

المجلة العلمية للتجارة والتمويل  
<https://caf.journals.ekb.eg>



## استدامة الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 1970 – 2022 (دراسة قياسية)

محمد سعد محمود عبد الرحيم

مدرس بقسم الاقتصاد، كلية السياسة والاقتصاد، جامعة السويس

أستاذ الاقتصاد المساعد، كلية إدارة الأعمال، جامعة الطائف

تاريخ النشر الإلكتروني: سبتمبر 2024

للتأصيل المرجعي: عبد الرحيم ، محمد سعد محمود. استدامة الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 1970 – 2022 (دراسة قياسية) ، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، المجلد 44 (3) 382-422.

المعرف الرقمي: 10.21608/caf.2024.379089

للتواصل مع المؤلف: [drmsm2006ali@gmail.com](mailto:drmsm2006ali@gmail.com)

## استدامة الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 1970 – 2022 (دراسة قياسية)

محمد سعد محمود عبد الرحيم

مدرس بقسم الاقتصاد، كلية السياسة والاقتصاد، جامعة السويس

أستاذ الاقتصاد المساعد، كلية إدارة الأعمال، جامعة الطائف

تاريخ المادة

تم استلامه في 31 يوليو 2024 ، وتم قبوله في 22 أغسطس 2024، وهو متاح على الإنترنت سبتمبر 2024

### ملخص

تسعي هذه الدراسة لاختبار مدى استدامة الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 1970 – 2022. وذلك من خلال استخدام المنهج التحليلي الوصفي لحجم الدين الخارجي، ومؤشرات الدين الخارجي، كنسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الصادرات السلعية والخدمية، نسبة خدمة الدين الخارجي إلى إجمالي الصادرات، نسبة الديون الخارجية قصيرة الأجل إلى إجمالي الدين الخارجي، ونسبة الديون الخارجية قصيرة الأجل إلى الاحتياطيات من النقد الأجنبي. واستخدام المنهج التحليلي الكمي لاختبار استدامة الدين الخارجي، من خلال اختبارات جذر الوحدة، وذلك لاختبار مدى سكون السلاسل الزمنية المستخدمة في اختبار الاستدامة. ثم استخدام منهجية ARDL للتكامل المشترك من خلال إجراء اختبار الحدود Bounds Test. وقد توصلت الدراسة إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي لمصر بشكل عام، وتدهور مؤشرات الدين الخارجي المختلفة طوال فترة الدراسة. وأظهرت نتائج اختبارات جذر الوحدة التقليدية ADF, PP واختبار Zivot، عدم سكون السلاسل الزمنية للدين الخارجي والصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، كما أظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين كل من الصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مما يشير إلى عدم استدامة الدين الخارجي لمصر خلال فترة الدراسة.

الكلمات المفتاحية: استدامة الدين الخارجي، مؤشرات الدين الخارجي، مصر، اختبارات جذر الوحدة، نموذج ARDL.

**Sustainability of Egypt's external debt during the period 1970-2022 (Empirical Study)****Abstract**

The aim of this study is to investigate Egypt's external debt sustainability during the period 1970 - 2022. The study used the descriptive analytical approach to analyze the size of external debt, and indicators of external debt, such as the ratio of external debt to gross domestic product, the ratio of external debt to total merchandise and service exports, and the debt service ratio, External debt to total exports, the ratio of short-term external debt to total external debt, and the ratio of short-term external debt to foreign exchange reserves. The quantitative analytical approach used to test the sustainability of external debt, through unit root tests, in order to test the stationarity of the time series used in assessing sustainability. Then used the ARDL methodology for cointegration by performing a Bounds Test. The study indicated to an increase in the size of Egypt's external debt in general, and a deterioration in various external debt indicators. The econometric analysis showed the unsustainability of Egypt's external debt during the study period.

**Keywords:** External debt sustainability, external debt indicators, Egypt, Unit Root Tests, ARDL model.

**1 - الإطار العام للدراسة****(1 - 1) مقدمة:**

تعد مشكلة الدين الخارجي واحدة من أكبر المشكلات التي تواجهها اقتصادات الدول النامية، وذلك لما تخلفه من أثر سلبي على النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية. وارتبطت خطط التنمية في غالبية الدول النامية بالمدىونية الخارجية بهدف توفير التمويل اللازم للتنمية، لذلك لجأت هذه الدول للاستدانة من الخارج عن طريق الاقتراض من المؤسسات الدولية والدول الصديقة في المحيط الإقليمي والعالمي (سليمان خليفة مردس عجب، معتز ادم عبد الرحيم محمد، 2023). حيث احتاجت عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية إلى مبالغ كبيرة من رؤوس الأموال اللازمة لتنفيذ البرامج والخطط الاقتصادية، ولا سيما بعد تبنيها سياسات تنمية تتجاوز الامكانيات التي تسمح بها مدخراتها المحلية وحصيلة صادراتها من العملات الأجنبية، من أجل تقليل مشكلاتها الاقتصادية المتعددة وتعزيز نموها، ورفع مستوى معيشة مواطنيها. وقد لجأت هذه الدول إلى الاستعانة برأس المال الاجنبي ولاسيما في عقد السبعينات من القرن العشرين، إذ تدافعت هذه الدول على أبواب الدول الغنية والمؤسسات المالية الدولية والبنوك التجارية، من أجل الحصول على قروض بالعملات الأجنبية، في الوقت الذي كانت تعاني فيه هذه المؤسسات المالية من فائض كبير من العملات الأجنبية المودعة لديها، مما فرض الحاجة لإيجاد فرص لاستثمارها. ولقد أخذت المدىونية الخارجية للدول النامية تضغط على الوضع الاقتصادي والمالي العالمي بصورة متزايدة، حيث أصبحت تلك المدىونية مصدر قلق متزايد لما تسببه من ضغط على اقتصاديات الدول الدائنة والمدينة (زهران، هيثم عيسى عليوة، 2021).

لطالما كان ينظر إلى الدين الخارجي على أنه تهديد لأي دولة، نظرا لما يترتب عليه من آثار سلبية، خاصة إذا ما فاق حدودا معينة، يتمثل أولها في زيادة الاعتماد على الخارج. فبصرف النظر عن أن الاستدانة من الخارج ربما يفتح بابا للتبعية الاقتصادية والسياسية، فإن موافقة الدائنين - كالمؤسسات الدولية مثل البنك الدولي أو صندوق النقد الدولي - على منح القروض غالبا ما تكون مقابل تنفيذ بعض الإجراءات التصحيحية لهيكل الاقتصاد والمالي للدول المدينة، مثل برامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي التي تبنتها عدد من الدول النامية المدينة أثناء فترة التسعينيات.

على صعيد آخر، أوضح عديد من الدراسات أن تفاقم مشكلة المديونية تؤثر سلبا على معدلات التضخم والتشغيل، وأيضا على سعر صرف العملة المحلية، وبالتالي إعاقة القدرة التنافسية، وينعكس كل ذلك سلبا على النمو الاقتصادي. ولا يتوقف الحال عند ضعف قدرة تلك الدول على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة فحسب، بل يمتد أيضا إلى الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة. فلا شك أن المديونية المرتفعة تؤثر على التصنيف الائتماني للدولة في الأسواق المالية، ما قد يؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي غير المباشر (شرف، مصباح فتحي، شاهين، عبد الحليم محمود، 2021).

ومن أهم المفاهيم المرتبطة بالمديونية مفهوم الاستدامة المالية، والتي تعني قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية دون التأثير على أوجه الإنفاق المختلفة، حيث يحتل هذا الموضوع درجة عالية من الاهتمام لدى الباحثين، وذلك لارتباطه بقدرة الحكومة على تنفيذ خططها الاقتصادية المختلفة دون أن يعيق ذلك قدرتها المستقبلية على الإنفاق في ظل إيراداتها الحالية. فتحقيق الاستدامة المالية يساهم في الحد من المشاكل التي قد تواجه إعداد الموازنة العامة للدولة، بالإضافة لاعتباره مقياسا يوضح قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المختلفة وتمويل نفقاتها اعتماداً على مواردها الذاتية، وبيان سلامة الأوضاع المالية لاقتصاد الدولة، ومدى متانة السياسة المالية المتبعة (النويران، ثامر علي، 2021).

