالة عدم التوظيف الكامل، كما أوجبت ضرورة تدخل الدولة باتباع سياسة مالية توسعية لزيادة التوظيف، وزيادة معدل النمو الإقتصادي، وتمويل عجز الموازنة العامة للدولة عن طريق الجهاز المصرفي للدولة (عبادي، ٢٠٠١). ذهب التحليل النيوكلاسيكي الي أن الأثر الإقتصادي للدين العام علي الإدخار أثر سلبي كبير اذا كان الدين مخصص لتغطية عجز دائم في

الموازنة، ولكن قد يكون الأثر الاقتصادي في الأجل القصير لتلك القروض على الإدخار صغير جدًا إذا كانت الديون لتغطية عجز مؤقت لفترات قصيرة (Diamond, P. 1965).

أوصي الفكر النقدي بزعامة ميلتون فريدمان بالحد من دور الدولة في النشاط الاقتصادي بصفة عامة، ورفض اعتماد الدولة على الإقتراض الخارجي بصفة خاصة. أرجعت المدرسة النقدية عجز الموازنة العامة للدولة الي توسع الدولة في النشاط الاقتصادي، كما أرجعت سبب الركود التضخمي الي زيادة دور الدولة في النشاط الاقتصادي، كما عارض الفكر النقدي تعميم نموذج نجاح تدخل الدولة في الدول المتقدمة علي الدول النامية(مرسي ٢٠٢٠). بعد تجديد الفكر الكينزي عقب حدوث الركود العالمي عام ٢٠٠٨ وحتى ٢٠١٧، خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، دار الجدل حول أثر العجز المالي علي الأداء الاقتصادي في أمريكا، اذ أن الموازنة العامة الفيدرالية الأمريكية في وضع غير مستدام، وظهر أثرها علي معدل النمو الاقتصادي وخفض المدخرات المحلية نتيجة خفض الضرائب، وبالتالي خفض الإستثمار المحلي، وما نتج عنه من تقلص حصيلة الضرائب، ثم ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، وما نتج عنها من خفض الإستثمار. اعتمدت الولايات المتحدة الأمريكية علي محاولة زيادة الإقتراض لتمويل عجز الموازنة، وزيادة طباعة النقود لتمويل عجز الموازنة، الأمر الذي انتهى بزيادة معدلات التضخم بنسب غير مسبوقة في أمريكا (Robert, E. Rubin, R., & Allen, S.,) (2004).

٣. الدراسات السابقة

تناولت دراسة (Krugman) ١٩٧٩ أسواق العملات في أمريكا اللاتينية والتي إنتهت الي وجود علاقة بين سياسات سعر الصرف والإحتياطات الخارجية، وخدمة الدين الخارجي، كما توصلت الدراسة الي وجود علاقة بين معاناة دول أمريكا اللاتينية من العجز الخارجي وسياسات التوسع المالي والنقدي التي تنتهجها هذه الدول. وقد أشار بنجامين فردمان (Fredman) 1988 الي أن ضخامة الديون العامة للولايات المتحدة الأمريكية ظهر أثره السلبي في خفض مستوى استدامة الديون الأمريكية، كما أن له تأثير سلبي علي مستوى معيشة الأفراد في أمريكا، فضلاً عن دوره الواضح في انخفاض دور أمريكا في الشؤون الدولية.

قدم 1992 (Agenor) دراسة أوضح فيها التأثير المباشر لسياسات سعر الصرف علي أزمات ميزان المدفوعات، وبالتالي التأثير غير المباشر علي حجم الإحتياطيات الدولية من العملات الرئيسية لدي البنك المركزي، كما بينت الدراسة أن زيادة إنتشار السوق السوداء نتيجة إتباع سياسة سعر الصرف الثابت يضعف من فعالية الرقابة علي رأس المال، مما يزيد من مشكلة هروب رأس المال، الأمر الذي ينعكس سلباً علي قدرة الدولة علي الوفاء بالتزاماتها في خدمة الدين الخارجي، نتيجة خفض الإحتياطيات من العملات الصعبة. تناولت دراسة 1999 (جوارتيني واستوروب) أثر وجود إختلال في ميزان المدفوعات علي متغيرات الإقتصاد الكلي مثل سعر الصرف، الإحتياطيات الدولية من العملات الصعبة والنتاج المحلي الإجمالي، واتضح أنه يؤدي الي تشوهات في متغيرات الإقتصاد الكلي، لا سيما الإحتياطيات الدولية، سعر الصرف، اللذان بدورهما يؤثران سلباً علي قدرة الدولة علي الوفاء بخدمة الدين الخارجي.

قدم كل من 2007 (Elhiraika, A. & Léonce, N.) دراسة أوضحت أن الإحتياطيات الدولية الكافية تساعد الدولة في الحصول علي القروض الخارجية، كما تساعد علي زيادة تدفقات رؤوس الأموال الخارجية الي الدولة، الا أن لها تكاليف إجتماعية وإقتصادية عالية، بما في ذلك تكلفة الفرصة البديلة العالية الناتجة عن إنخفاض العوائد علي الأصول الإحتياطية، بينما إنتهت دراسة (عبده، ٢٠٠٨) إلى أن التدفقات الرأسمالية أثرت بشكل إيجابي وبمعنوية علي تراكم الإحتياطيات، التي بدورها تؤمن الوفاء بخدمة الدين الخارجي في مواعيد استحقاقها، كما أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات الرأسمالية علي الإحتياطيات الأجنبية في ضوء التكامل المالي المنخفض، وأوصت الدراسة باستمرار سياسة البنك المركزي الاحترازية من خلال الاحتفاظ بمخزون ملائم من الإحتياطيات الأجنبية.

دراسة 2010 (Stephen, G.) تناولت مستقبل الدين العام: الآفاق والتداعيات، الدائرة النقدية والاقتصادية، حيث يري أن أجل الدين يؤثر علي قدرة الدولة علي الوفاء بخدمة الدين واستدامة الدين، خاصة الدين الخارجي، وتوصلت الدراسة الي أن زيادة مستويات الدين العالمية أدت الي ارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي زيادة معدلات الخصم، كما أشارت الدراسة الي أن المشاكل المالية التي تواجهها الدول الصناعية بحاجة الي وضع حلول عاجلة، لأن التأخير سوف يؤدي

الي زيادة أرباح غير متوقعة في عوائد السندات الحكومية ذات الأجل المتوسطة والطويلة. أشارت الدراسة الي زيادة معدلات الدين العام بسرعة في الولايات المتحدة الأمريكية قد يؤثر علي استدامة الدين الخارجي الأمريكي، وقدرة الدولة علي الوفاء بالتزاماتها الخارجية.

قدم كل من 2011 (Lance, T., Christian, R. Laura, C., Barbosa, N) دراسة شرحت علاقة العجز المالي بالديون الحكومية في الولايات المتحدة الأمريكية ومدى إستدامة الدين الأمريكي. توصلت الدراسة الي وجود زيادة كبيرة في صافي الإقتراض الحكومي في الولايات المتحدة الأمريكية، فضلاً عن زيادة الإقتراض الخاص، كما لوحظ أنه لا يوجد تناسق بين الدين الخارجي الحكومي والدين الخارجي الخاص. انتهت الدراسة أيضاً الي أن الركود الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية في ٢٠٠٨ غير نمطي، وأن استجابة السياسات المالية الأمريكية ضعيفة لمجابهة التقلبات الدورية، كما أن النمط التاريخي للدين الأمريكي يشير الي وجود تأثير ايجابي قوي علي زيادة العجز الأولي للموازنة العامة حتي بعد رفع سعر الفائدة من قبل الفيدرالي الأمريكي.

وقد توصل 2012 (Kiptoo, K.) في دراسة تناولت محددات الدين الخارجي في الإقتصاد الكيني، الي أن هيكل الدين من محددات إستدامة الدين الخارجي، وأن الدين قصير الأجل يعد محدداً هاماً من محددات استدامة الدين وقدرة الدولة في سداد الفوائد والأقساد في مواعيد إستحقاقها. تعتبر استدامة الدين الخارجي أمراً حاسماً لإستقرار الإقتصاد الكلي في كينيا، كما أن القدرة علي تحمل الديون طويلة الأجل تعتمد بشكل حاسم علي الناتج المحلي الاجمالي، وأداء الصادرات، كما تعتمد استدامة الدين الخارجي علي أداء الصادرات وعلي مبالغ وشرط التمويل. تخفيض الدين وحده لا يكفي لاعادة التنمية في الدول الفقيرة، وتخفيف عبء الدين لن يوفر القدرة علي تحمل الديون علي المدى الطويل الا اذا اتبعت الدولة سياسات اقتصادية واجتماعية وهيكلية سليمة تحفز علي جذب الإستثمارات الأجنبية.

أوضح كل من 2013 (Cédric, A. & Uche, D) في دراسة قاما بها علي الإقتصاد الافريقي، تبين من الدراسة أن هناك دور كبير يقع علي البنوك المركزية، يتلخص في ضرورة إبتكار طرق جديدة لإدارة احتياطياتها وتعزيزها لما لها من أهمية في إستدامة الدين الخارجي،

فضلاً عن دورها الهام في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وإعتبرت الدراسة أن التعاون الوثيق بين البنوك المركزية ومكاتب إدارة الديون لتحقيق المواءمة بين الإحتياجات الأجنبية والديون الخارجية أمراً حاسماً.

في دراسة قام بها (Benedict & Others) 2014 علي الإقتصاد النيجيري، هدفت الدراسة الي البحث في امكانية استدامة الدين الخارجي النيجيري للفترة من ١٩٨٦ الي ٢٠١٠، ولوحظ أن الدين الخارجي لنيجيريا لا يمكن تحمله من حيث القدرة علي الدفع، كما نتج عن زيادة الدين الخارجي هروب رؤؤس الأموال، وظهر ذلك حسب الدراسة من إنخفاض نسبة الإحتياجات الي الدين الخارجي. وبينت الدراسة أن من أهم محددات استدامة الدين الخارجي سعر الصرف، كما توصلت الدراسة الي أن المستوي المرتفع نسبياً للدين الخارجي، وارتفاع أعباء الديون يؤثر علي استدامة الدين الخارجي من حيث القدرة علي السداد، فضلاً عن إحتمال حدوث تدهور مستمر في الأداء الإقتصاد النيجيري.

توصلت دراسة 2017 (Enrique, G) الي أن الدين الفيدرالي الأمريكي غير مستدام، كما أوضحت الدراسة أن التعديلات الضريبية الأمريكية قد لا تسعف الإقتصاد الأمريكي حتي يكون مستداماً، وأن عدم استدامة الدين الخارجي الأمريكي سيكون له أثراً سلبية علي الإقتصاد الأمريكي. وبينت الدراسة أيضاً أن قوة الإقتصاد الأمريكي هو السند الذي تستند اليه أمريكا في زيادة ديونها الخارجية وهي علي أرض صلبة. وفي دراسة (بنتور، ٢٠١٨) عن حدود الدين العام القابل للإستمرار والنمو الإقتصادي بين النظرية والواقع لبعض الدول العربية، توصلت الدراسة الي عدة نتائج من أهمها أنه لا يوجد سقف مشترك للدين العام يمكن تعميمه علي كل الدول العربية علي غرار سقف معيار معاهدة ماستريخت في الاتحاد الاوربي المقدره بنسبة ٦٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك بسبب إختلاف الخصائص الإقتصادية والهيكلية المختلفة من دولة لأخري.

خلصت دراسة 2019 (Pierre, Y.) الي وجود علاقة تبادلية بين معدل نمو الإقتصاد ومعدل نمو الدين العام بصفة عامة ومعدل نمو الدين الخارجي بصفة خاصة، ويتقلص النشاط الإقتصادي نتيجة تراكم الديون إما عن طريق مزاحمة استثمار رأس المال الخاص او عن

طريق زيادة الضرائب وانخفاض الإستثمار العام، بالإضافة الي أن تحمل الحكومة عبء الديون المرتفعة يجعلها تتخلف عن السداد في مواعيد إستحقاق الدين أو الفوائد وما يترتب عليه من إرتفاع في أسعار الفائدة، وبالتالي حدوث موجات تضخمية نتيجة للسياسات المتبعة لعلاج هذه الخلل.

أخيراً انتهت دراسة كل من 2022 (Asghar, N. Asif, M. Hafeez, R) الي أن دولة باكستان أفرطت في طلب الديون الخارجية، دون النظر في قدرتها على الوفاء بخدمات هذه الديون، وحساب الإستدامة المالية والاقتصادية لهذه الديون. أوصت الدراسة بخفض الواردات الموجهة نحو الإستهلاك حتي يمكن إدارة عبء الدين الخارجي لباكستان بطريقة صحيحة، فضلاً عن التركيز علي الوصول بمعدل التضخم الي مستوياته المستهدفة، وإدارة سياسة سعر الصرف بطريقة تخدم استدامة الديون الخارجية الباكستانية. كما انتهت الدراسة الي أن الإستخدام غير التتموي للديون الخارجية أدى إلى عدم إستقرار الإقتصاد الكلي الباكستاني، من زيادة معدلات البطالة، وعدم السيطرة علي معدلات الفقر، وارتفاع معدلات التضخم، وعدم الإستقرار السياسي.

التعليق علي الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية

تناولت الدراسات السابقة محددات استدامة الدين الخارجي، وركزت بعض الدراسات علي محدد الإحتياجات من العملات الرئيسية، وبينت أهميتها في زيادة قدرة الدولة في الحصول علي القروض الخارجية، واعتبرتها محدداً هاماً للوفاء بالديون الخارجية واستدامتها مثل دراسة Enrique G.، كما أعتبرت دراسة Kiptoo, K أن هيكل الدين، يعد محدداً هاماً من محددات استدامة الدين الخارجي، وأن الدين قصير الأجل يعد محدداً هاماً في استدامة الدين وقدرة الدولة في سداد الفوائد والأقساد، كما أن أجل الدين يعد من محددات التمويل الجديد. كما أشارت دراسة Benedict إلي أن من أهم محددات إستدامة الدين الخارجي سياسة سعر الصرف، بينما يركز الباحث علي الأخذ في الإعتبار المحددات الثلاث السابقة في دراسة واحدة علي الإقتصاد المصري، ويكون الدين قصير الأجل، الإحتياجات الدولية من العملات الصعبة لدي البنك المركزي، سياسة سعر الصرف متغيرات مستقلة يعتقد أن لها تأثير علي

قدرة الدولة علي الوفاء بخدمة ديونها الخارجية وتحقيق الإستدامة المالية في الإقتصاد المصري خلال الفترة من ١٩٨٠ الي ٢٠٢٢.

٤. تجارب بعض الدول في استدامة الدين الخارجي لصندوق النقد الدولي

تأسس صندوق النقد الدولي بعد الحرب العالمية الثانية، بعد توقيع معاهدة بريتون وودز بولاية نيوهامبشير الأمريكية عام ١٩٤٥، يضم في عضويته ١٨٨ دولة، ويعد بمثابة منظمة دولية متخصصة تابعة لمنظمة الأمم المتحدة، تهدف الي استقرار الإقتصاد العالمي، وعدم تكرار كارثة الكساد العظيم في عام ١٩٢٩ وفشل السياسات الإقتصادية حينها في التعامل مع كارثة الكساد العظيم (السيد، الحبيب، ١٩٨٦). تشترط اتفاقية تأسيس الصندوق أن تمتلك الدولة العضو إحتياطات رسمية تشمل حيازات من عملات أجنبية مقبولة على نطاق واسع أو من الذهب، يمكن للدولة العضو بواسطتها شراء عملتها المحلية من أسواق النقد الأجنبي بالقدر اللازم للحفاظ على ثبات سعر صرف عملتها الوطنية، ومع التوسع في حجم التجارة العالمية اتضح أن المعروض دولياً من الذهب والدولار الأمريكي غير كاف لدعم التوسع في التجارة العالمية والتدفقات المالية وقتها، ولذا فقد تم استحداث حقوق السحب الخاصة في عام ١٩٦٩ لتكون أصلاً احتياطياً دولياً مكملاً للذهب والدولار الأمريكي (صندوق النقد الدولي، ٢٠١٥).

أصبحت مصر عضواً في صندوق النقد الدولي في ديسمبر عام ١٩٤٥، وتقدمت مصر بطلب للإقتراض من صندوق النقد الدولي لأول مرة في عهد السادات حيث اتفقت مع صندوق النقد الدولي عام ١٩٧٧ علي قرض قيمته ١٨٦ مليون دولار (يوسف، ١٩٩٢).

٤, ١ دولة استعانة بصندوق النقد الدولي وفشلت في استدامة دينها الخارجي (الأرجنتين)

إنضمت الأرجنتين إلى صندوق النقد الدولي عام ١٩٥٦ (IMF, 2019). عقدت الأرجنتين ٢١ إتفاقية مع صندوق النقد الدولي منذ إنضمامها الي عضوية الصندوق حتي عام ٢٠٢٢. طبقت الأرجنتين برنامج صندوق النقد الدولي عام ١٩٩٥، نتج عن ذلك سيطرة المستثمرين الأجانب علي حوالي ٤٠٪ من مشاريع الأرجنتين، وحوالي ٩٠٪ من بنوك الدولة. شهد عام

١٩٩٥ إندفاع المستثمرون الأجانب لسحب رؤوس أموالهم، وهروب رؤوس الأموال الأجنبية من الأرجنتين، أفلتت عشرات البنوك الصغيرة، وصل معدل البطالة الي ١٨٪، تراجع معدل النمو الاقتصادي الي الصفر.

تفاقت الأزمة الاقتصادية في نوفمبر عام ٢٠٠١ بسبب الخوف المتزايد من سرعة تخفيض قيمة عملة الدولة (البيسو)، في ٥ ديسمبر ٢٠٠١، أعلن الصندوق رفضه تقديم المساعدة لدولة الأرجنتين بسبب عدم قدرتها على تنفيذ شروط الصندوق للحصول علي قرض جديد، تمكنت الأرجنتين في عام ٢٠٠٦ من سداد ديونها (Matías, V. 2019). بدأت الأرجنتين في وضع تدابير لتعزيز قدرة الإقتصاد الأرجنتيني والإستعداد الإئتماني الجديد عام ٢٠١٨، من خلال وضع الدين الخارجي على مسار تنازلي، واستهدفت خفض معدل التضخم، بالإضافة الي تعزيز استقلالية البنك المركزي، الا أن الإقتصاد الأرجنتيني شهد تدهوراً كبيراً في الوضع المالي، وزيادة نسب الدين العام وارتفاع معدل البطالة، اضطرت الأرجنتين إلى اللجوء إلى صندوق النقد الدولي للحصول على قرض جديد للمساعدة في تنفيذ برنامجها الإقتصادي مطلع عام ٢٠١٨. تطلبت شروط صندوق النقد الدولي حلول هيكلية صعبة، منها خفض الإنفاق الحكومي وإصلاح النظام الضريبي، تعويم سعر الصرف ورفع أسعار الوقود(السعدي، ٢٠٢١).

٢,٤ دولة استعانة بالصندوق وحققت نجاحاً اقتصادياً (تركيا)

إنتهجت تركيا سياسة التدخل الحكومي في النشاط الإقتصادي منذ ١٩٥٠ وحتى نهاية ١٩٧٨، تبني الإقتصاد التركي استراتيجية إحلال الواردات، فضلاً عن الإهتمام بإقامة المشروعات العملاقة للإرتقاء بالتصنيع، حقق الإقتصاد التركي معدلات نمو إقتصادي مرتفعة، إلا أنه في عام ١٩٧٩ تحول معدل النمو إلى معدل سالب، ويرجع ذلك الي أن معدلات النمو المرتفعه التي تحققت كانت على حساب زيادة الاقتراض من العالم الخارجي، بالإضافة الي زيادة الإختلالات الداخلية والخارجية(عبدالحفيظ، الحواس، ٢٠١٨). تعرض الإقتصاد التركي لهزة إقتصادية كبيرة نتيجة الزلزال الكبير الذي ضرب أهم المناطق الصناعية في تركيا التي تضم ما يقرب من ٣٠٪ من المنشآت الصناعية التركية في أغسطس عام ١٩٩٩، قدرت الخسائر

حينها بحوالي ٢٠٠ مليار دولار، فضلاً معاناة الشريك التجاري الروسي اقتصادياً- ويعد شريك تجاري مهم للإقتصاد التركي حينها. (الطويل، ٢٠١٠).