ووفقاً لمبدأ الاستدامة المالية للديون الخارجية، فإنه يجب على الدولة أن توجه قروضها الخارجية إلى أوجه إنفاق إنتاجية وليست استهلاكية. وبالتالي فإن قيام الحكومة بالاقتراض من الخارج بهدف تراكم احتياطات نقدية، أو بهدف استهلاكي، يتنافى مع مبدأ الاستدامة المالية، ويترتب عليه الدخول في دائرة مفرغة من الاقتراض الخارجي (الديون الخارجية ومدى ارتباطها بأهداف التنمية المستدامة والمعايير الاسترشادية في إدارتها، 2019).

وقد تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بدراسة موضوع الاستدامة للديون الخارجية في الدول النامية، وذلك لتحديد ما إذا كان الاستمرار في تحمل أعباء الدين يؤدي إلى إضعاف قدرة تلك الدول على تحقيق معدل نمو اقتصادي مناسب لعملية التنمية فيها أم لا؟ (الديون الخارجية ومدى ارتباطها بأهداف التنمية المستدامة والمعايير الاسترشادية

في إدارتها، 2019). لذا فقد أنتقل الحديث من الدين العام ومقداره إلى التعمق في طرق إدارة الدين وضبط مستوياته، والقدرة على تحقيق الاستدامة المالية (النويران، ثامر علي، 2021).

ويظل الدين الخارجي قابلاً للتحكم فيه طالما كانت الحكومات تستطيع أن تدفع خدمته وأصله. فالدين الخارجي إذا لم يستخدم في أنشطة إنتاجية مدرة للدخل سيترتب عليه انخفاض مقدرة الدولة على السداد والوفاء بتلك الالتزامات. وذكرت معظم الدراسات القياسية أن الدين العام الخارجي يعتبر أحد أهم العوامل المؤثرة بشكل كبير في عملية النمو الاقتصادي، وأن كليهما يؤثران على بعضهما البعض، ولكن إذا زاد الدين الخارجي عن الحد المقبول، سيشكل عقبة أمام النمو الاقتصادي المستدام (مرسي، منال جابر، 2020).

تعد مصر واحدة من الدول النامية التي عانت من مشكلة الديون الخارجية على مدى تاريخها الحديث. فقد شهد الاقتصاد المصري منذ بداية التسعينات من القرن العشرين تحولات وتغيرات جوهرية في البيئة الاقتصادية، وذلك من خلال إتباع سياسات الإصلاح المالي والنقدي وفقاً لبرنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي في يناير عام 1990، والذي تضمن مجموعة من السياسات والإجراءات الاقتصادية التي طبقت بهدف الوصول إلى استعادة التوازن الاقتصادي. حيث كان الاقتصاد المصري يعاني من اختلالات هيكلية عدة، أهمها العجز المتزايد في الموازنة العامة للدولة، واستمرار هذا العجز وتزايدته مثل أحد الأسباب الرئيسية لتزايد الدين العام، وبالتالي تدخلت السياسة المالية لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، مستهدفة من وراء ذلك خفض ذلك العجز المستمر في الموازنة العامة (عبد الغفار، عبد الغفار فاروق، 2017).

وأصبحت خدمة الديون تمتص جزءاً كبيراً من حصيله الصادرات المصرية، وأصبح الجزء الباقي لا يكفي لتمويل الواردات من السلع والخدمات الضرورية، كما تم استخدام قدر كبير من القروض الخارجية الجديدة في تسديد جزء من الديون الخارجية (الديون الخارجية ومدى ارتباطها بأهداف التنمية المستدامة والمعايير الاستراتيجية في إدارتها، 2019). وهكذا أصبحت سياسة الدين العام الخارجي تحظى باهتمام كبير بجانب أدوات السياسة الاقتصادية الأخرى للتأثير على المتغيرات الكلية في الاقتصاد القومي (عبد الغفار، عبد الغفار فاروق، 2017).

وباستعراض حجم الدين الخارجي لمصر، نجد أن هذا الدين العام الخارجي تخطى مستويات لم يصل لها من قبل، ففي عام 2018 اقتربت نسبة الدين الخارجي الي الناتج المحلي الإجمالي من 39%، ووصلت قيمة الدين الخارجي عام 2022 إلى أكثر من 163 مليار دولار. ومن ذلك نجد أن الدين العام الخارجي يمثل تحدياً للاقتصاد الوطني لا مناص من مواجهته.

## (1 - 2) مشكلة الدراسة:

كثيرا ما كان ينظر للديون الخارجية كأحد المصادر الأساسية للتمويل الأجنبي للتنمية الاقتصادية في الدول النامية، خاصة وان تلك الدول تعاني من قصور شديد في توفير التمويل المحلي اللازم لتحقيق أهداف التنمية المستهدفة، وسد الفجوة الادخارية، فضلا عن سداد أقساط ديونها المستحقة، وسد العجز في الموازنة العامة وميزان المدفوعات. ومن ثم فإن الديون الخارجية إذا كان لها آثارا إيجابية على النمو الاقتصادي، إلا أن هذا الأثر يكون في الأجل القصير، وينعكس سلبا في الأجل الطويل، ما يؤثر على التنمية المستدامة، حيث يقع العبء الأكبر لسداد تلك الديون على الأجيال المستقبلية. فالنمو من خلال الاستدانة كبديل عن الاستثمار يكون له تأثير سلبي طويل الأمد على قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية. وقد أجمعت معظم الدراسات التطبيقية أن الديون غير المستدامة لها آثار سلبية - سياسية واقتصادية واجتماعية - تفوق بكثير آثارها الإيجابية.

ومصر من الدول النامية التي عانت من مشكلة الديون الخارجية على مدى تاريخها الحديث، فقد شهد الاقتصاد المصري منذ منتصف السبعينات من القرن العشرين منذ إتباع سياسة الانفتاح الاقتصادي تحولات وتغيرات جوهرية في البيئة الاقتصادية، تلي ذلك منذ بداية التسعينات إتباع سياسات الإصلاح المالي والنقدي وفقاً لبرنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي، والذي تضمن مجموعة من السياسات والاجراءات الاقتصادية التي طبقت بهدف الوصول إلى استعادة التوازن الاقتصادي. وشهدت الديون الخارجية المصرية تزايداً واضحاً خلال الفترة 2016 - 2022، لذا أصبح الدين الخارجي لمصر مصدرا يدعو للقلق.

وقد عرف صندوق النقد الدولي، استدامة الديون الخارجية على أنها قدرة واستعداد البلد المدين على الوفاء بالتزامات خدمة الدين الحالية والمستقبلية بالكامل، دون المساس بالنمو الاقتصادي واللجوء إلى إعادة جدولة الديون أو تراكم المتأخرات (فتح الله، محمود رضا، 2008).

وعليه يمكن صياغة تساؤل البحث الرئيسي على النحو التالي:

**هل الدين الخارجي لمصر مستدام في الأجل الطويل؟**

وبجانب هذا التساؤل الرئيسي يوجد تساؤل فرعي:

كيف تطور الدين الخارجي لمصر - من خلال هيكل ومؤشرات هذا الدين - خلال فترة الدراسة؟

## (1 - 3) هدف الدراسة:

يتمثل هدف الدراسة في اختبار مدى استدامة الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 1970 - 2022، لما تمثله استدامة الدين الخارجي من أهمية كبيرة في تحديد قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية. وذلك من خلال تحليل تطور

الدين الخارجي وعبء الدين الخارجي، ومؤشرات الدين الخارجي لمصر وأهم الجهات الدائنة، باستخدام طرق تحليلية وقياسية.

#### (1 - 4) أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الدراسة من أهمية ظاهرة المديونية الخارجية، لما لهذه الظاهرة من تأثير على الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدولة. ومن هنا تستمد هذه الدراسة أهميتها في تقييم استدامة الدين الخارجي لمصر، بالإضافة إلى التأكيد على خطورة تلك المشكلة وتداعياتها، بما يحفز صانعي السياسات الاقتصادية على ممارسة إدارة فعالة للديون الخارجية.

#### (1 - 5) فروض الدراسة:

تسعي الدراسة لاختبار الفروض التالية:

- عدم سكون السلاسل الزمنية لكل من الدين الخارجي والصادرات والواردات المصرية خلال فترة الدراسة.
- عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين سلسلتي الصادرات والواردات المصرية خلال فترة الدراسة، وبالتالي عدم استدامة الدين الخارجي المصري في الأجل الطويل.

#### (1 - 6) منهجية الدراسة ومصادر البيانات:

لتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهجين التحليلي الوصفي والكمي على النحو التالي:

- استخدم المنهج التحليلي الوصفي لأنه يناسب الظاهرة من أجل توضيح حجم وتطور ومؤشرات الدين الخارجي وأعبائه وأهم الجهات الدائنة لمصر خلال فترة الدراسة.
- تم استخدام المنهج الكمي من خلال نموذج قياسي لاختبار استدامة الدين الخارجي لمصر، حيث تم ذلك باستخدام منهجية ARDL في التحليل القياسي من خلال إجراء اختبار الحدود Bounds Test.

ويعتمد التحليل الوصفي والقياسي في هذه الدراسة على بيانات السلاسل الزمنية السنوية الخاصة بإجمالي الدين الخارجي، وكذلك صادرات السلع والخدمات وواردات السلع والخدمات خلال الفترة 1970 إلى 2022. وسيتم الاعتماد في القياس على نسبة كل من الدين الخارجي والصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي.

وتم الاعتماد على البيانات الخاصة برصيد وخدمة الدين الخارجي، وكذلك صادرات وواردات السلع والخدمات من مؤشرات التنمية الدولية (World Development Indicators (WDI) الصادرة عن البنك الدولي (WB, 2021). في حين تم الاعتماد على البيانات الخاصة بهيكل الدين الخارجي وأهم الجهات والدول المانحة للدين الخارجي المصري من البيانات الواردة في الأعداد المختلفة من التقرير السنوي للبنك المركزي المصري.

## (1 - 7) الدراسات السابقة:

بدراسة (Gülcan Önel, Utku Utkulu, 2006) قام الباحثان بالاختبار القياسي لاستدامة الدين الخارجي لتركيا خلال الفترة 1970 - 2002. ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام الاختبار التقليدي لجذر الوحدة والتكامل المشترك، الذي أظهر ضعف استدامة الدين الخارجي في الأجل الطويل. وقلل وجود الفواصل الهيكلية في السلاسل الزمنية من جدوى اختبارات جذر الوحدة والتكامل المشترك التقليدية. حيث أشار استخدام جذر الوحدة Zivot-Andrews لحدوث تغير في قيمة الصادرات والواردات التركية تأثرا بالأزمة الاقتصادية التي مرت بها تركيا عام 1994. وأظهرت نتائج اختبار Gregory-Hansen أن عدم استدامة الدين الخارجي لتركيا قد تأثرت بشكل أكبر بالأزمة المالية في الفترة 2000 - 2001.

بدراسة (فتح الله، محمود رضا، 2008) تم اختبار استدامة الدين الخارجي في الاقتصاد المصري خلال الفترة 1970 - 2005. واستخدمت الدراسة لاختبار الاستدامة تحليل السلاسل الزمنية من خلال إيجاد متجه التكامل المشترك بين حجم الديون الخارجية ورصيد الميزان التجاري. وأظهرت النتائج عدم وجود علاقة مستقرة في الأجل الطويل بين حجم الديون الخارجية وكل من رصيد الميزان التجاري والنتاج المحلي الإجمالي، وبالتالي عدم استدامة الدين الخارجي المصري خلال فترة الدراسة.

خلصت دراسة (El-Mahdy, Adel & Torayeh, Neveen, 2009) الي استدامة الدين العام المحلي والخارجي لمصر خلال الفترة 1981 - 2006، وتم استخلاص هذه النتيجة من خلال دراسة بيانات الدين العام في مصر خلال فترة الدراسة باستخدام نموذج التكامل المشترك. وخلصت الدراسة إلى أن مسار الديون المحلية والخارجية المتبع في مصر كان مستداما، بمعنى أنه لم يؤدي إلى تدهور معدلات النمو الاقتصادي.

تناولت دراسة (Tahir Mahmood, Shahnaz A. Rauf and Hafiz Khalil Ahmed, 2009) تقييم استدامة الدين الداخلي والخارجي لباكستان خلال الفترة 1970 - 2000، باستخدام نسب الدين التقليدية، وكذلك النماذج النظرية لاشتقاق شروط استدامة الدين. خلصت الدراسة إلى أن كل من الدين الداخلي والخارجي في باكستان لم يكن مستداما خلال فترة الدراسة. وأرجع الباحثون سبب عدم استدامة الديون إلى العجز المزمن في الموازنة العامة والحساب الجاري.

قدمت (إبراهيم، نيفين فرج إبراهيم، 2015) دراسة تم بها اختبار فرضية وجود علاقة طويلة الأجل وسببية بين عجز الموازنة العامة في مصر والدين الخارجي خلال الفترة 1982/1981 - 2013/2012، وأن هذه العلاقة السببية في اتجاه واحد، من عجز الموازنة إلى الدين الخارجي، وليس العكس. وأظهرت الدراسة تذبذب اجمالي الدين الخارجي لمصر خلال فترة الدراسة ما بين الارتفاع والانخفاض، مع زيادته في السنوات الأخيرة من هذه الفترة،



وكذلك تذبذب نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي والصادرات السلعية والخدمية. كما أظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك أن هناك علاقة طردية طويلة الأجل بين الدين الخارجي والنفقات العامة، وعلاقة عكسية طويلة الأجل بين الدين الخارجي والإيرادات العامة والناتج المحلي الإجمالي، وبينت نتائج اختبار السببية وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه بين النفقات العامة والدين الخارجي، أي أن النفقات العامة تسبب الدين الخارجي، وليس العكس.

تناولت دراسة (Ozlem Goktas1, & Ozlem Goktas1, Aycan Hepsag1, 2015) اختبار استدامة الدين الخارجي لتركيا خلال الفترة 1990 – 2012، باستخدام اختبارات جذر الوحدة ذات الفواصل الهيكلية (unit root rest with structural break). وتم استخدام نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي في قياس الاستدامة. وأظهرت نتائج القياس أن نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي غير ساكنة، وبالتالي عدم استدامة الدين الخارجي لتركيا خلال فترة الدراسة.

خلصت دراسة (طلب، محمد عبد العظيم، وسجوه، محمد عبد الرحمن هاشم، 2017) إلى عدم استدامة الدين المحلي لليمن خلال الفترة 1995 – 2013، على الرغم من وجود تكامل مشترك بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، وكذلك عدم استدامة الدين الخارجي لليمن خلال نفس الفترة، بسبب عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين الدين الخارجي وكل من رصيد الميزان التجاري والناتج المحلي الإجمالي. واعتمدت الدراسة للوصول لهذه النتيجة على عدد من مؤشرات الدين العام الداخلي والخارجي، بالإضافة إلى أساليب تحليل السلاسل الزمنية .

تناولت دراسة (Matthieu Llorca, 2017) تقييم استدامة الديون الخارجية لـ 24 دولة آسيوية نامية وناشئة خلال الفترة 1993 – 2014. واستخدمت الدراسة منهجية القيمة الحالية لاختبار استدامة الديون الخارجية في الأجل الطويل. وذلك من خلال اختبارات جذر الوحدة لاختبار سكون السلاسل الزمنية للدين الخارجي، الحساب الجاري، الواردات، والصادرات، ومدى وجود تكامل مشترك بين هذه المتغيرات. وخلصت الدراسة إلى أن الدين الخارجي في الدول محل الدراسة غير مستدام في الأجل الطويل.