لجأت تركيا الي صندوق النقد الدولي، حيث اشترط إجراء حزمة من الإصلاحات، منها تعويم الليرة التركية بشكل كامل بهدف تقليص عجز ميزان المدفوعات، الشروع في خصخصة الإقتصاد التركي، ضرورة إنتهاج سياسات مالية ونقدية مقيدة، إعادة هيكلة النظام المصرفي التركي للقضاء على ظاهرة هروب الأموال من تركيا(العزاوي، ٢٠٠٩). وافق صندوق النقد الدولي في مايو ٢٠٠١ على منح تسهيلات لتركيا بحوالي ٨ مليار دولار لمدة سنتين، بعدها تحصل تركيا علي قرض آخر بحوالي ٢ مليار دولار. استطاع الإقتصاد التركي أن يحقق قفزة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من ٢٠٠٢ الى ٢٠٠٧ بلغت ٨,٦٪، الا انه تراجع الي 0.7% عام ٢٠٠٨(النجار، ٢٠١٦). انخفضت معدلات الفقر من ٤٤٪ في عام ٢٠٠٢ الى ٢٢ % عام ٢٠١٢، ارتفع حجم الإحتياطيات الدولية لدي البنك المركزي التركي من ٣٧ مليار دولار عام ٢٠٠٤ الي ١٣١ مليار دولار عام ٢٠١٣، تراجع معدل التضخم من ٤٥,١ % عام ٢٠٠٢ الى أن وصل لأدنى مستوياته عام ٢٠١١ حيث وصل الي ٥,٧%. سددت تركيا آخر قسط من قرض صندوق النقد الدولي في عام ٢٠١٥، بعد ٥٢ عاما من التعامل مع الصندوق(عبد الحفيظ، الحواس، ٢٠١٨). وحسب تقرير الدين العام لوزارة المالية التركية عام ٢٠٢٢، فقد تضاعف حجم الدين الحكومي المحلي من عام ٢٠١٦ الي ٦٢ مليار دولار، وارتفع تدريجيا ليصل الي ١٠٦ مليارات دولار عام ٢٠٢٠، كما بلغ إجمالي الدين الخارجي لتركيا ٤٣١ مليار دولار بنهاية عام ٢٠٢٠ (Public Debt management Report, 2022).

٤, ٣ دولة لم تستعن بالصندوق وحققت نجاحاً اقتصادياً (الصين)

عقب إنتهاء الحرب العالمية الثانية، داهمت الصين حرب أهلية عام ١٩٤٩، كما عاني الغقتصاد الصيني من بنية تحتية هشة، ومع وصول الحزب الشيوعي الصيني للحكم في ديسمبر ١٩٤٩، قامت الحكومة الصينية بإعادة بناء الإقتصاد الصيني علي أسس إشتراكية، بمساعدة الإتحاد السوفيتي(لوموان، فرانسواز، ٢٠١٠). كان أول القوانين التي أصدرتها الثورة

الصينية بقيادة الحزب الشيوعي هو قانون الإصلاح الزراعي، حيث أعاد توزيع الأراضي علي الفلاحين، ثم أنشئت التعاونيات عام ١٩٥٠ التي ضمنت المحافظة علي حقوق الملكية للفلاحين، حققت الزراعة الصينية تقدماً ملحوظاً حيث حققت أمنها الغذائي. بدأت الصين الخطة الخمسية الأولى من بداية عام ١٩٥٣ الي نهاية عام ١٩٥٧، مركزة علي النهوض بالصناعات الثقيلة، مثل الصناعات الميكانيكية وصناعة الحديد والصلب، حققت الصين نجاحاً ملحوظاً خلال تلك الفترة بمساعدة الإتحاد السوفيتي ودول أوروبا الشرقية. وصل معدل النمو السنوي للنتاج المحلي الإجمالي حوالي 6.2%، ورغم ذلك لم تحقق الصين القفزة الإقتصادية المستهدفة (سمير، ٢٠٠٣).

مع بداية السبعينات من القرن الماضي ازدادت الفوارق الإقتصادية بين الصين وجيرانها مثل اليابان وهونج كونج وكوريا الجنوبية وسنغافورة لصالح تلك النمر التي حققت قفزات إقتصادية هائلة. قررت الصين اللحاق بجيرانها، فقامت بتنفيذ برنامج إقتصادي يقوم علي الإفتاح علي العالم الخارجي، وقامت بصياغة استراتيجيات وسياسات جديدة للتنمية، كما قررت الصين إنشاء أربع مناطق إقتصادية خاصة في عام ١٩٨٠، ثم إنشاء مقاطعة خامسة في هاينان عام ١٩٨٨، التي تعد بمثابة أكبر منطقة إقتصادية خاصة في الصين. شهدت البنية التحتية في الصين نهضة ملحوظة، كما شهد قطاع التصنيع نمواً سريعاً، حققت الصين إنجازات تنمية كبيرة، فقد بلغ الناتج المحلي الإجمالي الصيني عام ٢٠١٧ نحو ١٢,٢٣٧ تريليون دولار بعد أن كان ١٥٥ مليار دولار عام ١٩٧٨، تدفقت الإستثمارات الأجنبية المباشرة علي الاقتصاد الصيني، حيث وصلت عام ٢٠١٧ الي ١٣٥,٣٢٠ مليار دولار، شملت مجالات الإصلاح الإقتصادي أغلب القطاعات والمناطق الصينية، تستهدف الصين وضع اقتصادها في المركز الأول عالمياً، ولذلك تحاول التخلي تدريجياً عن التخطيط المركزي لصالح اقتصاد السوق (عباس، ٢٠١٩). حققت الصين هذه الإنجازات علي المستوي الإقتصادي دون اللجوء الي قرض صندوق النقد الدولي.

١ تتمركز المناطق الاقتصادية الأربعة في شننتشن وتشوهاي وشانتو بمقاطعة قوانغدونغ، وشيامن في مقاطعة فوجيان.

٥. الدين العام المصري

يتضمن الدين العام المصري مجموع القروض التي حصلت عليها مصر، سواء قروض محلية أم قروض خارجية وفوائدها حتى تاريخ معين، ويشمل الدين المحلي بالمفهوم الواسع القروض التي حصلت عليها الحكومة المصرية والهيئات العامة الاقتصادية، وبنك الإستثمار القومي، وبإستبعاد مديونية بنك الإستثمار القومي من الدين المحلي بالمفهوم الواسع يمكننا الحصول علي الدين المحلي بالمفهوم الضيق. أما الدين الخارجي فيتمثل في القروض التي حصلت عليها مصر من المؤسسات الدولية، والإقليمية، وصافى ودائع غير المقيمين في الجهاز المصرفي^٢، بالإضافة الي القروض الثنائية الميسرة وغير الميسرة^٣(عمر، ٢٠٠٣).

1.5 إشارة الي تطور الدين المحلي المصري

ارتفع الدين المحلي بمفهومه الضيق من حوالي ١١٤ مليار جنيه عام ١٩٩٣ إلي حوالي ١٧٢ مليار جنيه عام ١٩٩٧، ثم وصل الي حوالي ٣٣٠ مليار جنيه عام ٢٠٠٢ ثم الي حوالي ٥٣٧ مليار جنيه عام ٢٠٠٨، ثم وصل الي ١٦٥٠ مليار عام ٢٠١٣، وكنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بلغت نسبة الدين المحلي إلي الناتج المحلي الإجمالي عام ١٩٩٤ حوالي ٥٥ %، بينما في عام ٢٠٠٥ بلغت ٦٥ % كما وصل في عام ٢٠٠٩ نحو ٧٦١ مليار جنيه وبمعدل نمو يفوق كثيراً معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في مصر، والذي بلغ في العام نفسه نحو ٧.٤ % فقط (عفان، ٢٠٠٩). مثل إجمالي الدين العام المحلي ٦١.٨ % عام ٢٠٠٩، فقد ارتفعت هذه النسبة الي ٦٣.٨ % عام ٢٠١٠ ثم واصلت الإرتفاع الي ٦٨ % عام ٢٠١١، بل ان هذه النسبة واصلت الإرتفاع في عامي ٢٠١٢ و ٢٠١٣ حيث بلغت ٧١.٧ % ثم ٨٠.٥ %، وتخطي اجمالي الدين العام المحلي ٨١ % من الناتج المحلي الاجمالي عام ٢٠١٥، ثم تجاوز ٩١ % عام ٢٠١٦ ثم تجاوز ٩٤ % عام ٢٠١٧ ثم انخفض الي ٨٢ % عام ٢٠١٨ ثم الي ٧١ % عام ٢٠١٩ (وزارة المالية المصرية، ٢٠٢١)، بلغت نسبة الدين المحلي الي الناتج المحلي الإجمالي ٩٤ % عام ٢٠٢٢ (Central Bank of Egypt, 2023).

٢ يتمثل في رصيد الدين بالعملة الأجنبية على المقيمين تجاه غير المقيمين ويتم سداده أو تسويته بالعملة الأجنبية.

٣ سواء الدين الحكومي، ودين البنك المركزي، ودين البنوك، وأديون القطاع الخاص

2.5 تطور الدين الخارجي المصري

تقدمت مصر بطلب أول قرض من صندوق النقد الدولي عام ١٩٨٧ بقيمة ١٨٥.٧ مليون دولار لحل مشكلة المدفوعات الخارجية المتأخرة، إلا أن المفاوضات مع الصندوق فشلت لإعتراض مصر علي تنفيذ مقترحات صندوق النقد الدولي، التي تمثلت في خفض قيمة الجنيه المصري لعلاج عجز الموازنة العامة للدولة، وارتفاع معدل التضخم. تقدمت مصر بطلب آخر عام ١٩٩١ للحصول علي قرض ثان لإجراء برنامج الإصلاح الإقتصادي، وقد حصلت مصر علي القرض بالفعل بقيمة ٣٧٥.٢ مليون دولار (شليبي، ٢٠١٤).

وصل إجمالي الدين الخارجي المصري عام ١٩٩٣ حوالي ٣٠.٩ مليار دولار، في عام ١٩٩٦ طلبت مصر قرضاً ثالثاً من صندوق النقد الدولي بقيمة ٤٣٤.٤ مليون دولار، ولم يوافق عليه الصندوق، ولكنه وافق حينها علي الغاء ٥٠٪ من ديونه المستحقة لدي الدول الأعضاء في نادي باريس. إنخفض الدين الخارجي المصري عام ١٩٩٧ الي ٢٨.٨ مليار دولار ثم الي ٢٨.٧ عام ٢٠٠٢، وبالرغم من إنخفاض إجمالي الدين الخارجي من ٣١.١ مليار عام ١٩٩٤ إلي ٢٩ مليار دولار عام ٢٠٠٦، يلاحظ أن إجمالي أعباء الدين الخارجي قد زادت من ١.٩ مليون دولار عام ١٩٩٤ إلي ٣.٥ مليون دولار عام ٢٠٠٦، ويرجع ذلك إلي أن أعباء الديون التي تم إسقاطها من قبل نادي باريس ظلت قائمة وواجبة السداد، ثم ارتفع إجمالي الدين الخارجي الي ٣٣.٨٩ مليار دولار عام ٢٠٠٨.

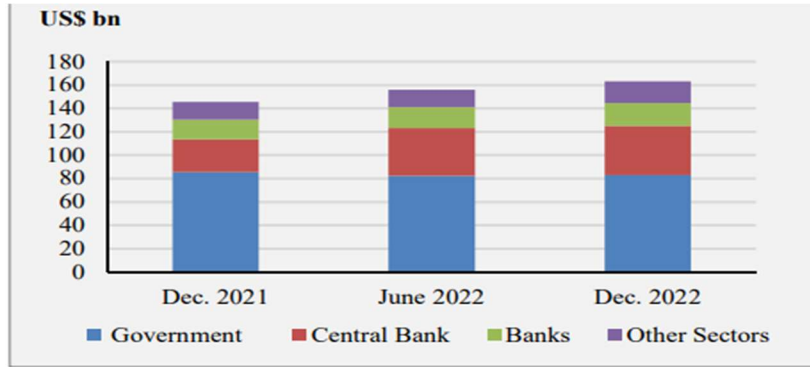
في عام ٢٠١١ طلبت مصر قرضاً رابعاً قدره ٣.٢ مليار دولار، ولم تحصل عليه لتعثر المفاوضات مع صندوق النقد الدولي. في عام ٢٠١٣ ارتفع الدين الخارجي ليصل الي ٤٥ مليار دولار، تم استئناف المفاوضات مع صندوق النقد الدولي للحصول علي القرض مرة أخرى بعد طلب زيادته الي ٤.٧ مليار دولار عام ٢٠١٤ ولم تحصل عليه مصر. زاد إجمالي الدين الخارجي المصري عام ٢٠١٦ ليصل الي ٦٠ مليار دولار في عام ٢٠١٦. تمت الموافقة بالفعل علي قرض قيمته ١٢ مليار دولار، حصلت مصر علي القرض بالفعل لإجراء إصلاحات إقتصادية موسعة لإنجاز أهداف التنمية المستدامة، وقد تمثل القرض في ٦ شرائح تتضمن فترة سماح حوالي أربعة سنوات ونصف لكل شريحة من القرض، علي أن يتم سداد كل شريحة

من القرض خلال فترة تمتد لمدة خمس سنوات ونصف،^٤ علي أن تبدأ مصر في سداد الشريحة الأولى من القرض بدأ من ٢٠٢١ ويتم الإنتهاء من سداد الشريحة الأخيرة في ٢٠٢٩.

وصل الدين الخارجي المصري الي ٧٩ مليار عام ٢٠١٧، في عام ٢٠١٨ واصل الدين الخارجي الإرتفاع ليصل الي ٩٢ مليار دولار قبل أن يتجاوز ١٠٠ مليار دولار قبل نهاية العام المالي ٢٠١٩. يوضح الشكل البياني رقم ١ وصول إجمالي الدين الخارجي المصري الي حوالي ١٤٠ مليار دولار في ديسمبر ٢٠٢١، ثم تجاوز ١٥٠ مليار دولار في يونيو ٢٠٢٢، ثم ١٦٠ مليار دولار في ديسمبر ٢٠٢٢. يلاحظ من الشكل البياني أيضاً أن الدين الخارجي الحكومي سجل حوالي ٨٠ مليار دولار في ديسمبر من عام ٢٠٢١، وإستقر عند هذا الحد في يونيو ٢٠٢٢، ديسمبر ٢٠٢٢، كما يتضح زيادة حجم الدين الخارجي المستحق علي البنك المركزي المصري من ما يقارب ٣٠ مليار دولار ديسمبر ٢٠٢١ الي حوالي ٤٠ مليار دولار في يونيو ٢٠٢٢، ٤١ مليار دولار في ديسمبر ٢٠٢٢، كما زادت مديونية البنوك والقطاعات الأخرى كما يتضح من الشكل البياني (Central Bank of Egypt, 2023).

^٤ بما يعني أن جدول سداد كل شريحة يمتد لمدة عشر سنوات

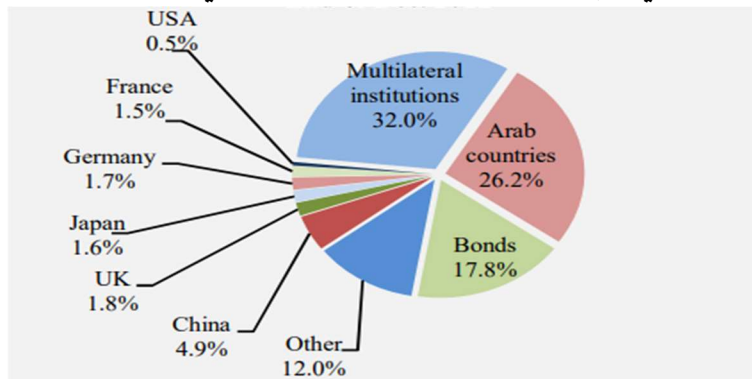
شكل بياني رقم ١ إجمالي الدين الخارجي في مصر في الربع الأول والثاني في عام
٢٠٢٢/٢٠٢٣ (بالمليون دولار)



Central Bank of Egypt, 202٣, External Position of the Egyptian Economy, Volume No. 80, July / December 2022/2023

ويلاحظ من الشكل البياني رقم ٢ أن الدول العربية تمتلك حوالي 26.2% من الدين الخارجي المصري، كما تتضح أهمية السندات الدولية للاقتراض إذ تمثل أرصدها 17.8% من ديون مصر الخارجية، كما تعد الصين من أكبر مقرضي مصر وتستحوذ علي 4.9% من ديونها واليابان على 1.6% وألمانيا على ١.٧%، وإنجلترا 1.8% وفرنسا 1.5%، واستحوذت الدول الأخرى على ١٢% من ديون مصر.

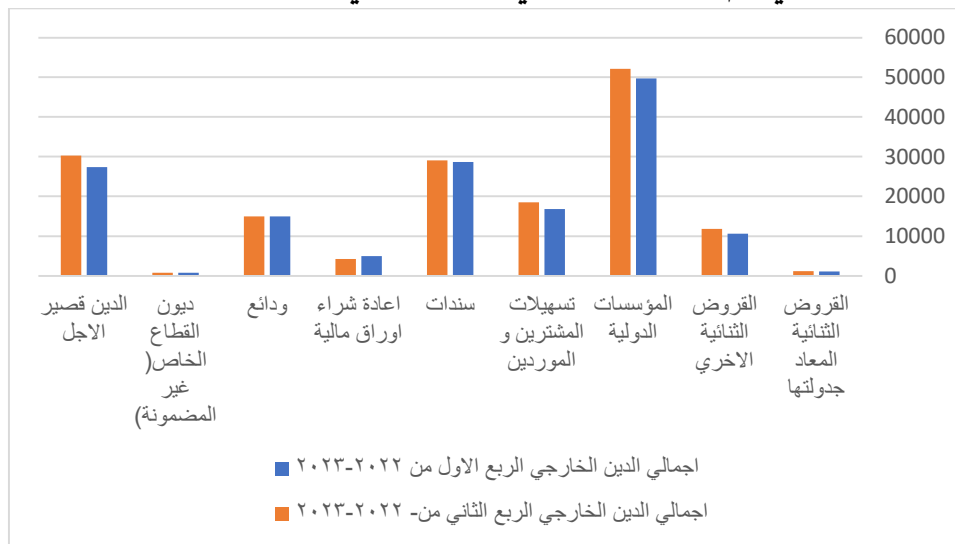
شكل بياني رقم ٢ حصة الدول الدائنة لمصر حتي ديسمبر ٢٠٢٢



Central Bank of Egypt, 202٣, External Position of the Egyptian Economy, Volume No. 80, July / December 2022/2023

وحسب تقرير البنك المركزي المصري تعد المؤسسات متعددة الجنسيات أكبر مقرض لمصر بواقع ٥٢ مليار دولار، موزعة بنحو ٢٣.٣ مليار دولار لصندوق النقد الدولي و١١.٨ مليار دولار للبنك الدولي و٤.٧ مليار دولار لبنك الإستثمار الأوروبي و٣.١ مليار دولار لبنك الإستيراد الأفريقي "أفريكسيم بنك" و٢.٧ مليار دولار للبنك الأفريقي للتنمية، كما قدمت روسيا قرضاً بقيمة ٢٥ مليار دولار، لإنجاز مشروع الطاقة النووية بالضبعة بالصحراء الغربية، علي أن يستخدم القرض خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتي عام ٢٠٢٨، ويتم استلام القرض علي دفعات تنتهي عام ٢٠٢٨، يبدأ سداد فوائد القرض مع استلام أول دفعة من القرض بسعر فائدة ٣٪ سنوياً^٥ (المبادرة المصرية للحقوق الشخصية، ٢٠١٧).