بدراسة (مرسي، منال جابر، 2020) تم تحديد أهم العوامل التي تؤثر في حجم الدين الخارجي لمصر من ناحية، وأثر الدين الخارجي على كل من النمو الاقتصادي والصادرات والتضخم والاحتياطي النقدي خلال الفترة 2007 – 2019. واعتمدت الدراسة في القياس على تحليل السلاسل الزمنية من خلال اختبار جذر الوحدة للمتغيرات محل القياس والتكامل المشترك واختبار السببية (Granger Causality Test). وانتهت الدراسة من ناحية إلى تدهور معظم مؤشرات استدامة الدين الخارجي، كنسبة الدين الخارجي إلى كل من الناتج المحلي الإجمالي وحجم الصادرات، بالإضافة إلى زيادة عبء الدين الخارجي السنوي. كذلك خلصت الدراسة من ناحية أخرى إلى وجود تأثير سلبي

للدين الخارجي على كل من الصادرات وحجم الاحتياطي النقدي، ووجود علاقة عكسية بين الدين الخارجي والنتائج المحلي الإجمالي، وعلاقة طردية بين الدين الخارجي والتضخم.

قام الباحثان (شرف، مصباح فتحي، شاهين، عبد الحليم محمود، 2021) بتحليل استدامة الدين الخارجي لمجموعة من الدول العربية (الجزائر، مصر، المغرب، الأردن، موريتانيا، تونس، السودان، ولبنان) خلال الفترة 1980 – 2019. واستخدمت الدراسة لتحقيق هذا الهدف المنهج التحليلي القياسي، اعتمد الأول على استقراء البيانات الكمية عن مؤشرات الديون الخارجية للدول محل الدراسة، واستخدم المنهج القياسي اختبار سكون السلاسل الزمنية للصادرات والواردات والدين الخارجي، واختبار التكامل المشترك بين هذه المتغيرات، واستخدمت الدراسة اختبارات الحدود (ARDL-Bounds Tests) كمدخل للتكامل المشترك. وخلصت الدراسة إلى عدم استدامة الدين الخارجي لكل من مصر، السودان، تونس، المغرب، لبنان، والأردن، بينما كان الدين الخارجي لكل من الجزائر وموريتانيا مستداما خلال فترة الدراسة.

هدفت دراسة (إسماعيل، السيد أحمد صادق، 2021) إلى التعرف على أثر المديونية الخارجية لمصر على التنمية الاقتصادية خلال الفترة 1990 – 2018. وقد اعتمد الباحث على بيانات البنك الدولي لقياس هذا الأثر وذلك باستخدام طريقة الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزع (ARDL). وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين المديونية الخارجية ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

تم بدراسة (Memduh Alper Demir, 2021) اختبار استدامة الدين الخارجي لمجموعة من الدول التي تمر بمرحلة تحول نحو اقتصاديات السوق في شرق أوروبا خلال الفترة 2000 – 2020. وذلك عن طريق استخدام اختبارات جذر الوحدة المعتمدة على الموجات (wavelet-based unit root tests) على كل من إجمالي الدين الخارجي ونسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الناتج المحلي. وقد أظهرت النتائج استدامة الدين الخارجي لكل من رومانيا وبلغاريا، وعدم استدامة الدين الخارجي لكل من مقدونيا الشمالية وسلوفينيا. أما بالنسبة لألبانيا وكرواتية أظهرت النتائج استدامة دينهما الخارجي وفق مؤشر إجمالي الدين الخارجي، وعدم استدامته وفق مؤشر نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

كما تم بدراسة (Douglason Omotor, 2021) اختبار استدامة الدين الخارجي لمجموعة من دول الأعضاء في المجموعة الاقتصادية لدول غرب إفريقيا (ECOWAS) خلال الفترة 2010 – 2017. واعتمدت الدراسة على منهجية إطار استدامة الدين الخارجي الذي يستخدم نسب ملاءة مالية مختلفة. وأظهرت النتائج عدم استدامة الديون الخارجية لمعظم الدول محل الدراسة.

هدفت دراسة (Mohamed Abd El-Aal, 2022) إلى تحديد مدى قدرة مصر المستقبلية على سداد ديونها الخارجية وخدمة هذه الديون خلال الفترة 2021 – 2030، وتم هذا من خلال التنبؤ بمجموعة من المؤشرات المحددة الخاصة باستدامة الدين التي وضعها كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي عام 2018. وتم استخدام نموذج ARIMA للتنبؤ بهذه المؤشرات. وأظهرت نتائج الدراسة، استدامة خدمة الدين الخارجي لمصر في العقد المتوقع (2020 – 2030)، من خلال نسبة خدمة الدين الخارجي إلى كل من الناتج المحلي الإجمالي والصادرات، وتحول حصة الدين الخارجي في الناتج المحلي الإجمالي من مرحلة منخفضة المخاطر في بداية فترة الدراسة إلى مرحلة متوسطة المخاطر في العقد المتوقع. أما نسبة الدين الخارجي من الصادرات فكانت في مرحلة خطر قوي في بداية فترة الدراسة وفي العقد المتوقع. واستنتجت الدراسة أن مصر لديها استدامة حالية في سداد خدمة الدين الخارجي، لكنها ستواجه في المستقبل مشكلة في سداد الدين.

هدفت دراسة (Adel El Mahdy, Neveen Toraeh, Rania Osama Mohamed, 2022) إلى دراسة مشكلة الدين الخارجي لمصر وأثره على النمو الاقتصادي، مع التركيز على فترة ما بعد ثورة 25 يناير. كما تمت دراسة تطور هيكل الدين الخارجي ومؤشراته خلال الفترة 2000-2020، وتم تحليل أداء النمو الاقتصادي بشكل متزامن خلال نفس الفترة. وأظهرت النتائج أن الدين الخارجي لمصر وصل إلى نقطة حرجة. وكانت الحجة الأساسية لزيادة الديون الخارجية، هي تحسين بيئة الاقتصاد الكلي لتعزيز النمو الاقتصادي. وبينت البيانات أنه منذ عام 2016، كانت معدلات نمو الدين الخارجي أعلى بكثير من النمو الاقتصادي. ومن ناحية أخرى، ارتفع الدين الخارجي لمصر بمعدل غير مسبوق مقارنة بمستويات ما قبل عام 2011.

وأخيرا دراسة (Magulsha George and K. R. Shanmugam, 2022) التي تم بها تحليل الدين العام والدين الخارجي للدول الأعضاء في كتل البريكس BRICS خلال الفترة 1993 – 2020. وذلك باستخدام إطار بون (Bohn framework). وتم التأكد من قوة النتائج من خلال استخدام اختبار ديكي فولر الموسع ADF لجزر الوحدة واختبار التكامل المشترك. وأشارت النتائج إلى عدم استدامة الدين الخارجي لجميع دول البريكس باستثناء الصين خلال فترة الدراسة.

#### التعليق على الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية:

من خلال استعراض الدراسات السابقة يتضح أن أغلب الدراسات التي هدفت إلى اختبار استدامة الدين الخارجي، سواء في مصر أو مجموعة من الدول النامية، خلصت إلى عدم استدامة الدين الخارجي لهذه الدول في الأجل الطويل. وقد اعتمدت غالبية هذه الدراسات في اختبار استدامة الدين الخارجي على تحليل السلاسل الزمنية والتكامل المشترك.

وتشارك الدراسة الحالية مع غالبية الدراسات السابقة في منهجية اختبار استدامة الدين الخارجي لمصر، حيث يتم الاعتماد على اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية (ADF, PP, Zivot) للمتغيرات المستخدمة في القياس للتأكد من سكون هذه السلاسل، واستخدام اختبار التكامل المشترك في حالة عدم سكون هذه السلاسل، من خلال إجراء اختبار الحدود Bounds Test في إطار نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL).

وتتميز الدراسة الحالية بطول الفترة الزمنية المستخدمة في التحليل والقياس مقارنة بالدراسات السابق تناولها، حيث تعتبر أطول فترة زمنية يتم بها اختبار استدامة الدين الخارجي لمصر، كما تمت الاستعانة بأحدث البيانات الخاصة بالمتغيرات التي يتم استخدامها في القياس. وكذلك تتميز الدراسة الحالية بتحليل شامل لتطور الدين الخارجي لمصر وخدمة الدين الخارجي ومؤشراته المختلفة وأهم الجهات الدائنة لمصر خلال فترة الدراسة.