شكل بياني رقم ٣ تفصيل إجمالي الدين الخارجي ونصيب المؤسسات الدولية



الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك المركزي المصري، الجدول رقم ١ بالملحق الأول يلاحظ من الشكل البياني رقم ٣ تفصيل إجمالي الدين الخارجي علي مصر، ويلاحظ أن المؤسسات الدولية تمتلك النصيب الأكبر من الدين الخارجي المصري، حيث سجل الربع الأول من العام المالي ٢٠٢٢-٢٠٢٣ ما يقارب ٤٩ مليار دولار، وصل الي حوالي ٥٢ مليار

^٥ لا يسدد أصل القرض الا عند الانتهاء من استلام جميع الدفعات، ويبدأ سداد اصل القرض في عام ٢٠٢٩

دولار في الربع الثاني من العام المالي نفسه، يليها السندات الدولية بما يقارب ٢٩ مليار دولار، كما يتبين أن الدين قصير الأجل خلال الربع الأول قارب حوالي ٢٨ مليار دولار، وصل الي حوالي ٣٠ مليار دولار خلال الربع الثاني من العام المالي ٢٠٢٢ - ٢٠٢٣.

3.5 محددات إستدامة الدين الخارجي المصري

يفصل الجزء التالي من البحث محددات استدامة الدين الخارجي المصري ذات المعنوية والتأثير علي استدامة الدين الخارجي المصري - بعد اسبعاد المحددات غير المعنوية^٦ - خلال فترة الدراسة، التي إنتهت الي أن المحددات ذات المعنوية والتأثير كانت عبارة عن الإحتياطيات الدولية لدي البنك المركزي المصري بمصادرها الأساسية في الاقتصاد المصري وهي، الصادرات، تحويلات المصريين بالخارج، عوائد قناة السويس، السياحة، الإستثمار الأجنبي المباشر، بينما مثل هيكل الدين من حيث الأجل المحدد الثاني، وتم قياس أثر الدين قصير الأجل علي استدامة الدين الخارجي المصري، وأخيرا كان سعر الصرف الرسمي هو المحدد الثالث من محددات استدامة الدين الخارجي المصري، وفيما يلي شرح هذه المحددات متبوعة بالنموذج القياسي.

1.3.5 الإحتياطيات الدولية

عرف صندوق النقد الدولي الإحتياطيات الدولية علي أنها عبارة عن الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية للدولة، والخاضعة لسيطرتها لتلبية إحتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، ويلاحظ من تعريف الصندوق ضرورة توافر شرط أن تكون الإحتياطيات الدولية تحت تصرف السلطات النقدية، وتشمل الأصول الإحتياطية، الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة ووضع الإحتياطي في صندوق النقد الدولي، والأصول الإحتياطية الأخرى (صندوق النقد الدولي، ٢٠١٣).

يعد رصيد الدولة من الإحتياطيات الدولية الكافية مصدراً لطمئنة الدولة علي الوفاء بخدمة الدين الخارجي من فوائد قساط في موعد الإستحقاق، كما تعتبر الإحتياطيات الدولية غير

^٦ تم استبعاد معدل نمو الدين الخارجي، سعر الفائدة، وينعكس معدل نمو الناتج في زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة الصادرات، التي بدورها تصب في زيادة احتياطيات الدولة من العملات الصعبة أو الذهب لدي البنك المركزي.

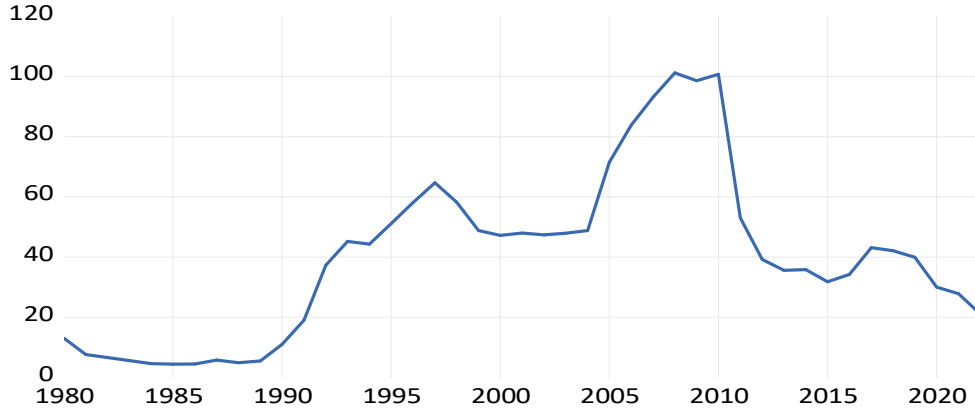
الكافية مصدراً للقلق، وعلي مستوى الإقتصاد المصري فقد سجل رصيد الإحتياطيات الدولية لدي البنك المركزي المصري تطوراً ملحوظاً خلال الفترة من ٢٠٠٦ حتى ٢٠١٠، حيث وصل رصيد الإحتياطيات الدولية لدي البنك المركزي حوالي ٢٦.٠٧ مليار دولار ثم ٣٢.٢١ ثم ٣٤.٣٣ ثم ٣٤.٩٠ ثم ٣٧.٠٣ مليار دولار علي التوالي.

يلاحظ إنخفاض الإحتياطيات الدولية من العملات الصعبة عقب ثورة يناير، فقد إنخفض صافي تلك الإحتياطيات بنحو ٨.٦ مليار دولار بمعدل 24.6% خلال السنة المالية ٢٠١١/٢٠١٠ ليصل إلي ٢٦.٦ مليار دولار بنهاية يونيو ٢٠١١، مقابل ٣٧.٠ مليار دولار بنهاية ديسمبر ٢٠١٠، و٣٥.٢ مليار دولار بنهاية يونيو ٢٠١٠، ويمكن إرجاع سبب هذا التراجع إلي إنخفاض عائد السياحة في هذه الفترة، حيث تراجعت بمعدل ٤٧.٥% خلال النصف الثاني من السنة المالية مقارنة بالنصف الأول (Central Bank of Egypt, 2011).

تراجع صافي الإحتياطيات الدولية عام ٢٠١٢ ليصل إلي ١٥.٥ مليار دولار (٣,٣ شهر من الواردات السلعية)، ويعزي ذلك الي خروج استثمارات الأجانب في شكل أدون خزانة وأوراق مالية نتيجة ظروف الفترة الانتقالية التي مرت بها مصر (البنك المركزي المصري، ٢٠١٢).

شكل بياني رقم ٤ نسبة الإحتياطيات الدولية الي الدين الخارجي الإجمالي

X1



الشكل البياني من تصميم الباحث بالإعتماد علي بيانات البنك الدولي، الجدول رقم ٢ بالملحق الأول

يلاحظ من الشكل البياني رقم ٤ أن نسبة الإحتياطيات الدولية الي الدين الخارجي شهدت نمواً ملحوظاً بداية من ١٩٩١ حتي عام ١٩٩٧، ثم شهدت إنخفاضاً واضحاً حتي عام ٢٠٠٠، ثم إستقرت حتي عام ٢٠٠٥ عند مستوي أقل من ٥٠٪. سجلت نسبة الإحتياطيات الدولية لدي البنك المركزي تصاعداً واضحاً خلال الفترة من ٢٠٠٦ حتي وصلت الي نسبة ١٠٠٪ عام ٢٠١٠، ثم انخفضت النسبة في الأعوام التالية حتي ٢٠١٥، بعدها شهدت نمواً طفيفاً ثم انخفاضاً واضحاً في أعوام ٢٠١٩، حتي ٢٠٢٢، ولعل زيادة الدين الخارجي بصورة ملحوظة خلال هذه الفترة يعد السبب الرئيس وراء انخفاض هذه النسبة، فضلاً عن ثبات حجم الإحتياطيات أو نموها بنسبة لا تقارن بزيادة الدين الخارجي المصري خلال تلك الفترة، وفيما يلي يشرح البحث تطور مصادر الإحتياطيات الدولية المصرية الخمس الأساسية.

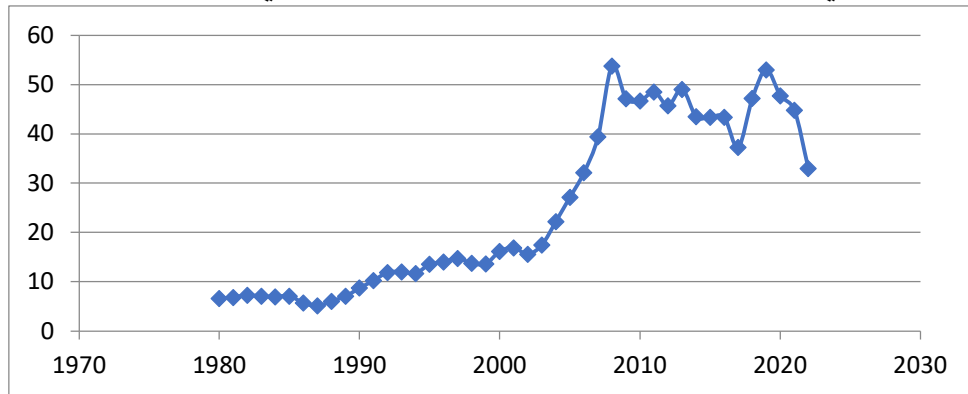
1.1.3.5 الصادرات

تعد صادرات مصر السلعية الأكثر مساهمة في هيكل الصادرات المصرية^٨، بينما تأتي السلع تامة الصنع في المرتبة الثانية، ثم الصادرات السلعية نصف المصنعة تليها صادرات مصر من المواد الخام. يلاحظ من الشكل البياني رقم ٥ تطور الصادرات المصرية خلال فترة البحث،

^٨ تشمل الصادرات البترولية وغير البترولية.

حيث يلاحظ أن الصادرات المصرية من السلع والخدمات شهدت تطوراً ملحوظاً خلال الفترة من ٢٠٠٤ حتى ٢٠٠٨، حيث سجلت ٢٢.٢٤ مليار دولار ثم ٢٧.١٩ عام ٢٠٠٥، الي أن سجلت ٥٣.٨ عام ٢٠٠٨، ثم انخفضت الي ٤٦.٧٥ عام ٢٠١٠. يلاحظ أن أكبر قيمة سجلتها إجمالي الصادرات المصرية من السلع والخدمات شهدها عام ٢٠٠٨، وعام ٢٠١٩، حيث تخطت قيمة الصادرات المصرية في هذين العامين حاجز ٥٣ مليار دولار، ولعل أزمة الركود العالمي كان لها أثر في خفض الطلب العالمي بصفة عامة، كما أثر علي الطلب علي الصادرات المصرية، فضلاً عن أثر الأزمات الإقتصادية المتلاحقة التي لحقت بالعالم اقتصادياً وعلي كل الأصعدة خلال العقدين الماضيين، كما شهدت الفترة من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٤ خفض المؤشرات الإقتصادية، لا سيما معدل النمو الإقتصادي، وزيادة معدل البطالة، وبالتالي إنعكس ذلك علي الإنتاج والصادرات، حتي تخطت ٥٣ مليار دولار مرة أخرى عام ٢٠١٩.

شكل بياني رقم ٥ تطور الصادرات المصرية بالدولار الأمريكي (القيمة بالمليار دولار)



الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي، الجدول رقم ٢ بالملاحق الاول

شهدت الفترة من ٢٠٢٠ حتى ٢٠٢٢ إنخفاضاً ملحوظاً في الصادرات المصرية حيث سجلت ٤٧.٧٨ عام ٢٠٢٠، ثم ٤٤.٨٥ عام ٢٠٢١، أخيراً إنخفضت الي ٣٣ مليار دولار عام ٢٠٢٢، ولعل ما شهده العالم من أزمات اقتصادية، صحية متمثلة في فيروس كورونا، والحرب الروسية الأوكرانية، وموجات التضخم التي تسود العالم، وفترة الركود العالمي يفسر خفض الطلب العالمي وتراجع الإنتاج في كثير من دول العالم.

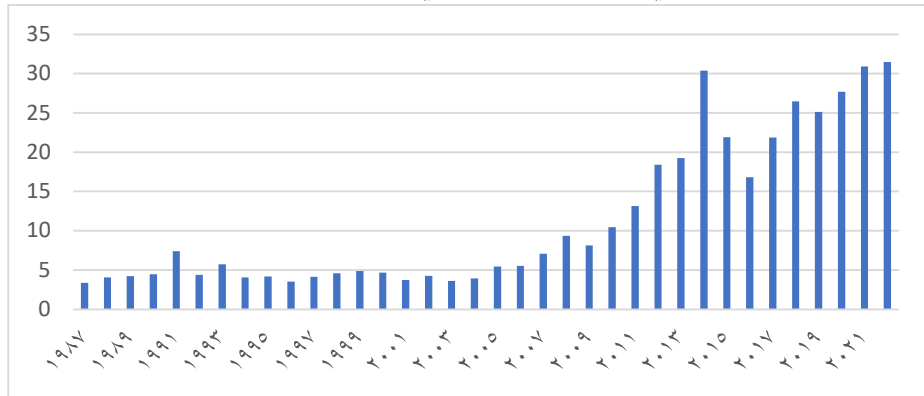
2.1.3.5 تحويلات العاملين بالخارج

تعتبر تحويلات العاملين بالخارج^٩ مصدراً أساسياً من مصادر تدفق العملات الصعبة الي مصر، وتأتي في المرتبة الثانية بعد الصادرات السلعية، وتتفوق علي إيرادات قناة السويس، وإيرادات السياحة، كما تتفوق علي النقد الأجنبي المتدفق من الإستثمار الأجنبي المباشر. برزت أهمية تحويلات العاملين بالخارج أعقاب ثورة يناير، حيث تأثرت مصادر النقد الأجنبي الأربعة الأخرى، فيما ظلت تحويلات العاملين بالخارج مصدراً ثابتاً، بل تزايدت تحويلات العاملين في الفترات اللاحقة (بدر، البرماوي، ٢٠٢١).

يلاحظ من الشكل البياني رقم ٦ أن صافي التحويلات شهدت نمواً واضحاً بداية من ٢٠١٠، حيث سجلت ١٠.٤٦ مليار دولار عام ٢٠١٠ ثم ١٣.١٤ عام ٢٠١١، ثم حققت قفزة واضحة عام ٢٠١٢ حيث وصلت الي ١٨.٤١ مليار دولار. شهد عام ٢٠١٤ قفزة أخرى في صافي تحويلات العاملين بالخارج حيث وصلت صافي التدفقات الي ٣٠.٣٧ مليار دولار، الا أنها إنخفضت في الأعوام التالية لتسجل عام ٢٠١٥ حوالي ٢١.٨٨ مليار دولار، ثم سجلت ١٦.٧٩ مليار دولار عام ٢٠١٦، لتعود الي ٣٠.٩٠ مليار دولار عام ٢٠٢١ ثم ٣١.٤٥ مليار دولار عام ٢٠٢٢. وفقاً لتقرير البنك الدولي الصادر مطلع ٢٠٢٣ فقد إنخفضت تدفقات تحويلات العاملين بالخارج إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بنسبة ٣.٨٪ في ٢٠٢٢ بعد أن سجّلت معدل نمو بلغ ١٢.٢٪ في ٢٠٢١، وتوقع التقرير زيادة تدفقات التحويلات الي منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا عام ٢٠٢٣ بنسبة ١.٧٪، وأشار التقرير إلى إنخفاض تحويلات المصريين، رغم أن مصر جاءت الأولى عربياً (World bank Report, 2023).

^٩ عرف البنك الدولي صافي التحويلات من الخارج علي انها تشمل تحويلات الدخل بين أطراف مقيمة في البلد القاتم بالإبلاغ وبقيّة أنحاء العالم والتي لا تحمل أي شروط تنص على سدادها، وتساوي تحويلات الدخل بدون مقابل من أطراف غير مقيمة لأطراف مقيمة مطروحاً منه التحويلات بدون مقابل من أطراف مقيمة إلى أطراف غير مقيمة.

شكل بياني رقم ٦ تطور صافي تحويلات العاملين بالخارج



الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي، الجدول رقم ٢ بالملاحق الاول

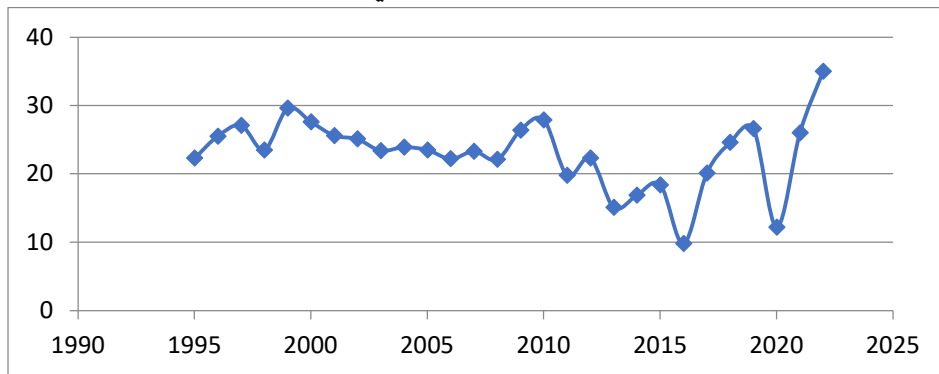
3.1.3.5 السياحة

زاد الإهتمام بقطاع السياحة في مصر مع تجدد الحديث عن عملية السلام في الشرق الأوسط عام ١٩٩١، حيث قامت مصر بوضع خطة للتنمية السياحية، تم الشروع في تنفيذها عام ١٩٩٧ (التوني، ٢٠٠١). تشكل إيرادات السياحة الدولية من النقد الأجنبي مصدراً مهماً من مصادر النقد الأجنبي في مصر، وتعتبر مصر من أهم الدول جذباً للسياحة الدولية في منطقة الشرق الأوسط، يسهم دخل قطاع السياحة في سد جزء من العجز المزمن في الميزان التجاري المصري، كما يسهم في تنشيط الإستثمار، كونه جزءاً مهماً من إجمالي الإستثمارات المباشرة في مصر (معهد التخطيط القومي، ١٩٩٨).

يلاحظ من الشكل البياني رقم ٧ أن دخل السياحة الدولية المصرية كنسبة من إجمالي الصادرات المصرية شهد تذبذب وعدم إستقرار خلال الفترة من ١٩٩٥ حتى ٢٠٢٢، حيث مثلت النسبة حوالي ٢٢.٣ عام ١٩٩٥ ثم ارتفعت الي ٢٧.١ عام ١٩٩٧ ثم انخفضت الي ٢٣.٥ عام ١٩٩٨ متأثرة بأحداث الصعيد الإرهابية عام ١٩٩٧، ثم زادت عام ١٩٩٩ الي ٢٩.٦ ثم إنخفضت مرة أخرى في السنوات التالية حتي سجلت ٢٢.١ عام ٢٠٠٨، إنخفضت

النسبة مرة أخرى الي ١٩.٨ عام ٢٠١١، متأثرة بثورة يناير. أثرت التقلبات الاقتصادية العالمية علي السياحة الدولية بما فيها السياحة المصرية، فقد إنخفضت إيرادات السياحة الدولية الي مصر خلال الفترة من ٢٠١١ حتي ٢٠١٤، بسبب فترة عدم الإستقرار السياسي، كما تأثر الإيراد السياحي من النقد الأجنبي فترة كورونا مع نهاية ٢٠١٩.

شكل بياني رقم ٧ تطور دخل السياحة الدولية المصرية - إيرادات السياحة كنسبة من اجمالي الصادرات المصرية



الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي، الجدول رقم ٢ بالملحق الاول

شهد عام ٢٠٢٠ أدني مستوي لدخل السياحة المصرية حيث سجلت النسبة ١٢.٢ فقط، الأمر الذي ظهر من خلال إنخفاض عدد السياح الدوليين الوافدين إلى مصر، كما يتضح أن هذه النسبة سجلت إرتفاعاً ملحوظاً عام ٢٠٢٢ حيث سجلت أعلى نسبة وصلت الي ٣٥٪ من إجمالي الصادرات المصرية.

4.1.3.5 قناة السويس

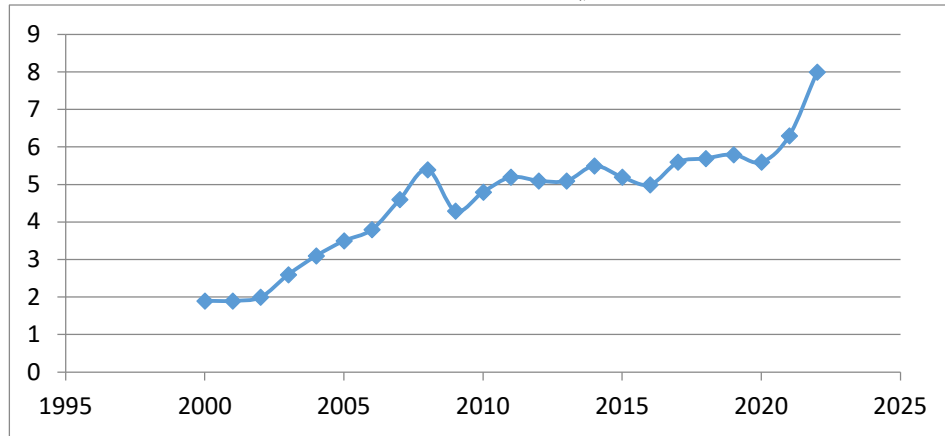
تعتبر قناة السويس الدولية أسرع ممر بحري يربط قارتي آسيا وأوروبا، كما تعد ممراً ملاحياً رئيسياً لحركة التجارة العالمية، وأكثر الممرات البحرية خدمة لحركة التجارة الدولية عبر البحار، فضلاً عن موقعها الجغرافي المتميز، وزاد من أهمية قناة السويس حفر مجرى ملاحى مواز لقناة السويس بطول ٣٥ م عام ٢٠١٦، حيث يعتبر خطوة ملموسة نحو ترسيخ موقع مصر

كمركز تجاري ولوجيستي. يمثل المجري الملاحي لقناة السويس حوالي ١٢٪ من حركة الشحن الدولية، كما تحتل قناة السويس المركز الثاني بين أكبر ١٠ شركات لوجستية في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا عام ٢٠٢١.

بدأت إيرادات قناة السويس في تحقيق عوائد مرتفعة إلي حد ما بداية من عام ٢٠٠٠ وحتى عام ٢٠٠٨، حيث تأثرت إيرادات القناة بأزمة الركود العالمي الذي ضرب الولايات المتحدة الأمريكية، ثم خيم بظلاله علي باقي إقتصادات العالم، ثم بدأت عوائد قناة السويس في التذبذب خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٦ حيث إرتفعت عام ٢٠١٠ و ٢٠١١ نتيجة إرتفاع معدل نمو الناتج الصناعي العالمي كما يتضح من الشكل البياني رقم ٨، ما لبثت أن انخفضت في عام ٢٠١٢ و ٢٠١٣ وارتفعت مرة أخرى في عام ٢٠١٤ و ٢٠١٥، ثم انخفضت عام ٢٠١٦، وحققت القناة إيرادات مرتفعة قبل أزمة فيروس كورونا حيث حققت في عام ٢٠١٧/٢٠١٨ حوالي ٥٧٠٦.٧ مليون دولار، كما سجلت إيرادات القناة حوالي ٥٧٣٠.٧ مليون دولار عام ٢٠١٨/٢٠١٩، ثم بدأت في الانخفاض في ٢٠١٩/٢٠٢٠.

مع زيادة الدول في حرصها علي صحة المواطنين زاد إغلاق الدول لحدودها، وتم الحد من حركة التجارة ما أثر سلباً علي إيرادات القناة، حتي وصلت لأدني مستوي في إيراداتها عام ٢٠٢٠ حيث بلغت ٤٠٤ مليون دولار، ثم بدأت العوائد في التحسن التدريجي (بدر، البرماوي، ٢٠٢١).

شكل بياني رقم ٨ تطور عوائد قناة السويس



الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات الهيئة العامة للإستعلامات، مصر، ٢٠٢٢، الجدول رقم ٢ بالملحق الأول

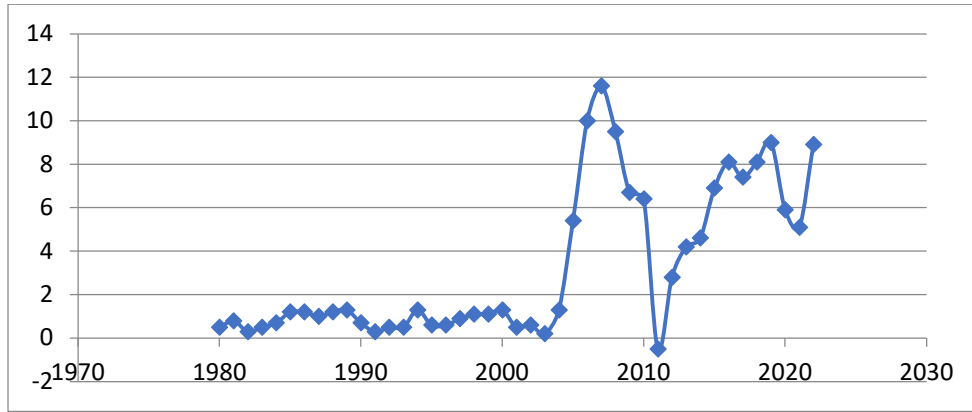
تحسن أداء قناة السويس رغم الأزمة الأوكرانية، حيث بلغت حصيله الإيرادات التي حققتها القناة ٣.٦ مليار دولار خلال النصف الأول من عام ٢٠٢٢، مقابل ٣ مليارات دولار في النصف الأول من عام ٢٠٢١، بنسبة زيادة ٢٠ %، ويعتبر عام ٢٠٢٢ عاماً مميزاً علي مستوي تحقيق أعلي إيرد لقناة السويس حيث قارب الإيراد ٨ مليار دولار لأول مرة في تاريخ القناة (الهيئة العامة للإستعلامات، مصر، ٢٠٢٢).

5.1.3.5 الإستثمار الأجنبي المباشر

تعتبر الإستثمارات الأجنبية، خاصة المباشرة، مصدراً رئيساً من مصادر تدفق النقد الأجنبي المتدفق الي مصر، لزيادة الإحتياجات الدولية، وتمثل ضماناً لإستدامة الدين الخارجي، وسد الفجوة التمويلية التي يعاني منها الاقتصاد المصري شأنه شأن كثير من دول العالم النامي (مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، ٢٠٠٣). وبقراءة الشكل البياني رقم ٩ الموضح لتطور صافي التدفقات الوافدة من الإستثمار الأجنبي المباشر الي مصر وفقاً لبيانات البنك الدولي، فيلاحظ أن الفترة من ١٩٨٠ حتي ٢٠٠٤ شهدت تذبذب التدفقات الإستثمارية وتأرجحها ما بين ٠.٥ مليار عام ١٩٨٠ و ١.٣ مليار دولار أمريكي عام ٢٠٠٤، وبداية من عام ٢٠٠٥ شهدت التدفقات قفزة واضحة، حيث بلغت صافي التدفقات الإستثمارية المباشرة

٥.٤ مليار دولار ثم ١٠ مليار دولار عام ٢٠٠٦، وسجلت أكبر تدفق عام ٢٠٠٧ حيث وصلت التدفقات الي ١١.٦ مليار دولار، الا أنه بداية من عام ٢٠٠٨ حتي ٢٠١٠ انخفضت مرة أخرى حيث وصلت الي ٦.٤ مليار دولار عام ٢٠١٠. تدهور وضع الإستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة الي مصر بداية من عام ٢٠١١ حتي عام ٢٠١٤ حيث سجل صافي التدفقات الإستثمارية المباشرة الي مصر رقما سالباً (-٤٨٣) مليون دولار عام ٢٠١١، ثم تحسن الوضع تدريجياً حتي بلغت ٨.١ مليار دولار عام ٢٠١٦، إنخفضت صافي تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر بصورة ملحوظة خلال الفترة من ٢٠٢٠ الي ٢٠٢١، ثم عاودت الإرتفاع مرة أخرى عام ٢٠٢٢ لتسجل ٨.٩ مليار دولار.

شكل بياني رقم ٩ تطور صافي التدفقات الوافدة من الاستثمار الاجنبي المباشر الي مصر



الشكل البياني من تصميم الباحث بالإعتماد علي بيانات البنك الدولي، الجدول رقم ٢ بالملحق الاول

بقي أن نشير الي أن الإحتياطيات الدولية من العملات الرئيسية تعد محدداً هاماً من محددات درجة التصنيف الائتماني السيادي للدولة بالإضافة الي كونها محدداً من محددات إستدامة الدين الخارجي، فيلاحظ أنه حينما إنخفضت الإحتياطيات الدولية لدي البنك المركزي المصري، إنخفض التصنيف الائتماني السيادي لمصر عام ٢٠١٢ وفقاً للتصنيف الائتماني الذي أصدرته وكالة موديز الأمريكية للتصنيف الائتماني، وأشارت الي أن نظرتها المستقبلية تجاه النظام المالي المصري سلبية، وبعد حصول مصر علي قرض صندوق النقد الدولي ٢٠١٦ أكدت الوكالة أن حصول مصر على تمويل من صندوق النقد الدولي سيدعم

إحتياطات البنك المركزي، فضلاً عن تعزيز ثقة المستثمرين الأجانب، بما يفسح الطريق لإصدار سندات دولية . كشفت موديز في تصنيفها الإئتماني السيادي للاقتصاد المصري منتصف عام ٢٠٢٣ عن وضع مصر الإئتماني، حيث أوضحت أنه يستقر عند B3 (وكالة موديز، الصفحة الرسمية).

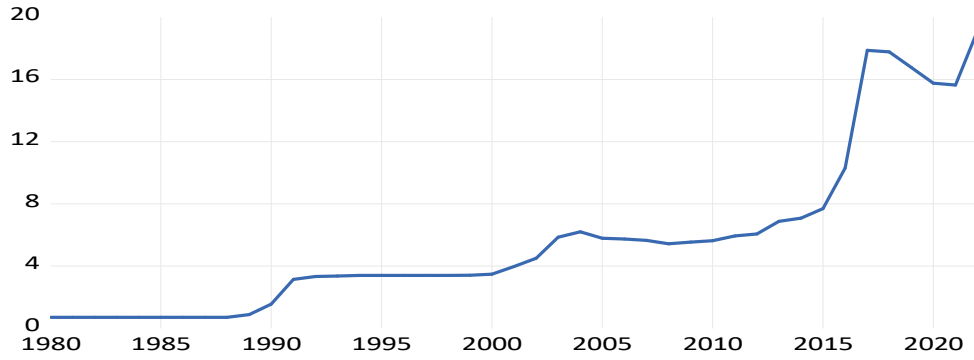
2.3.5 سعر الصرف الرسمي

سعر الصرف الرسمي يمثل النسبة التي علي أساسها تتم مبادلة عملة الدولة بعملة دولة أجنبية، والعملة الأجنبية تشمل جميع التحويلات، الودائع، الإعتمادات والمدفوعات المستحقة بعملة ما، كما يدخل فيها أيضاً الكمبيالات، الحوالات والشيكات السياحية(الظاهر، ٢٠٠٧). يؤثر سعر الصرف علي قدرة الدولة علي استدامة الدين الخارجي، خاصة مع اتباع الدولة سياسة تعويم سعر الصرف، حيث ينعكس ذلك علي زيادة قيمة الواردات، حتي مع ثبات كمية السلع و الخدمات المستوردة، الأمر الذي ينعكس علي زيادة عجز الميزان الجاري للدول، وزيادة ديون الدولة الخارجية.

سجلت الواردات المصرية بدء من عام ٢٠٠٣ قفزات متتالية في قيمة الواردات من السلع والخدمات- مع بداية اتباع سياسة تحرير سعر الصرف- حيث سجلت قيمة الواردات حوالي ١٩.٦ مليار دولار، قفزت مرة أخرى الي حوالي ٦٣ مليار دولار عام ٢٠٠٨، ثم الي ٧٨ مليار دولار عام ٢٠١٩، فيما تخطت ١٠٤ مليار دولار عام ٢٠٢٢ طبقاً لبيانات البنك الدولي، الملاحظ أن قيمة الواردات تتزايد مع انخفاض قيمة الجنيه المصري وارتفاع قيمة الدولار الأمريكي، ما يزيد من قيمة عجز الميزان الجاري المصري ويضاعف من خدمة الدين الخارجي المصري(البنك الدولي، ٢٠٢٣).

شكل بياني رقم ١٠ تطور سعر الصرف الرسمي

x2



الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي ، متوسط الفترة، الجدول رقم ٢ بالملحق الاول

يلاحظ من الشكل رقم ١٠ تطور سعر الصرف الرسمي للدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري، حيث يتضح صعود قيمة الدولار الأمريكي طول فترة الدراسة علي حساب قيمة الجنيه المصري، في الوقت الذي تتزايد فيه حجم الواردات المصرية من السلع والخدمات الأمر الذي يزيد من قيمة فاتورة الواردات، ما ينعكس سلباً علي استدامة الدين الخارجي المصري.

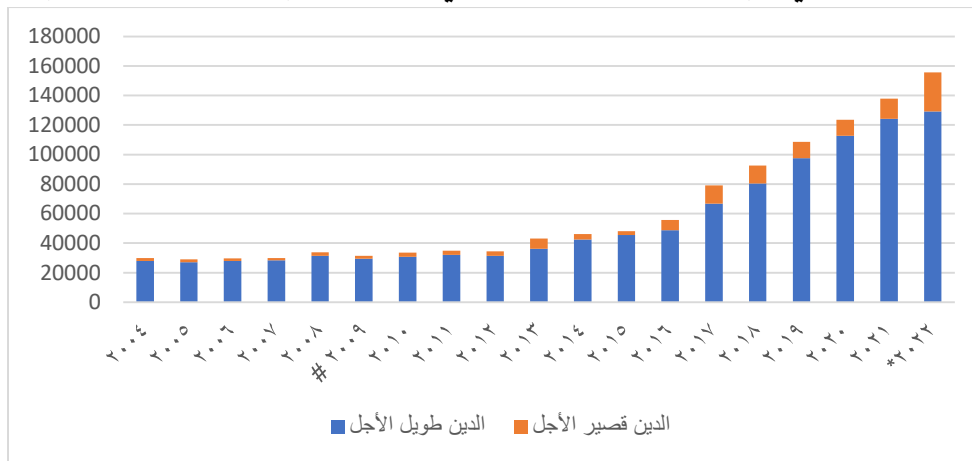
3.3.5 هيكل الدين الخارجي المصري

قسم البنك الدولي الدين الخارجي المستحق علي الدول الي قسمين: الدين طويل الأجل، حيث يزيد أجل استحقاقه الأصلي أو الممدود عن عام واحد، ويتكون من الدين العام، والدين المضمون من قبل الحكومة، والدين الخاص غير المضمون، بينما الدين قصير الأجل عبارة عن كافة الديون التي يبلغ أجل استحقاقها الأصلي عاماً واحداً أو أقل، والفوائد المتأخرة على الديون طويلة الأجل، ويكون إجمالي الدين الخارجي عبارة عن الدين الخاص طويل الأجل غير المضمون، واستخدام ائتمان صندوق النقد الدولي (World development report,2022).

يوضح الشكل البياني رقم ١١ تطور هيكل الدين الخارجي المصري وفقاً لأجل الدين، يلاحظ أن الدين الخارجي المصري طويل الأجل بلغ عام ٢٠٠٤ ما يقارب ٢٨ مليار دولار بنسبة

٩٣٪ من إجمالي الدين الخارجي، بينما قارب الدين الخارجي قصير الأجل حوالي ٢ مليار دولار بنسبة حوالي ٧٪، بينما يلاحظ أن تلك النسب قد تغيرت بزيادة نسبة الدين قصير الأجل بمرور الوقت، فمثلاً يلاحظ أن نسبة الدين قصير الأجل وصلت عام ٢٠٢١ الي ١٠٪ من إجمالي الدين الخارجي، وانخفضت نسبة الدين طويل الاجل الي ٩٠٪، ولعل ذلك يفسر تزايد الحديث عن مشكلة الدين الخارجي خلال العامين الماضيين بداية من عام ٢٠٢٠، خاصة مع ظهور أزمة كورونا ثم الأزمة الروسية الأوكرانية، وزيادة معدلات التضخم العالمية، فضلاً عن زيادة القروض الخارجية خلال تلك الفترة لعلاج الأزمات الصحية والإقتصادية المتلاحقة. زادت نسبة الدين قصير الأجل عام ٢٠٢٢، فيلاحظ أن الدين طويل الأجل عام ٢٠٢٢ مثل حوالي ٨٣.٨٪ من الدين الخارجي، أما الدين قصير الأجل فتمثل ١٦.٧٪. يلاحظ أنه عند حساب الدين الخارجي طويل الأجل بحسب المتبقي في عمر الدين، يرتفع الدين الخارجي قصير الأجل من حوالي ٢٦ مليار دولار الي حوالي ٤٢ مليار دولار بعد إضافة الجزء من الدين طويل الأجل الذي بقي في عمره مدة العام الي الدين قصير الأجل، والبالغ تقريباً ١٦ مليار دولار (Central Bank of Egypt, 2023).

شكل بياني رقم ١١ هيكل الدين الخارجي حسب الأجل (القيمة بالمليار دولار)



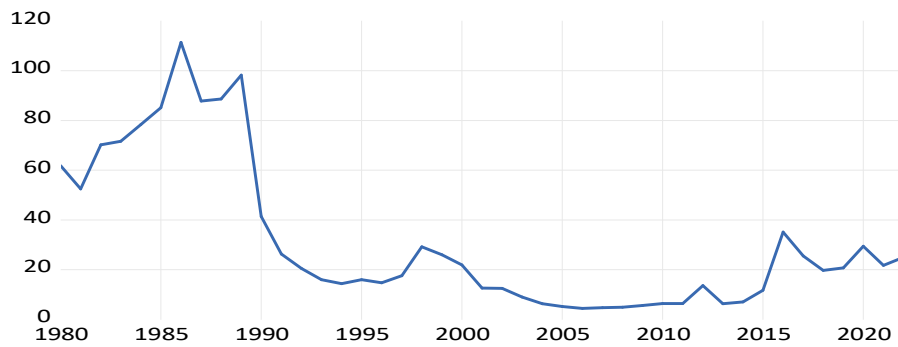
الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك المركزي المصري، الجدول رقم ٣ بالملحق الأول يوضح الشكل البياني رقم ١٢ تطور الدين قصير الأجل كنسبة من إجمالي الصادرات خلال فترة الدراسة وفقاً لبيانات البنك الدولي، حيث يلاحظ أن النسبة سجلت تزايداً ملحوظاً بداية فترة التسعينات حتي بلغت ذروتها في الفترة من ١٩٨٥ حتي ١٩٨٩، ثم إنخفضت عام

١٩٩٠ حتى زادت مرة أخرى خلال الفترة من ١٩٩٦ الي ١٩٩٩، استقرت نسبة الدين قصير الأجل الي الصادرات الفترة من عام ٢٠٠٠ حتي ٢٠١٠ حتي سجلت زيادات ملحوظة أخرى بداية من عام ٢٠١٥ حتي ٢٠١٧، وعاودت الزيادة في عام ٢٠٢٢.