## (1 - 8) هيكل البحث:

للإجابة على مشكلة الدراسة وتحقيق أهدافها واختبار فروضها، فقد تم تقسيمها لثلاثة أجزاء بجانب الإطار العام للدراسة والنتائج والتوصيات. حيث يتناول الجزء الأول المفهوم النظري لاستدامة الدين الخارجي. وفي الجزء الثاني تتم دراسة تطور الدين الخارجي لمصر، من خلال دراسة حجم ومؤشرات الدين الخارجي، بالإضافة لأهم الجهات الدائنة. وفي الجزء الثالث يتم اختبار استدامة الدين الخارجي لمصر بواسطة النموذج القياسي.

## 2 - استدامة الدين الخارجي

### (1 - 2) مقدمة:

يعرف الدين الخارجي "بالمبالغ التي اقتترضها اقتصاد وطني ما، والتي تزيد مدة القرض فيها عن سنة واحدة أو أكثر وتكون مستحقة الأداء للجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملات الأجنبية أو عن طريق تصدير السلع والخدمات إليها، ويكون الدفع إما عن طريق الحكومة الوطنية أو الهيئات الرسمية المتفرعة عنها أو عن طريق الهيئات المستقلة والأفراد والمؤسسات الخاصة طالما كانت الحكومات الوطنية أو الهيئات العامة الرسمية ضامنة لالتزامات هؤلاء الأفراد والمؤسسات الخاصة" (عطية، فاطمة عبد الله محمد، 2022).

ويلاحظ من التعريف السابق للدين الخارجي، أنه يستبعد القروض التي تكون مدتها أقل من سنة، مع العلم أن القروض قصيرة الأجل، ارتفع الطلب عليها وأصبحت تشكل عبئاً ثقيلاً إضافياً في المديونية الخارجية للدول النامية. كما أنه لا بد أن تكون الدول أو الهيئات الرسمية ضامنة لهذه المديونية، حيث يستبعد التعريف الديون غير المضمونة من طرف الحكومات (جنوحات، فضيلة، 2006).

وقدم العديد من المنظمات الاقتصادية الدولية مثل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD وصندوق النقد والبنك الدوليين وكذا بنك التسويات الدولية، تعريفاً للدين الخارجي ينص على أن "الدين الخارجي الإجمالي، هو المقدار القائم من الخصوم الجارية الفعلية، وليس الاحتمالية، على المقيمين في اقتصاد ما لغير المقيمين، والذي يقتضي أداء مدفوعات من الطرف المدين لتسديد المبلغ الأصلي و/أو الفائدة في وقت ما في المستقبل" (الدين الخارجي ومدى ارتباطها بأهداف التنمية المستدامة والمعايير الاسترشادية في إدارتها، 2019). وبصفة عامة، يتم اللجوء للدين الخارجي بسبب نقص المدخرات المحلية اللازمة لتمويل الاستثمارات (قحايرية، آمال، 2007). بالإضافة إلى الحالة التي تكون فيها حصيلة الصادرات غير كافية لمواجهة احتياجات الدولة من الواردات، مما يؤدي لاختلال الميزان التجاري ومواجهة مشكلة عجز الميزان التجاري، وتصبح الدولة بحاجة للحصول على النقد الأجنبي لأجل تمويل الواردات عن طريق الاقتراض الخارجي (Warner, A.M., 1992).

## (2 - 2) أنواع الديون الخارجية:

تختلف القروض الخارجية تبعاً للجهة التي تصدرها والجهة التي تتلقاها وكذلك للغرض الذي تنفق من أجلها، كما يمكن أن تكون الديون الخارجية مبالغ نقدية تحصل عليها الدولة، وتكون عادة بالعملة الأجنبية أو تدفقات سلعية يمكن سدادها سلعياً أو نقدياً. ويمكن تقسيم الديون الخارجية وفقاً لمعايير محددة إلى:

- حسب الفترة الزمنية للسداد: حيث تنقسم الديون الخارجية إلى (بن العقلا، محمد، 1999):
  - ✓ ديون قصيرة الأجل، وهي الديون الواجبة السداد في مدة أقصاها سنة، ويتميز هذا النوع بارتفاع تكاليفه.
  - ✓ ديون طويلة الأجل، وهي الديون الواجبة السداد خلال فترة زمنية أكثر من سنة وقد تزيد عن عشرة سنوات، ويتصف هذا النوع بانخفاض تكاليفه مقارنة بالنوع الأول وكثرة تسهيلات وعادة ما يضاف إليه نوع آخر هو الدين متوسط الأجل المرتبط بالخطط الاقتصادية.
- حسب الجهة التي تقدم القرض: وتنقسم القروض الخارجية إلى ديون رسمية وديون خاصة (أبو شعبان، همام وائل محمد، 2016):
  - ✓ الديون الخارجية الرسمية: هي الديون التي تقوم الحكومات والمؤسسات الدولية والإقليمية بتقديمها، ويندرج تحتها النوعين التاليين:
    - القروض الثنائية، وهذه القروض تنشأ بين حكومتي دولتين وغالباً ما تكون مشروطة.
    - القروض متعددة الأطراف، وهذه القروض تمنحها أطراف أو منظمات دولية أو إقليمية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وصناديق التنمية المختلفة سواء كانت إقليمية أو دولية.
  - ✓ الديون الخارجية الخاصة: هي تلك الديون المقدمة من قبل المصارف التجارية الأجنبية وتعتبر شروطها قاسية، حيث تتميز بانخفاض مدة القرض وفترة السماح وارتفاع سعر الفائدة، وتشتمل على:

- قروض البنوك التجارية، والتي تمنحها البنوك التجارية الأجنبية الخاصة لتمويل العجز المؤقت في حصيله الدولة من النقد الأجنبي وتكون غالباً قصيرة الأجل، وتحدد أسعار الفائدة فيها على أساس سعر الفائدة في البلد الدائن.
  - قروض الصادرات وتسهيلات الموردين، وهي قروض تقدمها الشركات وكبار المصدرين لتوريد السلع والخدمات للدول المدينة، شريطة أن تكون مضمونة من قبل الحكومات، وبأجل لا تزيد عن خمس سنوات، ويحدد معدل الفائدة عليها طبقاً لأسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية للدولة الدائنة.
  - هذا بالإضافة إلى طرح سندات للاقتراض في الأسواق الدولية.
  - حسب شروط تقديم القروض، وهي مدة القرض وسعر الفائدة وفترة السماح، وتنقسم إلى (زكي، رمزي، 1987):
  - ✓ القروض الميسرة، وهي تلك القروض التي تتميز بطول فترة الاستحقاق ووجود فترة سماح وانخفاض معدلات الفائدة عليها.
  - ✓ القروض غير الميسرة، وهي تلك القروض التي تتميز بارتفاع معدلات الفائدة عليها، وانخفاض فترة الاستحقاق وفترة السماح.
  - من حيث الغرض من القروض، وتنقسم إلى (مرسي، منال جابر، 2020):
  - ✓ القروض الخارجية المنتجة، وهي القروض التي تستخدم في شراء وبناء وسائل الإنتاج وينجم عن استخدامها حدوث زيادة أو توسع في الطاقة الإنتاجية للاقتصاد القومي للبلد المدين.
  - ✓ القروض الخارجية غير المنتجة، وهي التي لا تسهم في زيادة أو توسيع الطاقات الإنتاجية للبلد المدين، كالقروض التي تستخدم في شراء السلع الاستهلاكية. بالإضافة إلى القروض الخارجية للأغراض العسكرية.
- (2 - 3) مفهوم استدامة الدين الخارجي:**

تعتبر القدرة على تحمل الدين الخارجي قضية مهمة في السياسة الاقتصادية لأي دولة مدينة. ويلاحظ أن البلدان النامية على وجه الخصوص تلجأ للديون الخارجية لمواجهة العجز المتزايد في الحساب الجاري، وتمويل استثماراتها، وضمان نموها الاقتصادي (Memduh Alper Dmir, 2021). ونتيجة لهذا أثار موضوع تحليل القدرة على تحمل الديون الخارجية اهتمام الباحثين من المنظورين النظري والتطبيقي.

ويتم تعريف مفهوم استدامة الدين الخارجي على أنه "القدرة على سداد الالتزامات المستقبلية الناشئة عن الدين الخارجي المتعاقد عليه دون تغيير كبير في مؤشرات الاقتصاد الكلي الرئيسية". كما هو الحال في مفهوم استدامة الدين العام (Mihut, Ioana and Lutas, Mihaela, 2014).