شكل بياني رقم ١٢ تطور الدين قصير الاجل كنسبة من اجمالي الصادرات خلال فترة

الدراسة

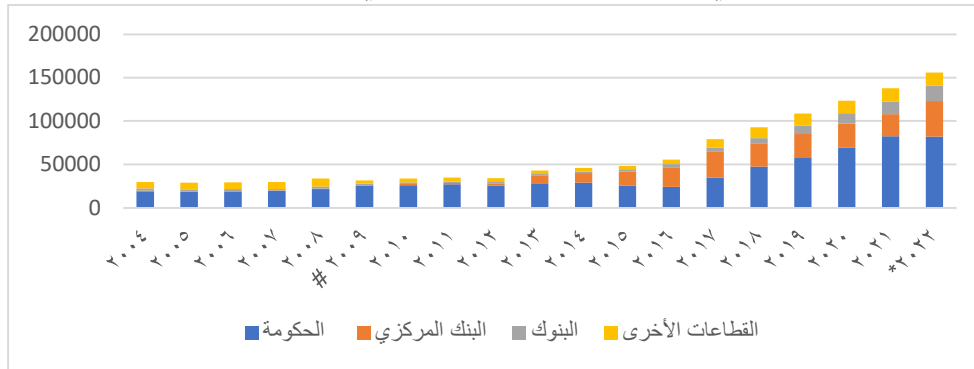
X3



الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي، الجدول رقم ٢ بالملحق الأول

يوضح الشكل البياني رقم ١٣ هيكل الدين الخارجي المصري حسب القطاعات المدينة، ويلاحظ أن أغلب الدين الخارجي كان من نصيب القطاع الحكومي حيث بلغ حوالي ١٩ مليار دولار عام ٢٠٠٤، والقطاعات الأخرى حوالي ٧.٥ مليار دولار، و بالمقارنة بعام ٢٠١٣ علي سبيل المثال يلاحظ زيادة الدين الخارجي الحكومي الي حوالي ٢٨.٥ مليار دولار، وانخفاض الدين الخارجي علي القطاعات الأخرى الي ٤ مليار دولار تقريباً، كما يلاحظ أن البنك المركزي المصري أصبح مدين بما يزيد عن ٩ مليار دولار.

شكل بياني رقم ١٣ هيكل الدين الخارجي حسب القطاعات



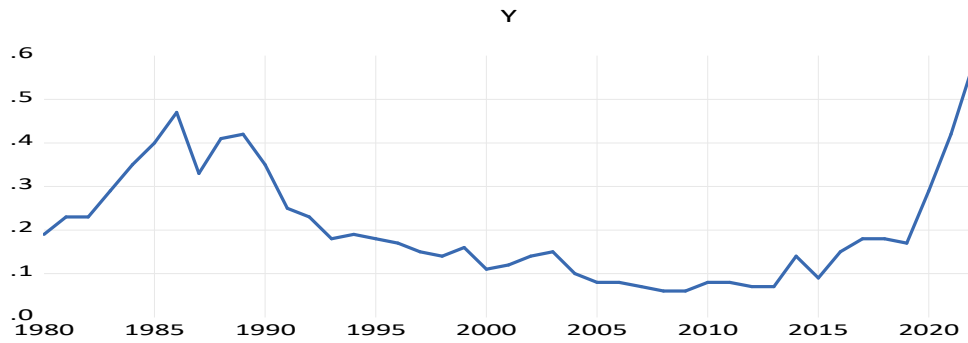
الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك المركزي المصري، الجدول رقم ٤ بالملحق الأول

كما يلاحظ من الشكل البياني رقم ١٣ تزايد الدين الخارجي علي البنك المركزي بشكل كبير، فمثلاً وصلت ديون البنك المركزي الي أكثر من ٣٠ مليار دولار عام ٢٠١٧، حتي تخطت ٤٠ مليار دولار عام ٢٠٢٢، فيما وصلت الديون الخارجية الحكومية الي ما يزيد عن ٨٢ مليار دولار، كما بلغت ديون البنوك ١.٧ مليار دولار، وقاربت ديون القطاعات الأخرى ١٥ مليار دولار. يعرض الجدول رقم ٥ بالملحق الأول جدول بالديون الخارجية المستحقة علي الإقتصاد المصري خلال الفترات المقبلة، ويلاحظ أنه فضلاً عن ٢٦.٤ مليار دولار دين قصير الأجل مطلوب سداد، فان النصف الاول من عام ٢٠٢٣ مطلوب سداد ٨.٣٢ مليار دولار حتى نهاية يونيو ٢٠٢٣، فيما يجب سداد ٣.٨ مليار دولار في النصف الثاني، بينما في عام ٢٠٢٤ يجب سداد ١٠.٩ مليار دولار في النصف الأول و١٣.٣ مليار دولار في النصف الثاني (Central Bank of Egypt, 2023). يلاحظ مما سبق أن هيكل الدين الخارجي يؤثر في استدامة الدين الخارجي، فكلما زادت نسبة الدين الخارجي قصير الاجل فان ذلك يمثل ضغطاً وعبئاً علي الدولة، لا سيما وأن مصر تمر بمرحلة بناء وإصلاح لهيكلها الإقتصادي، حيث يعاني الإقتصاد المصري من اختلالاً في الهيكل الإقتصادي منذ عقود عدة مضت.

6. خدمة الدين الخارجي كنسبة من الصادرات

تشمل خدمة الدين الخارجي كل من الأقساط المستحقة من القرض في موعدها، بالإضافة الي الفوائد المتفق عليها، يوضح الشكل البياني رقم ١٤ تطور خدمة الدين الخارجي المصري، حيث يتضح أن خدمة الدين الخارجي سجلت تزايداً الفترة من ١٩٨٢ حتي ١٩٨٧، وبالتالي زادت أعباء خدمة الدين، خاصة الدين قصير الأجل وقد تم تفسيره سابقاً عند الحديث عن هيكل الدين، إنخفضت خدمة الدين الخارجي للفترات التالية حتي قفزت مرة أخرى عام ٢٠١٤، ثم ٢٠٢١، ثم بلغت ذروتها عام ٢٠٢٢، كما يتضح من الشكل البياني، وذلك نتيجة الإستحقاقات المتلاحقة للدين طويل الأجل الذي حل ميعاد استحقاق أقساطه، بالإضافة الي الدين قصير الأجل.

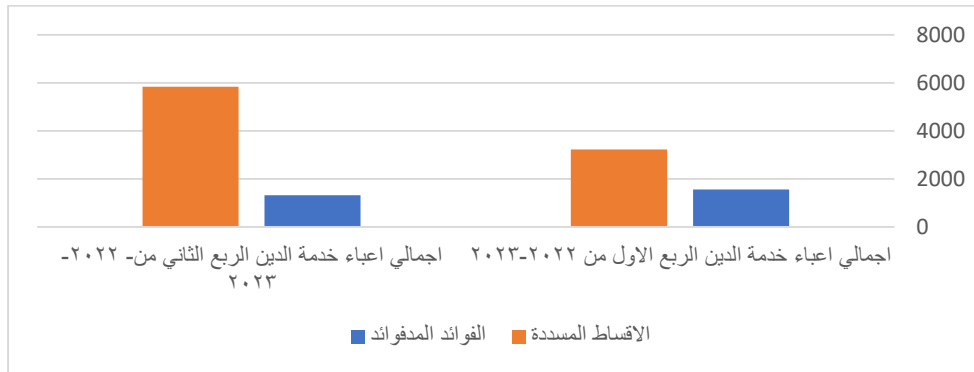
شكل بياني رقم ١٤ خدمة الدين الخارجي كنسبة من الصادرات



الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي، الجدول رقم ٢ بالملحق الأول

يصور الشكل البياني رقم ١٥ أعباء خدمة الدين الخارجي في الربعين الأول والثاني من العام المالي ٢٠٢٢-٢٠٢٣، حيث يتضح أن الاقساط المسددة في الربع الأول بلغت حوالي ٣.٢ مليار دولار بما يعادل ٦٧٪ من إجمالي اعباء خدمة الدين، فيما بلغت قيمة الفوائد المدفوعة حوالي ١.٦ مليار دولار بما يساوي ٣٣٪ من إجمالي الاعباء، بينما بلغت قيمة الأقساط المستحقة في الربع الثاني حوالي ٥.٨ مليار دولار بمعدل ٨٢٪ من إجمالي الاعباء، فيما بلغت قيمة الفوائد المدفوعة حوالي ١.٣ مليار دولار بما يعادل ١٨٪ من إجمالي الاعباء.

شكل بياني رقم ١٥ إجمالي اعباء خدمة الدين الخارجي



الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك المركزي المصري، الجدول رقم ١ بالملحق الاول

٦. النموذج القياسي

لتأكيد نتيجة التحليل النظري السابق من عدمه، استخدم الباحث نموذج ARDL، وهو نموذج انحدار ديناميكي بإمكانه الكشف عن فترات التباطؤ الزمني، بالإضافة الي إجراء اختبارات الحدود للكشف عن التكامل المشترك بين المتغيرات المختلفة في درجات التكامل، مما يسهل قياس العلاقات في الأجلين الطويل والقصير.

١,٦ توصيف النموذج القياسي

تصور المعادلة رقم ١ المتغير التابع والمتغيرات المستقلة المفسرة، حيث Y عبارة عن خدمة الدين الخارجي كنسبة من الصادرات، $X1$ عبارة عن الاحتياطيات الدولية، $X2$ عبارة عن سعر الصرف، $X3$ عبارة عن الدين الخارجي قصير الأجل، $B0, B1, B2, B3$ المعلمات المراد تقديرها للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع

$$Y = B0 + B1 X1 + B2 X2 + B3 X3 + E \quad (1)$$

٢,٦ خطوات النموذج القياسي المستخدم لتقدير النموذج

١,٢,٦ الخطوة الأولى: تحليل التكامل المشترك

تتم خطوة تحليل التكامل المشترك من خلال مرحلتين، الأولى تقيس مدى استقرار البيانات، ويتم التأكد من مدى استقرار البيانات من خلال إجراء اختبار جذر الوحدة، عن طريق

استخدام إختبار ديكي فوللر الموسع (Augmented Dickey – Fuller (ADF)، بينما تختبر المرحلة الثانية مدي توافر خاصية التكامل المشترك (Co-integration) بين متغيرات النموذج من خلال اختبارات الحدود (Bounds Tests).

1.1.2.6 المرحلة الأولى: مرحلة اختبار جذر الوحدة

يتم إدراج فترات تباطؤ المتغير التابع في صورة الفروق كمتغيرات مستقلة، وتستخدم المعادلة الأتية المستهدف تقديرها للتخلص من الارتباط الذاتي للبواقي:

$$y_t = \alpha + \sum_{i=1}^p y_i y_{t-i} + \sum_{J=1}^k \sum_{i=0}^{q_J} X_{J,t-i} B'_{J,i} + e_t \Rightarrow (2)$$

حيث y_t : المتغير المراد تحديد درجة تكامله.

t : اتجاه زمني، p : عبارة عن عدد فترات الإبطاء للمتغير التابع.

q_1 : عبارة عن عدد فترات الإبطاء للمتغير المفسر الأول.

q_k : عبارة عن عدد فترات الإبطاء لعدد k من المتغيرات المفسرة.

X_j : المتغيرات المفسرة.

e_t : الخطأ العشوائي.

إذا كانت قيمة t المحسوبة للمعلمة p أكبر سالبية من القيمة الحرجة لديكي فولر الموسع، يتم رفض الفرض العدمي بأن للمتغير جذر الوحدة، ويكون المتغير مستقر، بينما إذا كانت t المحسوبة للمعلمة p أقل سالبية من القيمة الحرجة لديكي فولر الموسع، يقبل الفرض العدمي لإحتواء المتغير علي جذر الوحدة، ويكون غير مستقر عند المستوي، ثم يجري إختبار جذر الوحدة للمتغير عند الفرق الأول (نجا، نصير، ٢٠٢١).

2.1.2.6 المرحلة الثانية: اختبارات الحدود (Bounds Tests)

تحدد عدد فترات الإبطاء المثلي على أساس أقل قيمة لمعيار AIC، ويحدد العدد الأمثل لفترات الإبطاء، m لكل من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، على التوالي لتفادي ارتباط البواقي إرتباطاً تسلسلياً، وضمان ثبات تباينها، ويتم استخدام قاعدة Akaike information criteria AIC، ثم اختيار النموذج الذي يجعل قيمة AIC أقل ما يمكن.

٢,٢,٦ الخطوة الثانية: تقدير العلاقة في الأجل الطويل

توضح اختبارات الحدود مدي وجود خاصية التكامل المشترك من عدمه، وبعد التأكد من وجود خاصية التكامل المشترك، يتم قياس العلاقة في الأجل الطويل بحساب معاملات الأجل الطويل من معادلة إختبار الحدود.

٣,٢,٦ الخطوة الثالثة: تقدير العلاقة في الأجل القصير(نموذج تصحيح الخطأ ECM)

يستخدم نموذج تصحيح الخطأ ECM للتوفيق بين سلوك العلاقات الإقتصادية للمتغيرات في الأجل الطويل والأجل القصير، كما يستخدم نموذج تصحيح الخطأ في تقدير المعلمات الخاصة بالأجل القصير.

٤,٢,٦ الخطوة الرابعة: اختبار مدي جودة النموذج

للتأكد من مدي ملائمة وجودة النموذج القياسي، يتم إجراء مجموعة من الإختبارات، مثل اختبار Reset Ramsey، الذي يقيس مدي ملائمة تصميم النموذج، إجراء اختبار مضروب لاجرانج للارتباط التسلسلي بين البواقي Breush-Godfrey لإختبار جودة وصلاحيه النموذج، إختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي (ARCH)، Breusch-Pagan-Godfrey، إختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائي Normality test Jarque Bera .

٣,٦ النتائج القياسية للبحث**١,٣,٦ نتائج اختبار جذر الوحدة**

إتضح من نتيجة اختبار جذر الوحدة، إستقرار جميع المتغيرات عند الفرق الأول (I) ا، فقد إستقر المتغير التابع خدمة الدين الخارجي المصري عند الفرق الأول بدون إتجاه وقاطع، كما استقر المتغير X1 المعبر عن الإحتياطيات الدولية عند الفرق الأول دون قاطع واتجاه، واستقر المتغير المستقل الثاني X2 المعبر عن سعر الصرف الرسمي عند الفرق الأول بدون اتجاه وقاطع، وأخيرا استقر X3 الدين الخارجي قصير الأجل عند الفرق الأول بدون قاطع واتجاه، الجدول رقم ١ يعرض ملخص لنتائج اختبار ADF . وفقاً لهذه النتائج يمكن اجراء اختبارات التكامل المشترك بعمل اختبارات الحدود التي تسمح بوجود رتبة التكامل (1) بنفس النموذج.

جدول (١) ملخص لنتائج اختبار ADF

المتغير	اختبار ADF						القرار
	المستوى			الفرق الأول			
	فترات الإبطاء	الإتجاه	إحصائية الاختبار	فترات الإبطاء	الإتجاه	إحصائية الاختبار	
Y	1	None	T= 0.517 (0.823)	2	None	T= - 4.412 (0.0000)	1 (1)
X1	0	None	T= -0.597 (0.4520)	0	None	-4.011 (0.0002)	1 (1)
X2	٥	None	T= 2.445 (0.9953)	3	None	-1.813 (0.0503)	1(1)
X3	0	None	T= -1.406 (0.1461)	3	None	-6.612 (0.0000)	(1)

الجدول ملخص لنتائج اختبار ديكي فولر لإختبار مدى سكون البيانات بالإعتماد علي بيانات البنك الدولي - الأرقام بين الأقواس هي قيمة P- Value لإحصائية اختبار ADF ، الجداول كاملة بنهاية البحث الملحق الثاني

2.3.6 نتائج اختبار الحدود

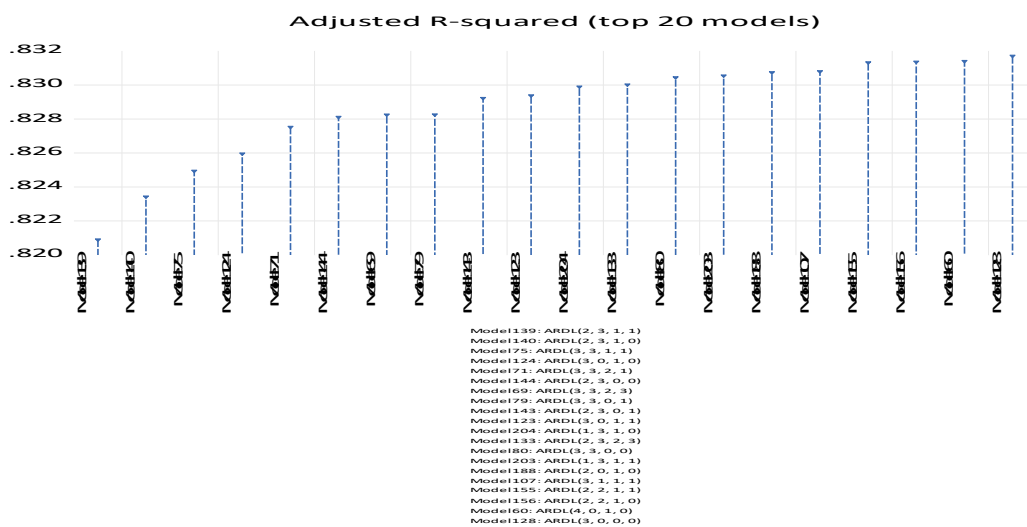
تم إجراء إختبارات الحدود التي تسمح بوجود رتبة التكامل (1) بنفس النموذج باستخدام معيار (AIC) ، بافتراض حد أقصى ٥ فترات إبطاء عند المستوي و ٣ فترات إبطاء عند الفرق الأول، وقد اتضح أن فترات الإبطاء المثلي هي ٣ فترات إبطاء لسعر الصرف، و ٣ فترات إبطاء للدين قصير الأجل، وبدون فترة إبطاء للإحتياطيات الدولية، وفترتين إبطاء للمتغير التابع خدمة الدين كنسبة من الصادرات. تم تقدير النموذج ٢٠ مرة، وبمقارنة القيم المقابلة لإحصائية معيار AIC تم إختيار أسلوب (ARDL (1,0,3,0) كما يبينه الشكل رقم ١٦ .

3.3.6 نموذج ARDL ونتائج اختبار التكامل المشترك

يوضح الجدول رقم ٢ الملحق الثالث بنهاية البحث أن النموذج ككل معنوي بمستوي معنوية صفر، ويتضح ذلك من اختبار F، حيث أن قيمة F المحسوبة أكبر من الحد الأعلى للقيمة

الجدولية بمستوى معنوية ١٪، وبمعامل تحديد =94٪، بما يعني أن ٩٤٪ من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع ترجع إلى التغير في المتغيرات المستقلة الثلاث X1 الإحتياطيات الدولية لدي البنك المركزي المصري، X2 سعر الصرف الرسمي للجنيه امام الدولار، X3 الدين الخارجي قصير الأجل.

شكل بياني رقم ١٦ فترة الابطاء المثلى



فترة الابطاء المثلى هي (١, ٠, ٣, ٠) ARDL

المصدر: مخرجات النموذج القياسي باستخدام برنامج Eviews ١٢

4.3.6 تقدير العلاقة في الأجل الطويل

يلاحظ من الجدول رقم ٢ التالي أن معاملات كل من X1, X2, X3 معنوية في الأجل الطويل، وهو ما يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة الثلاث، ومقدرات معاملات كل من X1, X2, X3 تتفق مع النظرية الاقتصادية حيث أنه، بزيادة X1 نسبة الإحتياطيات الي الدين الخارجي بمقدار وحدة واحدة تنخفض قيمة Y خدمة الدين الخارجي كنسبة من الصادرات بنسبة -0.001818، كما يوضح الجدول رقم ١ بالملحق الثاني علاقة الارتباط بين خدمة الدين والاحتياطيات الدولية حيث تبين أنه يوجد بين المتغيرين علاقة ارتباط عكسي قوي -٠.٦٧ بمستوى معنوية يقترب من الصفر.

أما بالنسبة لسعر الصرف X2 فإنه بزيادة X2 (أي ارتفاع قيمة سعر صرف الدولار أو انخفاض قيمة الجنيه المصري) بمقدار وحدة واحدة تزيد Y خدمة الدين الخارجي كنسبة من الصادرات بمقدار 0.034261، كما اتضحت علاقة الارتباط بين المتغيرين حيث أنه يوجد بين المتغير Y و المتغير X2 علاقة ارتباط طردي معنوي عن ٥٪.

وبالنسبة لهيكل الدين فانه بزيادة X3 أي ارتفاع نسبة الدين قصير الأجل كنسبة من الصادرات بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة Y بمقدار ٠.٠٠١٦٣٦، وتوجد علاقة ارتباط طردي قوي بمستوى معنوية يقترب من الصفر بين الدين قصير الأجل وخدمة الدين، فكلما زادت نسبة الدين قصير الاجل تزداد خدمة الدين الخارجي.

جدول رقم 2 تقدير العلاقة في الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.001818	0.000811	-2.241423	0.0349
X2	0.034261	0.006582	5.205586	0.0000
X3	0.001636	0.000803	2.038288	0.0532

$$EC = Y - (-0.0018*X1 + 0.0343*X2 + 0.0016*X3)$$

المصدر: مخرجات النموذج القياسي باستخدام برنامج E-views ١٢

5.3.6 تقدير العلاقة في الأجل القصير (نموذج تصحيح الخطأ ECM)

معامل تصحيح الخطأ بين النموذج قصير الأجل والنموذج طويل الأجل هو (-٠.٥٥٩٠٦٢) وهي قيمة سالبة وجوهريّة بمستوى معنويّه يقترب من الصفر، وهو ما يتفق مع النظرية الاحصائية، وهو ما يعني أن التوازن في الأجل القصير يؤدي إلى التوازن في الأجل الطويل، كما يحدد تقدير سرعة تكيف أي اختلال في الأجل القصير للوصول إلى التوازن في الأجل الطويل بين تلك المتغيرات، وتمثل سرعة تكيف الإختلال ٥٥.٩١ % كل سنة، الجدول رقم ٤ بالملحق الثالث.

6.3.6 إختبار ملائمة النموذج طبقاً لمعايير الإقتصاد القياسي

طبقاً لإختبار ثبات التباين Heteroscedasticity Test: ARCH، يتم قبول فرض العدم بوجود ثبات تباين البواقي. كما اتضح من إختبار الارتباط الذاتي، Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، قبول فرض العدم بعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي الجدول رقم ٣ يلخص نتائج اختبارات النموذج، الجداول كاملة بالملحق الرابع.

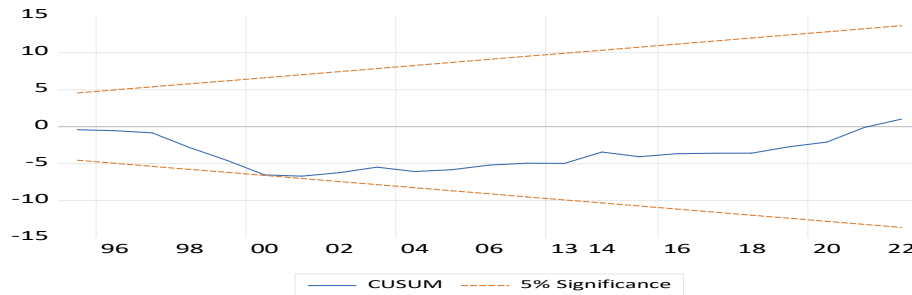
جدول 3 ملخص نتائج اختبارات النموذج

test	f- statistic	P - value
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	١.3٣9847	0.2925
Heteroscedasticity Test: ARCH	0.835312	0.4859
Normality test Jarque – Bera	0,929714	0.628225
Ramsey RESET Test	2.340114	0.1543

المصدر - اعداد الباحث باستخدام برنامج E- views ١٢

وبعد اجراء مجموعة الإختبارات السابقة للحكم على مدي ملائمة نموذج البحث في قياس المعلومات المقدرة يتضح أن بواقي النموذج لا تعاني من وجود ارتباط ذاتي من درجات أعلى من الدرجة الأولى عند مستوي معنوية ٥٪، كما أن النموذج لا يوجد به مشكلة عدم ثبات التباين، مما يعني ملائمة النموذج المستخدم في التحليل، كما يتبين من خلال اختبار Test Ramsey RESET أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة خطأ التوصيف الرياضي (Misspecification)، حيث قدرت قيمة احتمالية كل من statistic-t و statistic-F بـ ٠.١٥٤٣ وهي غير معنوية عند مستوى ٥٪. يوضح الشكل البياني رقم ١٧ إختبار الإستقرارية الهيكلية لمعاملات النموذج، حيث يتبين من خلال اختبار CUSUM أن مسار البواقي المتراكم للتقدير المتتالي لمعالم النموذج (الخط الأزرق) تتوسط مسار الحدين (الخط الأحمر) الأعلى والأسفل ولم يخرج عن نطاق الحدين، وبالتالي يوجد إستقرار هيكلية لمعاملات النموذج.

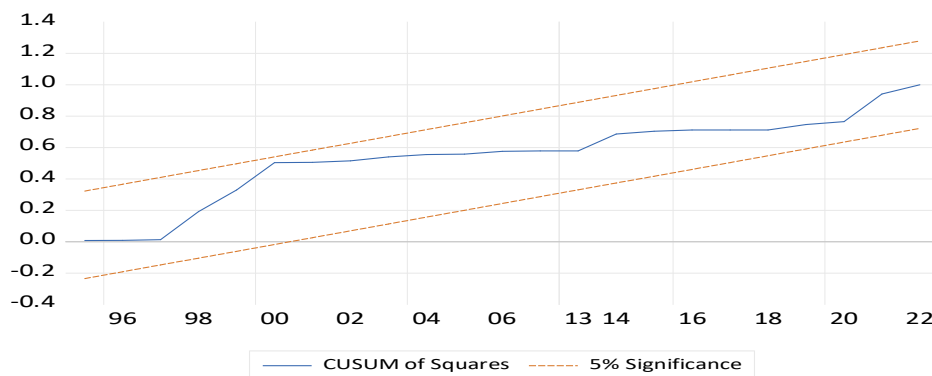
شكل بياني رقم ١٧ إختبار الإستقرارية الهيكلية لمعاملات النموذج



المصدر: مخرجات النموذج القياسي باستخدام برنامج Eviews ١٢

يبين الشكل البياني رقم ١٨ أنه من خلال اختبار Squares of CUSUM نجد أن المجموع التراكمي لمربعات البواقي للنموذج (الخط الأزرق) تتوسط مسار الحدين (الخط الأحمر) الأعلى والأسفل ولم يخرج عن نطاق الحدين، وبالتالي فإن معالم النموذج مستقرة ويوجد إستقرار هيكلية لمعاملات النموذج.

شكل بياني رقم ١٨ إختبار الإستقرارية الهيكلية لمعاملات النموذج



المصدر: مخرجات النموذج القياسي باستخدام برنامج E-views ١٢

٧. النتائج والتوصيات

١.٧ النتائج

- ١- أظهرت التجربة الأرجنتينية، فشل برامج صندوق النقد الدولي في النهوض بالإقتصاد الأرجنتيني، كما أظهرت التجربة التركية، نجاح تركيا في التعامل مع برنامج صندوق النقد الدولي وتحقيق نهضة إقتصادية ملحوظة للإقتصاد التركي، أظهرت التجربة الصينية، نجاحها دون اللجوء الي قروض صندوق النقد الدولي.
- ٢- تمتلك المؤسسات متعددة الجنسيات النسبة الأكبر من الدين الخارجي المصري، حوالي ٣٢% من الدين الخارجي بحوالي ٥٢ مليار دولار، يستحق لصندوق النقد الدولي الجزء الأكبر بحوالي ٢٣.٣ مليار دولار، يليه البنك الدولي بحوالي ١١.٨ مليار دولار للبنك الدولي، تمتلك الدول العربية حوالي 26.2% من الدين الخارجي المصري، كما تستحوذ الصين علي 4.9% من ديون مصر.
- ٣- تعد السندات الدولية من الوجهات الأساسية للإقتراض الخارجي المصري، إذ تمثل 17.8% من ديون مصر الخارجية، إلا إنه يعييبها التراجع مع موجات هروب السيولة من الأسواق الناشئة، ما يجعلها غير مجدية في الظروف غير المواتية، ما يؤدي لانخفاض قيمة السندات، وإرتفاع الفائدة عليها في الأسواق الثانوية.
- ٤- يلاحظ أن دائرة القطاعات التي أصبحت تعتمد علي الدين الخارجي إتسعت لتشمل البنك المركزي المصري والبنوك التجارية^{١٠}، بعد ما أصبح التوجه هو إعتداد كل قطاع على نفسه منعاً لإضافة أعباء جديدة علي الموازنة العامة للدولة.
- ٥- زيادة الدين الخارجي بصورة ملحوظة خلال هذه الفترة من ٢٠١٩ الي ٢٠٢٢، يعد السبب الرئيس وراء إنخفاض نسبة الإحتياطيات الي الدين الخارجي، فضلاً عن

^{١٠} بعدما كانت القروض قاصرة على الحكومة المركزية فقط

ثبات حجم الإحتياطيات أو نموها بنسبة لا تقارن بزيادة الدين الخارجي المصري خلال تلك الفترة.

٦- تتعكس زيادة الإنتاج في زيادة معدل نمو الناتج، وبالتالي زيادة الصادرات، التي بدورها تصب في زيادة إحتياطيات الدولة من العملات الصعبة أو الذهب لدى البنك المركزي، مما يجعل معدل نمو الناتج محددًا ضمناً من محددات استدامة الدين الخارجي، يلاحظ أن الصادرات المصرية من السلع والخدمات شهدت تطوراً ملحوظاً خلال الفترة من ٢٠٠٤ حتى ٢٠٠٨، ثم انخفضت الي ٣٣ مليار دولار عام ٢٠٢٢.

٧- تحويلات العاملين بالخارج تأتي في المرتبة الثانية بعد الصادرات السلعية والخدمية، وتتفوق علي إيرادات السياحة، كما تتفوق علي إيرادات قناة السويس، كما تمثل ثلاثة أضعاف النقد الأجنبي المتدفق من الإستثمار الاجنبي المباشر.

٨- تشكل إيرادات السياحة الدولية مصدراً مهماً من مصادر النقد الأجنبي في مصر، وقد زاد الإهتمام بقطاع السياحة عام ١٩٩١، شهد دخل السياحة الدولية المصرية كنسبة من إجمالي الصادرات المصرية تذبذب وعدم استقرار خلال الفترة من من ١٩٩٥ حتى ٢٠٢٢.

٩- يعد الإستثمار الأجنبي، خاصة المباشر مصدراً رئيساً من مصادر تدفق النقد الأجنبي الي مصر، ويعتبر ضماناً لسد جزء من الفجوة التمويلية التي يعاني منها الإقتصاد المصري، شأنه شأن كثير من دول العالم النامي، الا أن صافي التدفقات يتذبذب بصورة ملحوظة.

١٠- تؤثر سياسة سعر الصرف المتبعة علي قدرة الدولة علي إستدامة الدين الخارجي، فإتباع سياسة تعويم سعر الصرف الازمة لجذب الإستثمار وزيادة مستوي التوظيف، الا أنها تؤثر سلباً علي زيادة قيمة الواردات، حتي مع ثبات كمية السلع

والخدمات المستوردة، الأمر الذي ينعكس علي زيادة عجز الميزان الجاري للدولة، وزيادة ديونها الخارجية.

١١- يلاحظ تغير هيكل الدين الخارجي المصري حسب أجله، فيلاحظ أن نسبة الدين قصير الأجل زادت عام ٢٠٢٢، حيث وصلت الي ١٦.٧%، بينما سجل الدين طويل الأجل حوالي ٨٣.٨% من الدين الخارجي، بعد أن كانت النسبة عام ٢٠٠٤ للدين قصير الأجل ٧%، مقابل ٩٣% للدين طويل الأجل.

١٢- تشهد الفترة من ٢٠٢٣ حتى ٢٠٢٨ جدولاً مزدحماً بالأقساط والفوائد التي حل موعد إستحقاقها و الواجب سدادها.

١٣- اتضح من النموذج القياسي وجود علاقة ارتباط عكسي بين خدمة الدين الخارجي والإحتياجات الدولية، وهو ما يتفق مع التحليل النظري، حيث انه كلما زادت الإحتياجات الدولية، كلما كان ذلك ضماناً لخدمة الدين وسدادها في موعدها، دون زيادة قيمتها، كما إتضح وجود علاقة ارتباط طردي بين سعر الصرف وخدمة الدين الخارجي، كما يوجد علاقة ارتباط طردي بين خدمة الدين الخارجي والدين قصير الأجل، فزيادة الدين قصير الأجل ينعكس علي زيادة خدمة الدين الخارجي، كما أن المتغيرات الثلاثة المستقلة تفسر حوالي ٩٤% من التغيرات التي تحدث في خدمة الدين الخارجي.

١٤- سرعة تكييف الإختلال بين الأجلين القصير والطويل حوالي ٥٥.٩١ % كل سنة، وأن التوازن في المدى القصير يؤدي إلى التوازن في المدى الطويل، كما ثبت من التحليل القياسي عدم معنوية سعر الفائدة كمحدد من محددات استدامة الدين الخارجي.

٢,٧ التوصيات

- ١- ضرورة دراسة تجارب الدول التي لها تاريخ في التعامل مع صندوق النقد الدولي، لا سيما الدول التي تتشابه ظروفها الإقتصادية مع ظروف الحالة المصرية، والاستفادة من هذه التجارب في التعامل مع صندوق النقد الدولي.
- ٢- ضرورة الحد من الإعتماد علي دين المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، رغم القروض الميسرة التي تقدمها، الا أن التفاوض بشأن الديون الثنائية أكثر مرونة من التفاوض بشأن ديون المؤسسات الدولية، فمثلاً يمكن التفاوض بشأن تجديد ودائع الدول العربية والديون المستحقة للصين حيث يعطي ذلك مرونة وفرصة لإلتقاط الأنفاس.
- ٣- أثبتت التجربة أن الإعتماد علي الأموال الساخنة، واستخدام السندات الدولية في تمويل الإستثمار طويل الأجل غير صحيح، حيث أن هجرة الأموال الساخنة وقت الأزمات الإقتصادية العالمية لا يستغرق وقتاً، وقد حدث وأن تحول أكثر من ٢٠ مليار دولار من مصر في وقت وجيز، ولذا فلا يجب الإعتماد علي أموال السندات الدولية في الإستثمار طويل الأجل.
- ٤- ضرورة الإسراع بتخارج الدولة وافساح المجال للقطاع الخاص المحلي والأجنبي، شرط أن تتم عملية البيع بأسعار عادلة ليست أقل من السعر الحقيقي والعادل، لعدم تحميل الموازنة العامة للدولة بأعباء جديدة، و الخروج من دائرة الدين المغلقة.
- ٥- ضرورة العمل علي زيادة الإحتياطيات الدولية لدي البنك المركزي، علي الأقل بنفس نسبة زيادة الدين الخارجي، عن طريق تعظيم دخل الصادرات، تحويلات العاملين بالخارج، السياحة، قناة السويس، والعمل علي توفير عوامل جذب الإستثمار الأجنبي المباشر.
- ٦- مواصلة العمل الجاد للنهوض بالصادرات المصرية علي كافة الأصعدة، بداية من زيادة الإنتاج مروراً برفع القدرة التنافسية للصادرات السلعية والخدمية المصرية من خلال الإرتقاء بالجودة، طرح الأسعار التنافسية، الإهتمام بالتحول الرقمي والشمول المالي، تسهيل حركة النقل الوجدستي خاصة للأسواق الإفريقية،، الإهتمام بتنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

- ٧- ضرورة العمل علي تحفيز العاملين بالخارج علي زيادة تحويلاتهم عبر القنوات الرسمية للدولة، من خلال تقديم خدمات إئتمانية مميزة، طرح شهادات دولية خاصة بالتحويلات بعائد مجز، محاولة العمل علي خفض تكلفة التحويلات النقدية، حيث ما زالت تمثل عائقاً كبيراً ليس علي مستوي الإقتصاد المصري فقط، بل علي المستوى العالمي.
- ٨- ضرورة الإهتمام بوضع خطة سياحية مرنة طويلة الأمد تتكيف مع التقلبات الدولية لزيادة دخل القطاع السياحي، كما يجب الإهتمام بالتسويق السياحي الدولي، والسياحة الالكترونية، ضرورة الالتزام بتقديم الخدمة السياحية بجودة تسمح بالمنافسة في السوق العالمية للسياحة الدولية.
- ٩- ضرورة العمل علي توافر محددات جذب الإستثمار الأجنبي المباشر خاصة، وأن مصر تتمتع بالإستقرار السياسي والأمني، مثل الإسراع بخطوات تطبيق الشمول المالي والتحول الرقمي، تطبيق الحوكمة ومعايير الشفافية.
- ١٠- يجب الإنتباه الي أن زيادة الدين الخارجي مع إتباع سياسة سعر الصرف المعوم يعني زيادة الدين الخارجي بأرقام مضاعفة، نظرا لإرتفاع سعر الدولار مقابل الجنيه المصري، لذا يجب أن تتضمن إستراتيجية ادارة الدين الخارجي، دراسة كافية لمخاطر السوق من مخاطر سعر الصرف، سعر الفائدة.
- ١١- أصبح هناك ضرورة لدراسة هيكل الدين، ومخاطر إعادة جدولة الديون، كما يجب مراعاة الحد الاقصى للدين الخارجي قصير الأجل الي الدين الخارجي طويل الأجل كنسبة من اجمالي الدين العام، كما يجب الأخذ في الإعتبار معدل نمو الدين الخارجي ومعدل نمو الإحتياطيات الدولية من العملات الرئيسية.
- ١٢- ضرورة مواصلة العمل الجاد من قبل السلطة المختصة بتفعيل اتفاقيات مبادلة الديون أو تحويلها لإستثمارات خضراء، مع ضرورة عمل الإصلاح الهيكلي

المطلوب لتفعيل تلك الاتفاقات، فضلاً عن إمكانية الإعتماد علي صكوك الدين الحكومي، عن طريق اصدار صكوك ترتبط بالنتائج المحلي الإجمالي، حيث يمكن ربط مدفوعات الدين الخارجي مباشرة بمعدل نمو الناتج، الأمر الذي يساعد علي التغلب علي عدم الالتزام بخدمة الدين الخارجي وقت الأزمة.

١٣- ضرورة مراجعة سياسة ادارة الدين الخارجي لضمان استدامته، ضرورة عمل دراسات الجدوي اللازمة لتحري الدقة والتأكد من أن المشروعات تدر عوائد في مواعيد استحقاق خدمة الدين الخارجي، ضرورة مراجعة أداء محفظة الدين العام، والعمل علي تنسيق هدف الإستدامة المالية للدين الخارجي والاستدامة الإقتصادية لمعدل نمو الاقتصاد.

١٤- الإستفادة من الإنضمام لتكتل بريكس، حيث يمثل الإنضمام لتكتل بريكس فرصة لخفض الطلب علي الدولار من خلال التعامل بعملات دول البريكس، وبالتالي تحسين وضع سعر الصرف، ورفع الضغوط التضخمية.