وتتميز الأدبيات الاقتصادية بين منهجين لدراسة استدامة الدين الخارجي، أولهما يتبنى وجهة نظر المقرض والآخر يتبنى وجهة نظر المقرض (فتح الله، محمود رضا، 2008).

المنهج الأول، استدامة الدين الخارجي من وجهة نظر المقرض: يعتمد هذا المنهج على جانب العرض، وفيه تتحقق الاستدامة للدين الخارجي في دولة ما عندما يكون من المتوقع أن يستمر المقرضون في تمويل عجزها المالي أو عجز الحساب الجاري. ويعرف (Agenor and Montiel) استدامة الدين الخارجي من وجهة نظر المقرضين بأنها "الحالة التي تكون فيها القيمة الحالية المتوقعة للموارد المالية الخارجية المتاحة استخدامها لخدمة الدين مساوية على الأقل للقيمة الحالية لرصيد الدين القائم في لحظة زمنية معينة" (Pierre-Richard Agénor and Peter Montiel, 2006)

المنهج الثاني، استدامة الدين الخارجي من وجهة نظر المقرض: يعرف كل من صندوق النقد والبنك الدوليين استدامة الدين الخارجي للدولة على أنه " قدرة الدولة على ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها في خدمة الدين الخارجي كاملة، الحالية والمستقبلية، دون اللجوء إلى إعادة الجدولة أو تراكم المتأخرات، ودون التأثير في النمو الاقتصادي" (فتح الله، محمود رضا، 2008). والفرض الأساسي في التعريف الأخير هو أن الدولة إذا ما قامت بخدمة الدين عند مستوى محدد كنسبة من الصادرات أو الناتج أو الإيرادات الحالية ولم تحدث زيادة في هذا المستوى، فإنها ستكون قادرة على الاستمرار في خدمة الدين.

ومن وجهة نظر المقرض، فإن استدامة الدين الخارجي تتطلب التمويل المستمر للعجز المالي وعجز الحساب الجاري. ويتحقق ذلك عندما تقترب القيمة الحقيقية للدين الخارجي من الصفر كلما امتد الأجل الزمني إلى ما لانهاية. ويتحقق هذا الشرط فقط عندما تكون نسبة الدين الخارجي إلى الناتج ثابتة عبر الزمن بغض النظر عن مستوى تلك النسبة سواء كان مرتفعاً أو منخفضاً.

أما من وجهة نظر المقرض، فإن خدمة الدين الخارجي يجب أن يتم الوفاء بها في مواعيدها. وليس من الضروري سداد الدين بالكامل، لأن استدامة الدين الخارجي تتحقق عندما يتم استخدام هذا الدين بكفاءة تحقق القدرة على توفير متطلبات أعباء الدين بشكل دائم (فتح الله، محمود رضا، 2008).

## (2 - 4) مؤشرات استدامة الدين الخارجي:

هناك عدة مؤشرات تستخدم لتقييم مدي استدامة الدين الخارجي، ولا يوجد إجماع بين الاقتصاديين عن أفضلية مؤشر على الآخر. وقد وضع صندوق النقد الدولي عدة مؤشرات لتحديد المستوى الذي يمكن تحمله من الديون العامة الخارجية. وتأتي هذه المؤشرات بشكل أساسي في شكل نسب مئوية، وهي تساعد صانعي السياسات في إدارة الدين الخارجي. كما يمكن النظر إلى هذه المؤشرات على أنها مقاييس لمدي ملاءة الدولة، حيث إنها تنظر في رصيد الدين في وقت معين وتقيم قدرة الدولة على توليد موارد لسداد الرصيد المستحق من الدين الخارجي (Stella Muhanji, Kalu Ojah, 2011).

وتوجد عدة تقسيمات لمؤشرات استدامة الدين الخارجي، ومن هذه التقسيمات (Mihut, Ioana and Lutas, 2014)، (Mihaela, 2014)، (مرسي، منال جابر، 2020)، (طلب، محمد عبد العظيم، وسجوه، محمد عبد الرحمن هاشم، 2017)، (الديون الخارجية ومدى ارتباطها بأهداف التنمية المستدامة والمعايير الاسترشادية في إدارتها، 2019)، (شرف، مصباح فتحي، شاهين، عبد الحلیم محمود، 2021):

- مؤشرات عبء الدين، ومنها على سبيل المثال:
  - نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي: تعد هذه النسبة من أهم المؤشرات التي تقيس عبء الدين الخارجي على الاقتصاد، وهو المؤشر الأوسع استخداماً. وتعد النسبة بين الدين الخارجي والناتج المحلي الإجمالي مؤشراً مهماً لقدرة الدولة على تغطية خدمة الدين الخارجي عن طريق تحويل الموارد من القطاعات الداخلية إلى القطاعات الخارجية. وكلما زادت هذه النسبة كلما دل ذلك على زيادة اعتماد الدولة على العالم الخارجي في تمويل الاستثمار والانتاج والاستهلاك.
  - نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات: يقيس هذا المؤشر الدين الخارجي كنسبة مئوية من صادرات السلع والخدمات، بحيث يظهر المؤشر عبء الدين الخارجي على التصدير، بمعنى العبء على القدرة على توفير العملات الأجنبية والقدرة على سداد الديون. وكلما ارتفعت قيمة هذه النسبة، كلما دل ذلك على ثقل عبء الديون الخارجية على الاقتصاد القومي، حيث يصبح ما تبقى من حصيللة الصادرات قليلاً لا يكفي لتمويل واردات الدولة. بمعنى آخر فإن هذا المؤشر يعكس مشكلة السيولة للبلد المدين حيث نجد أن الدول الدائنة تهتم بطبيعة هذا المؤشر في الدول المدينة وذلك للاطمئنان على قدرة الأخيرة على سداد أعباء ديونها. لأن أهم مصدر لتسوية التزامات ديون الدول المدينة يتمثل في حصيللة صادراتها من السلع والخدمات. ويستعمل هذا المؤشر عادة بجانب مؤشر خدمة الدين كنسبة مئوية من الصادرات.
- مؤشرات تعكس هيكل الدين، ومنها على سبيل المثال: نسبة الدين الخارجي ونسبة الدين الخارجي قصير الأجل إلى إجمالي الدين العام.
- وهناك مجموعة أخرى من المؤشرات التي تركز على جاهزية الدولة لتلبية أعباء خدمة الدين، وخاصة في الأجل القصير، منها على سبيل المثال: نسبة خدمة الدين الخارجي قصير الأجل إلى إجمالي الاحتياطيات من النقد الأجنبي، نسبة إجمالي الاحتياطيات من النقد الأجنبي إلى إجمالي الدين الخارجي، ونسبة الدين الخارجي قصير الأجل إلى إجمالي الدين الخارجي، ونسبة خدمة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- كذلك يمكن الاستدلال على توفر قدرة مالية بالنسبة للدين الخارجي من عدمه، من خلال الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات. ففي حالة تحقيق فائض في ميزان المدفوعات يكون هذا مؤشراً على توفر القدرة المالية لسداد الدين الخارجي، والعكس في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات. كذلك يمكن استخدام المقارنة بين



نسبة صافي ميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الإجمالي وبين نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، فإذا كانت نسبة صافي ميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الإجمالي أكبر من أو تساوى نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، فهذا يشير إلى توفر القدرة المالية لسداد الدين الخارجي، والعكس إذا كانت نسبة صافي ميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل من نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي (الحاروني، محمد السيد علي، 2023).