البحوث المستقبلية

يمكن للباحثين المهتمين بدراسة الدين الخارجي المصري محاولة الوصول الي آلية تفعيل اتفاقيات مبادلة الديون الخارجية المصرية، البحث في آلية اصدار صكوك الدين الحكومي المرتبطة بالنتائج المحلي الإجمالي، كما يمكن دراسة كيفية الإستفادة من إنضمام مصر لتكتل بريكس.

المراجع

- ١- البنك الدولي، ٢٠٢٣، واردات السلع والخدمات والأسعار الجارية للدولار الأمريكي، Egypt, Arab Rep.، Data albankaldawli.org، ص ١
- ٢- البنك المركزي المصري، ٢٠١٢، المجلة الاقتصادية، المجلد الثاني والخمسون، العدد الرابع، ٢٠١٢/٢٠١١، قطاع الاحصاءات والتقارير الاقتصادية، ص ٢٥-٣٧
- ٣- التونسي، ناجي، ٢٠٠١، دور وأفاق القطاع السياحي في اقتصادات الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، ص ١-٩
- ٤- الطاهر، لطرش، ٢٠٠٧، تقنيات البنوك، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص ٥٩-٩٧
- ٥- السعدي، وسام نعمت، صندوق النقد الدولي ودوره في تحقيق متطلبات النظام الدولي الجديد، ٢٠٢١، ص ٧
- ٦- السيد، عبد المنعم، الحبيب، عبد الرحمن، العرب والأزمة الاقتصادية العالمية ونظام النقد الدولي والتجارة الخارجية للبلاد العربية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ١٩٨٦، ص ٢٠-٣٥
- ٧- الطويل، رواء زكي يونس، ٢٠١٠، تركيا وصندوق النقد الدولي (٢٠٠٠-٢٠٠٢)، مركز الدراسات الإقليمية، دراسات اقليمية، جامعة الموصل، ص ١-٣٤
- ٨- العزاوي، ابتسام علي حسين، ٢٠٠٩، سياسات الإصلاح الاقتصادي وانعكاساتها على التنمية البشرية" دراسة لبلدان مختارة" رسالة دكتوراه غير منشوره، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، ص ١٣-١٥
- ٩- المبادرة المصرية للحقوق الشخصية، ٢٠١٧، بواعث القلق: الدين الخارجي في مصر، ١٤ شارع السراي الكبرى، فؤاد سراج الدين، جاردن سيتي، القاهرة، ص ١-٢٧
- ١٠- النجار، احمد السيد، ٢٠١٦، مركز الأبحاث الإحصائية والاجتماعية والتدريب للدول الإسلامية، التقرير السنوي حول البلدان الأعضاء، منظمة التعاون الإسلامي، ص ١٦٠-١٦٥
- ١١- الهيئة العامة للاستعلامات، مصر، ٢٠٢٢، تقرير بعنوان 3.6مليار دولار في ٦ أشهر. قناة السويس إيرادات قياسية وحواجز تسويقية-، (sis.gov.eg)، ص ١-٢
- ١٢- بدر، أسامة محمد، البرماوي، أدهم محمد السيد، يوليو ٢٠٢١، دور الإحتياطي النقدي الأجنبي في امتصاص تداعيات فيروس كورونا COVID-١٩ الاقتصادية وتكلفة التأمين عن الذات "دراسة تحليلية عن الاقتصاد المصري"، مجلة البحوث المالية والتجارية العدد الثالث، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، مصر، ص ٧٠-١١٠
- ١٣- بنتور، المصطفي، ٢٠١٨، صندوق النقد العربي، حدود الدين العام القابل للاستمرار والنمو الاقتصادي بين النظرية و الواقع: اسقاطات علي حالة الدول العربية، سبتمبر، ص ١-٥٤

- ١٤- جوارثيني، جيمس وريجارت استوروب (١٩٩٩م)، الاقتصاد الكلي للاختيار الخاص والعام، الرياض المملكة العربية السعودية، ص ٥٤٢ .
- ١٥- سليمان، عمرو محمد محمود، ٢٠١٠، ادارة الدين العام: الانتقال من مفهوم الاستدامة المالية الي مفهوم الاستدامة الاقتصادية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة حلوان، ص ص ٢٩٨-٢٨١
- ١٦- سمير، أمين، ٢٠٠٣ " الاشتراكية واقتصاد السوق،، تجارب الصين - فيتنام - كوبا " مكتبة مدبولي، القاهرة، ص : ١٦٣، ٦٤، ٦٢،
- ١٧- شلي، نادية، ٢٠١٤، مدي استفاة مصر بعلاقتها بصندوق النقد الدولي خلال الفترة (١٩٤٥ - ٢٠١١) " دراسة مقارنة" رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ص ٢٠.
- ١٨- صندوق النقد الدولي، ٢٠١٣، الإحتياجات الدولية والسيولة بالعملة المحلية، المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات، الطبعة العربية، ص ٥- ٢٢
- ١٩- صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي ٢٠١٥، مواجهة التحديات معاً، ص ٥، ص ٤٥
- ٢٠- عبده، سحر محمد، ٢٠٠٨، أثر التدفقات الرأسمالية على الإحتياجات الأجنبية الدولية في ظل التكامل المالي المتزايد، حالة الاردن، الجامعة الأردنية، ص ص ٥- ١١
- ٢١- عباس، أحمد فاووق، ٢٠١٩، التجربة التنموية في الصين الواقع والتحديات، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، ص ص ٥٤٥- ٥٧٨
- ٢٢- عبدالحفيظ، بوخرص، الحواس، زواق، ٢٠١٨، دراسة تحليلية لتجربة إصلاح الاقتصادي في تركيا، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد ٥، ص ص ٦٥- ٧٩
- ٢٣- عبادي، ميساء (٢٠٠١)، " الفروض الأجنبية ودورها في التنمية الاقتصادية المحلية، رسالة ماجستير، فلسطين، جامعة النجاح الوطنية، ص ١٦٤
- ٢٤- عفان، منال، ٢٠٠٩، تقييم استخدام أدوات السياسة الاقتصادية في تحقيق التوازن الاقتصادي، دراسة علي الاقتصاد المصري مع الإشارة لتجارب الدول حديثة التصنيع، رسالة دكتوراة، مكتبة كلية التجارة، جامعة طنطا، ص ٣٥١ .
- ٢٥- عمر، محمد عبد الحليم، ٢٠٠٣، محمد عبد الحليم عمر، الدين العام المفاهيم - المؤشرات - الآثار، بالتطبيق على حالة مصر، جامعة الأزهر، ص ص ١١- ٢٠
- ٢٦- لوموان، فرانسواز، ٢٠١٠ " الاقتصاد الصيني " الهيئة السورية العامة للكتاب، دمشق، ص : ٨، ١٠، ١٨
- ٢٧- مرسي، منال جابر، ٢٠٢٠، أثر الدين الخارجي علي النمو، مجلة كلية السياسة و الاقتصاد، جامعة بني سويف، عدد اكتوبر، ص ص ٧٢- ١١٨

- ٢٨- مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، ٢٠٢٣، مجلس الوزراء، اختلاف بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر وسياسات معالجة الاختلاف، ورقة عمل، ص ص ٧-٢٨
- ٢٩- معهد التخطيط القومي، ١٩٩٨، اقتصاديات القطاع السياحي في مصر وانعكاساتها علي الاقتصاد القومي، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية، رقم ١٢٤، مصر، ص ١، ١٨، ١٩، ٢٠
- ٣٠- نجا، علي عبد الوهاب، نصير، شيرين عادل، ٢٠٢١، مدي تحقق قانون أوكن في الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩) "دراسة تحليلية قياسية"، المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، المجلد ٦، العدد ١١، ص ٣٤-٣٨
- ٣١- وزارة المالية المصرية، ٢٠٢١، الدين الحكومي وهيكل المديونية، ملخص الدين العام المحلي، الدين الحكومي وهيكل المديونية (mof.gov.eg)، جدول رقم ١٥، ص ١،
- ٣٢- وكالة موديز الدولية للتصنيف الائتماني، الصفحة الرسمية، www.moodys.com
- ٣٣- يوسف، محمد حسن، ترجمة، ١٩٩٢ ديفيد دريسكول ما هو صندوق النقد الدولي؟ طبعة منقحة، ١٩٩٢، ص ٧-٢٠

المراجع الاجنبية

- 34- Agenor, P, 1992, Parallel currency markets in developing countries: theory evidence and policy implication, essays in international finance, No, 188, Princeton university, new jersey, P21- 44
- 35- Asghar, N. Asif, M. Hafeez, R. 2022, Historical Perspective of External Debt in Pakistan: Identifying Key Determinants/Strategies, READS, Review of Economics and Development Studies, Vol.8(1), pp 13-24
- 36- Benedict, Imimole& Ehikioya, Imoughele Lawrence, Asin, Okhue, Matthew, 2014, Determinants and Sustainability of External Debt in a Deregulated Economy: A Cointegration Analysis from Nigeria (1986-2010), PhD Department of Economics Faculty of Social Sciences, Ambrose Ali University Ekpoma Nigeria, American International Journal of Contemporary Research, Vol. 4, No. 6; June 2014, PP 201-214
- 37- Cédric Achille MBENG MEZUI and Uche DURU1, Holding Excess Foreign Reserves versus_Infrastructure Finance: What should Africa do? African development bank group, Working Paper No. 178 July 2013PP 1-23
- 38- Central Bank of Egypt, ٢٠١١، "External Position of the Egyptian Economy"، Quarterly Report, Volume No. (34), 21-35
- 39- Central Bank of Egypt, 202٣، External Position of the Egyptian Economy, Volume No. 80, July / December 2022/2023, Section V1, External Debt, PP. 9-14
- 40- Diamond, P. 1965, 'Economic Growth', American Economic Review, 55, pp. 1125-1150
- 41- Domar. D E. 1944, the Burden of debt and National Income ", st1, American economic Review, Vol. 34, No 4, PP. 797-826.
- 42- Elhiraika, A. & Léonce N., 2007, Reserves Accumulation in African Countries: UNECA and University of Massachusetts, Amherst, December, USAPP. 1-27

- 43- Enrique G. Mendoza 2017, The Public Debt Crisis of the United States, University of Pennsylvania, NBER & PIER, the Manchester School, VOL85 No 51, manc12193, P1
- 44- Fredman, B. 1988, Day of Reckoning, N. Y., New York, Random House, PP 11-34
- 45- IMF, 2019, Financial Position in the Fund for Argentina as of October, p1-2. www.imf.org
- 46- Kiptoo, K. 2012. The determinants of Kenney's external debt sustainability, theses of Masters in Business Administration (MBA), school of Business, University of Nairobi, kenya, PP. 36
- 47- Krugman, 1979, a model of balance of payments crises, journal of money credit and banking, pp.311-320
- 48- Lance, T. Christian, R. Laura, C., Barbosa, N. 2011, Fiscal deficits Economic growth, and Government debts in the USA, Working Paper ,10 Schwartz Center for Economic Policy, analysis department of Economic, the New School for Social Research, 6 East 16th Street, New York, NY10003, pp 2-16
- 49- Loser, M. Cludio,2004, External Debt sustainability: Guid for low and middle- income countries. G24 Discussion paper series. United Nations Conference on Trade and development, United Nations, pp.8
- 50- Matías, V.2019, Argentina and the IMF: What to Expect with the Likely Return of Kirchnerism". NACLA), pp 22-34
- 51- Nathan, P. 2014, Debt and Deficits: Economic and Political Issues, AGDAE Teaching Model on social and environmental issues in Economics, Global department and environment institute, TUFTS University, Medford MA 02155, P9 -P11.
- 52- Pierre, Y. 2019, Rising Government debts: Causes and Solutions for a decade, old trend, Journal of Economics, perspectives, Volume 33, Number 2, Spring 2019, P115,140
- 53- Public Debt Management Report, 2022, Ministry of Treasuryand Finance, Republic of Turkiye, PP. 27-28
- 54- Robert, E. Rubin, R., & Allen, S., 2004, Sustainable Budget deficit: Longer – Ran U S. Economic performance and the risk of financial and fiscal disarray, national economic and financial policies for growth and stability, San Diego, CA the Andrew Brimmer policy Forum, Pp. 1-3
- 55- Stephen G. Cecchetti. M S, 2010, Mohanty and Fabrizio Zampolli, The Future of public debt: prospects and implications, Monetary and economic department, March 2010, JEL, Classification: H5: H6: E6, p3
- 56- World bank Report, 2023, Migration and Development Brief, Remittances Remain resilient but are slowing, Migration and Development Brief 38, June, P.25
- 57- World development report,2022, Finance for an equitable recovery, PP 17.

الملاحق
الملحق الأول

جدول رقم ١ تفصيل اجمالي الدين الخارجي ونصيب المؤسسات الدولية

الربع الاول من ٢٠٢٣-٢٠٢٢	الربع الثاني من ٢٠٢٣-٢٠٢٢	في اخر
١٥٤٩٨٠,٤	١٦٢٩٢٧,٩	اجمالي الدين الخارجي
١٠٦٦,١	١١٥٣,٧	القروض الثنائية المعاد جدولتها
١٠٥٥,٤	١١٤٢,٠	الميسره
١٠,٧	١١,٧	غير الميسرة
١٠٦٣٧,٦	١٧٩٨,١	القروض الثنائية الاخرى
٦٤٥٣,٥	٧٦٤٨,٨	دول نادي باريس
٤١٨٤,١	٤١٤٩,٣	الدول الاخرى
٤٩٦٧٧,٤	٥٢١٥٨,٦	المؤسسات الدولية
١٦٧٩٥,٢	١٨٤٨٥,٣	تسهيلات المشترين و الموردين
٢٨٦٨٣,٥	٢٩٠٥٣,٧	سندات
٤٩٧٠,٥	٤٢٧٦,٤	اعادة شراء اوراق مالية
١٤٩٥٨,٣	١٤٩٥٦,٧	ودائع
٧٨٣,٨	٧٩٨,٩	ديون القطاع الخاص (غير المضمونة)
٢٧٤٠٨,٠	٣٠٢٤٦,٥	الدين قصير الاجل
١٦٨٧١,٠	١٨٤٣٠,٠	عملات وودائع
١٠٥٣٧,٠	١١٨١٦,٥	قروض وتسهيلات
٤٧٨٤,٣	٧١٥٤,٥	اجمالي اعباء خدمة الدين (خلال الفترة)
١٥٥٥,٢	١٣١١,١	الفوائد المدفواند
٣٢٢٩,١	٥٨٤٣,٤	الاقساط المسددة

Central Bank of Egypt, 2023, External Position of the Egyptian Economy, Volume No. 80, July / December 2022/2023, Section V1, External Debt

جدول رقم ٢- بيانات النموذج القياسي، مصادر دخل الاحتياطيات الدولية

Year	Y خدمة الدين التي تصدرت	X1 الاحتياطيات التي الدين الخارجي	X2 سعر الصرف الرسمي - متوسط الفترة	X3 الدين قصير الأجل	الصادرات	صافي تحويلات العاملين في الخارج	دخل قناة السويس	دخل السياحة % من إجمالي الصادرات	صافي التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر
1980	0.19	13.00	0.70	61.8	6.61	-	-	-	0.5
1981	0.23	7.60	0.70	52.5	6.85	-	-	-	0.8
1982	0.23	6.60	0.70	70.2	7.28	-	-	-	0.3
1983	0.29	5.60	0.70	71.6	7.10	-	-	-	0.5
1984	0.35	4.60	0.70	78.4	6.99	-	-	-	0.7
1985	0.40	4.40	0.70	85.1	7.12	-	-	-	1.2
1986	0.47	4.50	0.70	111.4	5.71	-	-	-	1.2
1987	0.33	5.80	0.70	87.8	5.11	3.36	-	-	1.0
1988	0.41	4.90	0.70	88.6	6.08	4.08	-	-	1.2
1989	0.42	5.50	0.87	98.2	7.07	4.24	-	-	1.3
1990	0.35	11.00	1.55	41.4	8.75	4.48	-	-	0.7
1991	0.25	19.00	3.14	26.3	10.27	7.42	-	-	0.3
1992	0.23	37.30	3.32	20.5	11.89	4.38	-	-	0.5
1993	0.18	45.20	3.35	16.0	12.03	5.74	-	-	0.5
1994	0.19	44.30	3.39	14.4	11.71	4.05	-	-	1.3
1995	0.18	51.10	3.39	16.0	13.57	4.20	-	22.3	0.6
1996	0.17	58.10	3.39	14.7	14.03	3.52	-	25.5	0.6
1997	0.15	64.70	3.39	17.6	14.78	4.15	-	27.1	0.9
1998	0.14	58.20	3.39	29.2	13.75	4.60	-	23.5	1.1
1999	0.16	48.80	3.40	26.0	13.65	4.78	-	29.6	1.1
2000	0.11	47.20	3.47	21.9	16.17	4.68	1.9	27.6	1.3
2001	0.12	48.00	3.97	12.6	16.90	3.74	1.9	25.6	0.5
2002	0.14	47.40	4.5	12.5	15.60	4.25	2.0	25.1	0.6
2003	0.15	47.90	5.85	9.0	17.50	3.61	2.6	23.4	0.2
2004	0.10	48.80	6.20	6.3	22.24	3.93	3.1	23.9	1.3
2005	0.08	71.50	5.78	5.2	27.19	55.43	3.5	23.5	5.4
2006	0.08	83.80	5.73	4.4	32.17	5.55	3.8	22.2	10.0
2007	0.07	93.10	5.64	4.7	39.46	7.60	4.6	23.3	11.6
2008	0.06	101.20	5.43	4.9	53.80	9.34	5.4	22.1	9.5
2009	0.06	98.60	5.54	5.6	47.21	8.15	4.3	26.4	6.7
2010	0.08	100.70	5.62	6.4	46.75	10.46	4.8	27.9	6.4
2011	0.08	53.00	5.93	6.4	48.54	13.14	5.2	19.8	-0.5
2012	0.07	39.20	6.06	13.6	45.77	18.41	5.1	22.3	2.8
2013	0.07	35.60	6.87	6.3	49.09	19.26	5.1	15.1	4.2
2014	0.14	35.80	7.08	7.0	43.53	30.37	5.5	16.9	4.6
2015	0.09	31.80	7.69	11.7	43.42	21.88	5.2	18.4	6.9
2016	0.15	34.20	10.3	35.1	43.39	16.79	5.0	9.8	8.1
2017	0.18	43.10	17.87	25.5	37.29	21.84	5.6	20.1	7.4
2018	0.18	42.10	17.77	19.7	47.23	26.46	5.7	24.6	8.1
2019	0.17	39.90	16.77	20.7	53.04	25.11	5.8	26.6	9.0
2020	0.29	30.00	15.76	29.4	47.78	27.88	5.6	12.2	5.9
2021	0.42	27.80	15.64	21.7	44.85	30.90	6.3	26.0	5.1
2022	0.58	21.0	30.0	25.0	33.00	31.45	8	35.0	8.9

- 1- نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات- البنك الدولي Y
- 2- (نسبة الاحتياطيات إلى الدين الخارجي إجمالي الاحتياطيات (% من إجمالي الدين الخارجي) X1 - Egypt, Arab Rep. | Data (albankaldawli.org)
- 3- سعر صرف رسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة 1- X2 Egypt, Arab Rep. | Data (albankaldawli.org)
- 4- (دين قصير الأجل (% من صادرات السلع والخدمات والدخل الرئيسي) X3 - Egypt, Arab Rep. | Data (albankaldawli.org)
- 5- (الصادرات- صادرات السلع والخدمات (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي Egypt, Arab Rep. | Data (albankaldawli.org) إيرادات (% من إجمالي الصادرات
- 6- Migration and Development Brief 38 June 2023
- 7- World bank Report, 2023, Remittances Remain resilient but are slowing, Migration and Development Brief 38, June, P.25
- 8- (الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة (ميزان المدفوعات، بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي - Egypt, Arab Rep. | Data (albankaldawli.org)
- 9- (sis.gov.eg) مليار دولار في ٦ أشهر. قناة السويس إيرادات قياسية وحواجز تسويقية- الهيئة العامة للاستعلامات 3,6