وتستخدم المؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي منهجية تعرف بتحليل استدامة المديونية، تهدف لتقييم الوضع الحالي للدول التي تحتاج إلى قروض منها، وأيضاً لتقديم التوصيات والنصائح للدول المثقلة بالديون. كما تستخدم تلك المؤسسات عديد من المؤشرات لتقييم قدرة الدولة على تحمل عبء الدين الخارجي تعرف بمؤشرات عتبة الدين، ففي عام 2004، حدد البنك الدولي عتبة القيمة الحالية للدين الخارجي كنسبة من الصادرات بحوالي 190% للدول بشكل عام، بينما كانت تلك النسبة 150% للدول المثقلة بالديون، في حين كانت تلك النسبة عند 180% وفقاً لصندوق النقد الدولي. أما فيما يتعلق بالنسب المرجعية الخاصة بعتبة مؤشر خدمة الدين الخارجي كنسبة من الصادرات، فقد حدد البنك الدولي مدي لتلك النسبة يتراوح ما بين 15-20%. وبحسب تقرير لصندوق النقد الدولي، بالاشتراك مع البنك الدولي عن استدامة الديون الخارجية للدول النامية، فإن حدود الدين المستدام الخاص بالدول النامية، بالنسبة لمؤشر القيمة الحالية للديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي كانت تتراوح بين 30-50%، بينما تراوحت تلك الحدود لمؤشري القيمة الحالية للديون الخارجية كنسبة من الصادرات، وخدمة الدين الخارجي كنسبة من الصادرات 140-240%، 10-20% على التوالي (شرف، مصباح فتحي، شاهين، عبد الحليم محمود، 2021).

### 3 - الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 1970 - 2022

#### (3 - 1) مقدمة:

زيادة المديونية الخارجية لأية دولة غالباً ما يكون مصدرها المباشر أحد أمرين، إما زيادة العجز في ميزان المعاملات الجارية، الذي يعود بدوره إلى بطء نمو الصادرات بالنسبة لنمو الواردات، أو إلى انخفاض تدفق رؤوس الأموال إلى الدولة المعنية في صورة استثمارات أجنبية أو في صورة منح وهبات لا ترد، أو مزيج من الأمرين معاً (أمين، جلال، 1987).

ويعتبر الاعتماد المتزايد على التمويل الخارجي من أهم الخصائص المميزة للسياسة الاقتصادية المصرية في السنوات الأخيرة. وقد تمثل ذلك في الأحجام الكبيرة من القروض الخارجية التي حصلت عليها مصر من مختلف المصادر، بالإضافة إلى التطلع إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار داخل الاقتصاد الوطني.

ويساهم تزايد أعباء خدمة الديون الخارجية من فوائد وأقساط، في زيادة الضغوط التضخمية. حيث تساهم في اقتطاع جزء كبير من اجمالي الناتج المحلي للوفاء بالتزامات للمديونية الخارجية، وبالتالي انخفاض قدرة الاقتصاد على تمويل الصادرات.

وتعد مؤشرات الدين الخارجي، من المؤشرات الاسترشادية المهمة في إطار عملية الرقابة والتوجيه للحكومات في إدارة الدين الخارجي. وتلقي هذه المؤشرات اهتماما خاصة من قبل معظم المنظمات الاقتصادية الدولية. والعلاقة بين الدين الخارجي من ناحية وكل من الصادرات والناتج المحلي الإجمالي من ناحية أخرى، تعد مؤشرات مفيدة في عملية تقييم الدين الخارجي والقدرة على السداد، وكذلك يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ بالأوضاع الاقتصادية التي تواجهها الحكومات بشكل عام، إضافة للتنبؤ بالمخاطر المحتملة والمرتبطة بإدارة الدين الخارجي. ويتم الحكم من خلال هذه المؤشرات عادة على الدين الخارجي من حيث وصوله إلى مرحلة الخطر أو استقراره في مرحلة الأمان، ومدى تداعياته على الوضع المالي والاقتصادي (مرسي، منال جابر، 2020).

ومن أهم مؤشرات الدين الخارجية التي سوف يتم التطرق إليها في إطار تحليل الدين الخارجي لمصر خلال فترة الدراسة:

- نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي: والذي يعد أهم المؤشرات الاسترشادية الي تستخدمها الدول في تقييم الدين بالنسبة للنشاط الاقتصادي وقدرة الحكومة على السداد. ونصت المادة رقم (30) من قانون الدين العام المصري رقم (24) لسنة 2005، بأنه لا يجوز أن يزيد الرصيد القائم للدين الخارجي في أي وقت من الأوقات على 40% من الناتج المحلي الإجمالي.
- نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الصادرات السلعية والخدمية: يعكس هذا المؤشر قدرة الدولة على توفير العملات الأجنبية وسداد الدين الخارجي. ويمكن اعتبار هذا المؤشر مؤشر استدامة، حيث إن ارتفاع قيمة هذا المؤشر يدل على أن ديون الدولة باتت أكبر من موارد الدولة الأساسية من العملات الأجنبية، وهو ما يعكس الصعوبات التي يمكن أن تواجه الدولة في الوفاء بالتزاماتها تجاه الدائنين. ووفقا لهذا المؤشر، توصف مديونية الدولة بأنها معتدلة إذا كانت نسبة رصيد المديونية الخارجية إلى إجمالي الصادرات أقل من 200%، في حين توصف المديونية بأنها مرتفعة إذا كان رصيد المديونية الخارجية يمثل يشكل ما بين 200 - 350% من اجمالي الصادرات، غير أن ارتفاع رصيد المديونية الخارجية عن 350% يصف مديونية الدولة بأنها متفاقمة.
- نسبة خدمة الدين الخارجي إلى إجمالي الصادرات: يعتبر هذا المؤشر مؤشر استدامة، لأنه يقيس نسبة الصادرات التي تحول إلى خدمة المديونية، وكذلك مدي قوة أو هشاشة خدمة الدين لانخفاض غير متوقع في الصادرات، كما يعكس أهمية الديون قصيرة الأجل في خدمة المديونية. وعند ارتفاع معدل خدمة الدين فإن

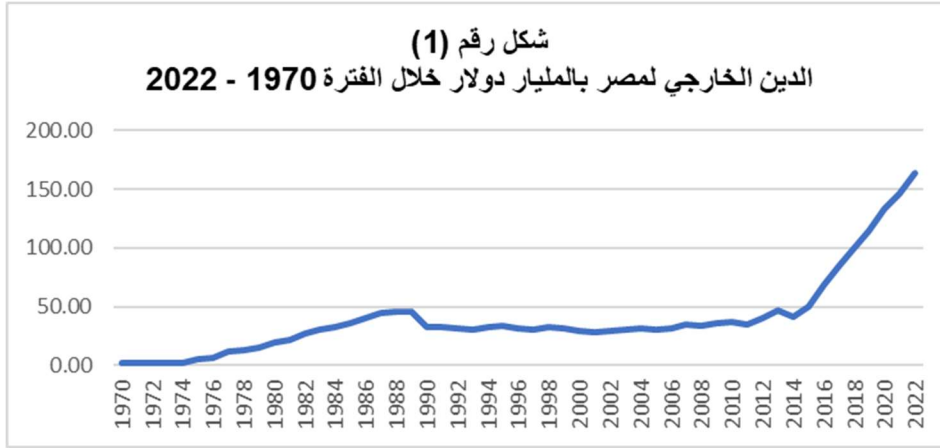
ذلك يدل على كبر حجم العبء على اقتصاد الدولة المدينة بالقياس لما تبقى من حصيلة الصادرات من أجل تمويل الواردات الضرورية، والحد المقبول دوليا لهذا المؤشر هو 30% (مرسي، منال جابر، 2020). ونستعرض فيما يلي تطور حجم الدين الخارجي لمصر وأهم المؤشرات المرتبطة به بالإضافة الى هيكل الدين الخارجي لمصر من حيث أهم الجهات والدول المانحة لهذا الدين. وقد تم تقسيم فترة دراسة الدين الخارجي لمصر 1970 - 2022 إلى أربع فترات مدة كل فترة حوالي 10 سنوات، كما تم تقسيم دراسة هيكل الدين الخارجي من حيث الدول والجهات المانحة حسب البيانات المتوفرة في الفترة 2001 - 2020 الى فترتين، الأولى 2001 - 2010 والثانية 2011 - 2022.

### **(3 - 2 - 1) الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 1970 - 1980:**

يشير العديد من الدراسات إلى أن الديون الخارجية تعتبر مشكلة هيكلية في الاقتصاد المصري منذ حرب أكتوبر 1973 وحتى الوقت الحالي (فتح الله، محمود رضا، 2008). فخلال عقد السبعينات من القرن العشرين وبسبب ظروف اقتصاد الحرب حينها، زاد حجم الدين الخارجي بأكثر من عشرة أضعاف (البرماوي، أدهم محمد السيد، 2021).