جدول رقم ٣ هيكل الدين الخارجي المصري حسب الاجل - القيمة بالمليار دولار

الدين قصير الاجل	الدين طويل الاجل	السنة
2.0	27.9	٢٠٠٤
1.9	27.1	٢٠٠٥
1.6	28.0	٢٠٠٦
1.5	28.5	٢٠٠٧
2.5	31.4	٢٠٠٨
2.1	29.4	٢٠٠٩
2.9	30.7	٢٠١٠
2.8	32.1	٢٠١١
2.9	31.5	٢٠١٢
7.0	36.2	٢٠١٣
3.6	42.4	٢٠١٤
2.6	45.5	٢٠١٥
7.0	48.7	٢٠١٦
12.3	66.8	٢٠١٧
12.3	80.4	٢٠١٨
11.1	97.6	٢٠١٩
10.9	112.6	٢٠٢٠
13.7	124.1	٢٠٢١
26.6	129.1	٢٠٢٢

Central Bank of Egypt, 202٣, External Position of the Egyptian Economy, Volume No. 80, July / December 2022/2023, Section VI, External Debt

جدول رقم ٤ هيكل الدين الخارجي المصري حسب القطاعات - القيمة بالمليار دولار

القطاعات الاخرى	قطاع البنوك	قطاع البنك المركزي	قطاع الحكومة	السنة
7.6	0	0	19.0	٢٠٠٤
7.7	0	0	18.2	٢٠٠٥
7.9	0	0	18.9	٢٠٠٦
8.1	0	0	19.5	٢٠٠٧
9.4	0	0	21.6	٢٠٠٨
3.7	0	0	25.8	٢٠٠٩
4.2	0	0	26.2	٢٠١٠
4.6	0	0	27.1	٢٠١١
4.6	0	0	25.6	٢٠١٢
4.1	0	9.1	28.5	٢٠١٣
4.5	0	11.0	29.1	٢٠١٤
3.7	0	16.3	25.7	٢٠١٥
5.2	3.9	22.2	24.4	٢٠١٦
9.7	4.1	30.3	24.9	٢٠١٧
12.4	6.0	26.6	47.6	٢٠١٨
13.9	9.5	28.0	57.3	٢٠١٩
14.3	14.3	27.9	69.4	٢٠٢٠
15.5	14.3	25.6	82.5	٢٠٢١
14.8	17.7	40.9	82.3	٢٠٢٢

Central Bank of Egypt, 202٣, External Position of the Egyptian Economy, Volume No. 80, July / December 2022/2023, Section VI, External Debt

جدول رقم ٥ استحقاق الدين الخارجي

السنة	النصف الأول	النصف الثاني	الإجمالي	السنة	النصف الأول	النصف الثاني	الإجمالي
2023	9.33	8.32	17.65	2039	0.86	0.84	1.7
2024	10.9	13.3	24.2	2040	1.2	0.79	1.99
2025	9.3	5.8	15.1	2041	0.78	0.75	1.53
2026	6.6	10.2	16.8	2042	0.71	0.7	1.41
2027	5.8	4.3	10.1	2043	0.69	0.67	1.36
2028	3.6	2.6	6.2	2044	0.67	0.66	1.33
2029	2.9	2.2	5.1	2045	0.65	0.65	1.3
2030	3.2	1.9	5.1	2046	0.64	0.64	1.28
2031	4.4	1.58	5.98	2047	3.12	0.52	3.64
2032	4.12	1.44	5.56	2048	2.01	0.46	2.47
2033	1.36	2.47	3.83	2049	1.94	0.39	2.33
2034	1.24	1.23	2.47	2050	2.4	0.26	2.66
2035	1.205	1.17	2.375	2051	0.25	0.98	1.23
2036	1.07	1.05	2.12	2052	0.182	0.152	0.334
2037	1	0.9	1.9	2053	0.126	0.119	0.245
2038	0.9	0.875	1.775	2054	0.1	0.09	0.19

المصدر: البنك المركزي

القيمة بالمليار دولار

جدول سداد أقساط الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل حتى 2054

الملحق الثاني

اختبارات جذر الوحدة

جدول رقم ١

Null Hypothesis: Y has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

Prob.*	t-Statistic		
0.8233	0.517426	Augmented Dickey-Fuller test statistic	
	-2.622585	1% level	Test critical values:
	-1.949097	5% level	
	-1.611824	10% level	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(Y)

Method: Least Squares

Date: 09/01/23 Time: 13:22

Sample (adjusted): 1982 2022

Included observations: 41 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.6078	0.517426	0.040641	0.021029	Y(-1)
0.1905	1.332254	0.177061	0.235890	D(Y(-1))
0.008537	Mean dependent var	0.040719	R-squared	
0.057514	S.D. dependent var	0.016122	Adjusted R-squared	
-2.842296	Akaike info criterion	0.057048	S.E. of regression	
-2.758708	Schwarz criterion	0.126925	Sum squared resid	
-2.811858	Hannan-Quinn criter.	60.26708	Log likelihood	
		1.954403	Durbin-Watson stat	

جدول رقم ٢

Null Hypothesis: X1 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

Prob.*	t-Statistic	
0.4520	-0.597367	Augmented Dickey-Fuller test statistic
	-2.627238	1% level Test critical values:
	-1.949856	5% level
	-1.611469	10% level

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(X1)

Method: Least Squares

Date: 09/01/23 Time: 13:24

Sample (adjusted): 1981 2022

Included observations: 38 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.5539	-0.597367	0.034089	-0.020364	X1(-1)
0.205263	Mean dependent var		0.009189	R-squared
10.85730	S.D. dependent var		0.009189	Adjusted R-squared
7.624285	Akaike info criterion		10.80731	S.E. of regression
7.667380	Schwarz criterion		4321.521	Sum squared resid
7.639618	Hannan-Quinn criter.		-143.8614	Log likelihood
			1.274282	Durbin-Watson stat

Null Hypothesis: D(X1) has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat	
0.0002	-4.011087	Phillips-Perron test statistic
	-2.630762	1% level Test critical values:
	-1.950394	5% level
	-1.611202	10% level

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

104.1170 Residual variance (no correction)

104.1170 HAC corrected variance (Bartlett kernel)

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(X1,2)
 Method: Least Squares
 Date: 09/01/23 Time: 13:25
 Sample (adjusted): 1982 2022
 Included observations: 36 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0003	-4.011087	0.157521	-0.631832	D(X1(-1))
-0.041667	Mean dependent var	0.314911	R-squared	
12.50272	S.D. dependent var	0.314911	Adjusted R-squared	
7.538947	Akaike info criterion	10.34851	S.E. of regression	
7.582934	Schwarz criterion	3748.210	Sum squared resid	
7.554300	Hannan-Quinn criter.	-134.7011	Log likelihood	
		2.081947	Durbin-Watson stat	

جدول رقم ٣

Null Hypothesis: X2 has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

Prob.*	t-Statistic	
0.9953	2.445448	Augmented Dickey-Fuller test statistic
	-2.647120	1% level Test critical values:
	-1.952910	5% level
	-1.610011	10% level

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(X2)
 Method: Least Squares
 Date: 09/01/23 Time: 13:26
 Sample (adjusted): 1986 2022
 Included observations: 29 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0225	2.445448	0.150551	0.368166	X2(-1)
0.3126	-1.032532	0.323061	-0.333571	D(X2(-1))
0.0337	-2.258606	0.324311	-0.732490	D(X2(-2))
0.0622	-1.960028	0.345055	-0.676317	D(X2(-3))

0.0024	-3.417738	0.340893	-1.165084	D(X2(-4))
0.0748	1.866479	0.436400	0.814532	D(X2(-5))
0.939655	Mean dependent var	0.753795	R-squared	
3.002902	S.D. dependent var	0.700272	Adjusted R-squared	
4.014146	Akaike info criterion	1.644011	S.E. of regression	
4.297035	Schwarz criterion	62.16374	Sum squared resid	
4.102743	Hannan-Quinn criter.	-52.20512	Log likelihood	
		1.995599	Durbin-Watson stat	

Null Hypothesis: D(X2) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat	
(0.0503)	-1.813943	Phillips-Perron test statistic
	-2.628961	1% level Test critical values:
	-1.950117	5% level
	-1.611339	10% level

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

7.342893	Residual variance (no correction)
6.895978	HAC corrected variance (Bartlett kernel)

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(X2,2)
 Method: Least Squares
 Date: 09/01/23 Time: 13:28
 Sample (adjusted): 1982 2022
 Included observations: 37 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0414	-2.114836	0.321396	-0.679700	D(X2(-1))
0.377297	Mean dependent var	0.094900	R-squared	
2.887586	S.D. dependent var	0.094900	Adjusted R-squared	
4.885664	Akaike info criterion	2.747155	S.E. of regression	
4.929202	Schwarz criterion	271.6870	Sum squared resid	
4.901013	Hannan-Quinn criter.	-89.38478	Log likelihood	
		1.214592	Durbin-Watson stat	

جدول رقم ٤

Null Hypothesis: X3 has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

Prob.*	t-Statistic	
0.1461	-1.406944	Augmented Dickey-Fuller test statistic
	-2.621185	1% level Test critical values:
	-1.948886	5% level
	-1.611932	10% level

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(X3)

Method: Least Squares

Date: 09/01/23 Time:13:30

Sample (adjusted): 1981 2022

Included observations: 42 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1670	-1.406944	0.044067	-0.061999	X3(-1)

0.876190	Mean dependent var	0.041356	R-squared
12.63381	S.D. dependent var	0.041356	Adjusted R-squared
7.891915	Akaike info criterion	12.36980	S.E. of regression
7.933288	Schwarz criterion	6273.494	Sum squared resid
7.907080	Hannan-Quinn criter.	-164.7302	Log likelihood
		2.031706	Durbin-Watson stat

Null Hypothesis: D(X3) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

Prob.*	Adj. t-Stat	
0.0000	-6.612786	Phillips-Perron test statistic
	-2.622585	1% level Test critical values:
	-1.949097	5% level
	-1.611824	10% level

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

158.0474 Residual variance (no correction)
 182.3553 HAC corrected variance (Bartlett kernel)

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(X3,2)
 Method: Least Squares
 Date: 09/01/23 Time: 13:33
 Sample (adjusted): 1982 2022
 Included observations: 41 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-6.613948	0.157080	-1.038922	D(X3(-1))

0.307317	Mean dependent var	0.522219	R-squared
18.41371	S.D. dependent var	0.522219	Adjusted R-squared
7.949553	Akaike info criterion	12.72787	S.E. of regression
7.991347	Schwarz criterion	6479.944	Sum squared resid
7.964772	Hannan-Quinn criter.	-161.9658	Log likelihood
		1.903550	Durbin-Watson stat

الملحق الثالث

جدول رقم ١ مصفوفة الارتباط

Covariance Analysis: Ordinary
 Date: 09/01/23 Time: 14:55
 Sample: 1980 2022
 Included observations: 38
 Balanced sample (listwise missing value deletion)

Correlation t-Statistic Probability	Y	X1	X2	X3
Y	1.000000 ----- -----			
X1	-0.670822 -5.427229 0.0000	1.000000 ----- -----		
X2	0.271242 1.690842 0.0995	0.075003 0.451291 0.6545	1.000000 ----- -----	
X3	0.626883 4.827661 0.0000	-0.758130 -6.975542 0.0000	-0.318935 -2.019048 0.0510	1.000000 ----- -----

جدول رقم ٢ نموذج ARDL

Dependent Variable: Y
 Method: ARDL
 Date: 09/01/23 Time: 15:15
 Sample (adjusted): 1983 2022
 Included observations: 32 after adjustments
 Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (3 lags, automatic): X1 X2 X3
 Fixed regressors: C @TREND
 Number of models evaluated: 256

Selected Model: ARDL(1, 0, 3, 0)

Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y(-1)	0.440938	0.118920	3.707865	0.0012
X1	-0.001016	0.000510	-1.993603	0.0582
X2	0.009058	0.002975	3.044820	0.0058
X2(-1)	-0.004187	0.005831	-0.718081	0.4799
X2(-2)	-0.007794	0.007459	-1.045025	0.3069
X2(-3)	0.022078	0.005320	4.150149	0.0004
X3	0.000915	0.000441	2.073571	0.0495
C	0.152984	0.059278	2.580804	0.0167
@TREND	-0.005467	0.001898	-2.880513	0.0084
R-squared	0.941862	Mean dependent var	0.205312	
Adjusted R-squared	0.921640	S.D. dependent var	0.122606	
S.E. of regression	0.034321	Akaike info criterion	-3.673867	
Sum squared resid	0.027092	Schwarz criterion	-3.261628	
Log likelihood	67.78186	Hannan-Quinn criter.	-3.537221	
F-statistic	46.57608	Durbin-Watson stat	2.495855	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

جدول رقم ٣

اختبار الحدود F-Bounds Test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	9.544324	10%	3.47	4.45
k	3	5%	4.01	5.07
		2.5%	4.52	5.62
		1%	5.17	6.36
			Finite Sample: n=35	
Actual Sample Size	32	10%	3.8	4.888
		5%	4.568	5.795
		1%	6.38	7.73
			Finite Sample: n=30	
		10%	3.868	4.965
		5%	4.683	5.98

جدول رقم ٤ نموذج تصحيح الخطأ

ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(Y)
 Selected Model: ARDL(1, 0, 3, 0)
 Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend
 Date: 09/01/23 Time: 17:20
 Sample: 1980 2022
 Included observations: 32

ECM Regression				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.152984	0.034611	4.420122	0.0002
@TREND	-0.005467	0.001406	-3.887118	0.0007
D(X2)	0.009058	0.002467	3.672546	0.0013
D(X2(-1))	-0.014283	0.004312	-3.312626	0.0030
D(X2(-2))	-0.022078	0.004799	-4.600462	0.0001
CointEq(-1)*	-0.559062	0.085101	-6.569395	0.0000
R-squared	0.779373	Mean dependent var		0.005312
Adjusted R-squared	0.736945	S.D. dependent var		0.062938
S.E. of regression	0.032280	Akaike info criterion		-3.861367
Sum squared resid	0.027092	Schwarz criterion		-3.586541
Log likelihood	67.78186	Hannan-Quinn criter.		-3.770270
F-statistic	18.36924	Durbin-Watson stat		2.495855
Prob(F-statistic)	0.000000			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

الملحق الرابع

اختبارات جودة وملائمة النموذج

جدول رقم ١

Heteroskedasticity Test: ARCH اختبار

0.4895	Prob. F(3,21)	0.835312	F-statistic
0.4462	Prob. Chi-Square(3)	2.665216	Obs*R-squared

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/01/23 Time: 17:49

Sample (adjusted): 1990 2022

Included observations: 25 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0238	2.437744	0.000166	0.000404	C
0.8643	0.172993	0.204720	0.035415	RESID^2(-1)
0.2162	-1.275119	0.142959	-0.182290	RESID^2(-2)
0.1480	1.502032	0.095701	0.143746	RESID^2(-3)
0.000420	Mean dependent var	0.106609	R-squared	
0.000571	S.D. dependent var	-0.021019	Adjusted R-squared	
-				
11.93259	Akaike info criterion	0.000577	S.E. of regression	
-				
11.73757	Schwarz criterion	6.99E-06	Sum squared resid	
-				
11.87850	Hannan-Quinn criter.	153.1573	Log likelihood	
1.957095	Durbin-Watson stat	0.835312	F-statistic	
		0.489537	Prob(F-statistic)	

جدول رقم ٢

اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test

Null hypothesis: No serial correlation at up to 5 lags

0.2925	Prob. F(5,18)	1.339847	F-statistic
0.1226	Prob. Chi-Square(5)	8.679438	Obs*R-squared

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: ARDL

Date: 09/01/23 Time: 17:52

Sample: 1983 2022

Included observations: 32

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.3138	1.036358	0.125333	0.129890	Y(-1)
0.6913	-0.403502	0.000519	-0.000210	X1
0.9321	0.086428	0.003115	0.000269	X2
0.3642	-0.930938	0.006336	-0.005899	X2(-1)
0.5358	0.631341	0.008228	0.005195	X2(-2)
0.5657	-0.585176	0.005741	-0.003360	X2(-3)
0.1735	-1.417034	0.000521	-0.000738	X3
0.9455	0.069312	0.059756	0.004142	C

0.6740	0.427653	0.001940	0.000829	@TREND
0.0225	-2.496718	0.288224	-0.719615	RESID(-1)
0.0908	-1.787073	0.336661	-0.601637	RESID(-2)
0.1922	-1.354793	0.325633	-0.441165	RESID(-3)
0.7381	0.339601	0.329275	0.111822	RESID(-4)
0.7779	-0.286371	0.294571	-0.084356	RESID(-5)
4.66E-17	Mean dependent var	0.271232	R-squared	
0.029563	S.D. dependent var	-0.255100	Adjusted R-squared	
-3.677767	Akaike info criterion	0.033119	S.E. of regression	
-3.036508	Schwarz criterion	0.019744	Sum squared resid	
-3.465208	Hannan-Quinn criter.	72.84427	Log likelihood	
1.658012	Durbin-Watson stat	0.515326	F-statistic	
		0.886289	Prob(F-statistic)	

جدول رقم ٣

اختبار Ramsey RESET Test

Equation: EQ03

Omitted Variables: Squares of fitted values

Specification: Y Y(-1) Y(-2) Y(-3) Y(-4) Y(-5) X1 X1(-1) X1(-2) X1(-3) X1(-4) X1(-5) X2 X2(-1) X3 X3(-1) X3(-2) X3(-3) X3(-4) C

Probability	df	Value
0.1543	11	1.529743 t-statistic
0.1543	(1, 11)	2.340114 F-statistic
0.0145	1	5.979289 Likelihood ratio

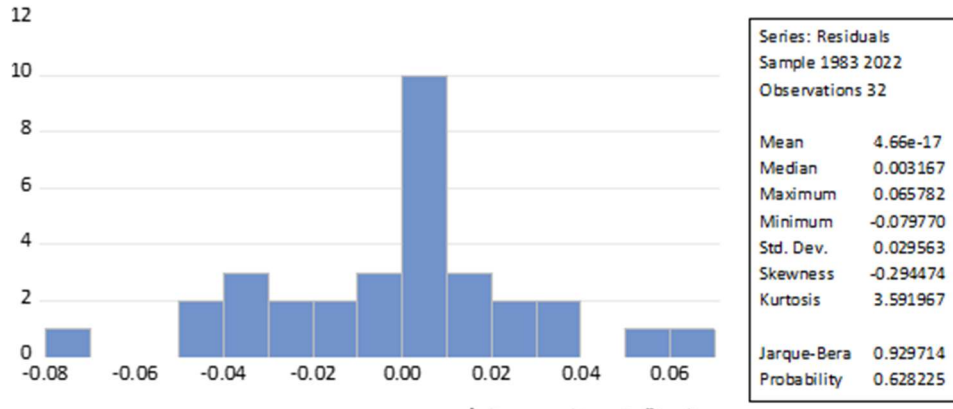
F-test summary:

Mean Squares	df	Sum of Sq.
0.001496	1	0.001496 Test SSR
0.000711	12	0.008530 Restricted SSR
0.000639	11	0.007034 Unrestricted SSR

LR test summary:

Value	
83.08461	Restricted LogL
86.07426	Unrestricted LogL

جدول رقم ٤
 اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي: Histogram normality test



البواقي تتبع التوزيع الطبيعي

المصدر: مخرجات النموذج القياسي باستخدام برنامج 12 E-views