كما اتسمت سنوات الانفتاح الاقتصادي من منتصف سبعينات القرن العشرين بلجوء مصر المتزايد نحو الاقتراض الخارجي قصير الأجل، وكان هذا اقتراضا باهظ التكلفة من حيث ارتفاع أسعار الفائدة، وعدم وجود فترة سماح كافي. وقد شكل هذا النوع من الديون أحد الأسباب الأساسية لأزمات النقد الأجنبي التي شهدتها مصر خلال عامي 1976، 1977 (حاتم، سامي عفيفي، 2000).

كذلك كان لإطلاق حرية الاستيراد في كثير من السلع الضرورية وغير الضرورية، وعلى الأخص في أعقاب حرب 1973، على نحو لم تكن تسمح به ضالة موارد مصر من العملات الأجنبية والمعدل المنخفض لزيادة حجم الصادرات دورا أساسيا في تدهور وضع مديونية مصر للخارج خلال عقد السبعينات. ولم يقترن توقيع اتفاقية السلام بين مصر وإسرائيل بتخفيض الانفاق العسكري، بل على العكس زاد هذا الانفاق بشدة في أعقابها، وزاد اللجوء في تمويله الى القروض الخارجية أيضا (أمين، جلال، 1987).



المصدر: من إعداد الباحث من واقع مؤشرات البنك الدولي (WDI, 2022)

ومن خلال رصد بيانات المؤشرات المختلفة للدين الخارجي لمصر خلال عقد السبعينات من القرن العشرين، يمكن تقسيم هذه الفترة إلى فترتين، الأولى 1970 - 1977 والثانية 1977 - 1980.

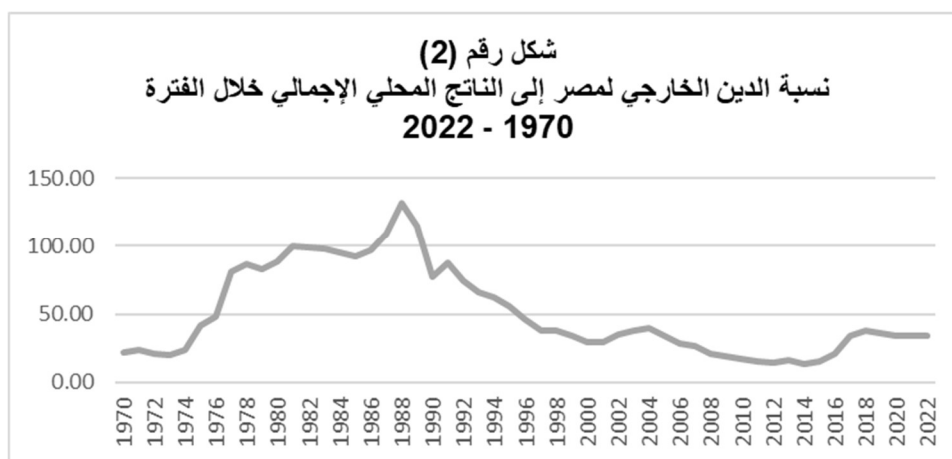
حيث كان عام 1977 نقطة تحول في المديونية الخارجية لمصر. فابتداءً من هذا العام حدث تدهور كبير في مؤشرات المديونية الخارجية المختلفة. حيث وصل حجم الدين الخارجي عام 1977 إلى 11.73 مليار دولار، وبالمقارنة بحجم الدين الخارجي للعام السابق والذي بلغ 6.36 مليار دولار 1976، نجد أن الدين الخارجي زاد بحوالي 85% خلال عام واحد. كما زادت نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 47.74% عام 1976 إلى 81.48% عام 1977، بزيادة تقدر بحوالي 70%. كما زادت خدمة الدين الخارجي من 266.77 مليون دولار عام 1976 إلى 498.21 مليون دولار عام 1977، بزيادة أكثر من الضعف. بالإضافة إلى هذا حدثت زيادة كبيرة في نسبة الديون الخارجية قصيرة الأجل إلى إجمالي الدين الخارجي، حيث زادت هذه النسبة من 23.93% عام 1976 إلى 37% عام 1977. وترتب على كل ذلك زيادة كبيرة في نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات ونسبة الديون الخارجية قصيرة الأجل إلى الاحتياطيات من النقد الأجنبي. وبالتالي يمكن القول ان فترة سبعينات القرن العشرين اتسمت بتدهور وضع المديونية الخارجية لمصر، خاصة ابتداءً بعام 1977.

### (3 - 2 - 2) الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 1981 - 1989:

بالنسبة لحجم ومؤشرات الدين الخارجي لمصر خلال عقد الثمانيات من القرن العشرين، يلاحظ أنه على الرغم من الارتفاع في حجم الدين الخارجي وتدهور مؤشرات الدين الخارجي بشكل عام خلال سنوات هذه الفترة. إلا انه يمكن تقسيم تلك الفترة وفقاً لهذه المؤشرات إلى فترتين هما الفترة 1981 - 1986 والفترة 1987 - 1989.

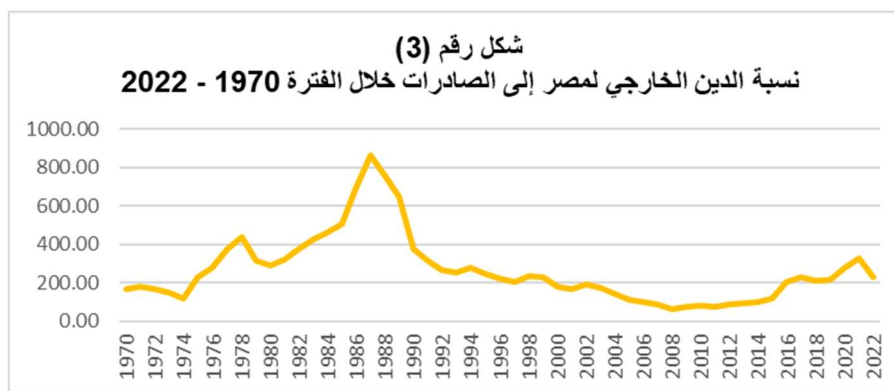
حيث شهدت سنوات الفترة الثانية 1987 - 1989 زيادة كبيرة للغاية في حجم الدين الخارجي مقارنة بسنوات الفترة الأولى 1981 - 1986، حيث تخطى حجم الدين الخارجي حاجز 44 مليار دولار خلال سنوات هذه الفترة. كما

تخطت نسبة الدين الخارجي الى اجمالي الناتج المحلي نسبة 100% لأول مرة خلال ذات السنوات 1987 - 1989. كما فاقت نسبة الدين الخارجي الى الصادرات ونسبة خدمة الدين الخارجي الى الصادرات في السنوات 1978 - 1989 النسب المقابلة لها في الفترة 1981 - 1986، باستثناء نسبة خدمة الدين الخارجي الى الصادرات عام 1986. وقد يعود هذا التدهور في وضع الدين الخارجي لمصر في هذه الفترة 1981 - 1989 الى استمرار السياسة الاقتصادية السابقة على عام 1981، وهو تبني معدل مرتفع للاستثمارات، خاصة في المرافق العامة، وعدم اخضاع الواردات أو الانفاق العسكري لدرجة مناسبة من التقييد، مع الاستمرار في الاعتماد على القروض الخارجية في تمويل العجز بين الموارد المالية المحلية ومتطلبات التنمية (أمين، جلال، 1987).



المصدر: من إعداد الباحث من واقع مؤشرات البنك الدولي (WDI, 2022)

كذلك في عام 1986 تعرض الاقتصاد المصري لصدمة عنيفة نتيجة انخفاض أسعار البترول. مما أدى من ناحية لزيادة العجز في ميزان المعاملات الجارية، كما أصاب الركود تحويلات المصريين العاملين بالخارج نتيجة الانخفاض الشديد في إيرادات دول البترول المضيفة، وكذلك الأمر بالنسبة لإيرادات قناة السويس والسياحة. الأمر الذي حتم، مع ضآلة الهبات والمنح وثبات حجم الاستثمارات الأجنبية الخاصة، اللجوء الى مزيد من الاستدانة من الخارج (أمين، جلال 1987).

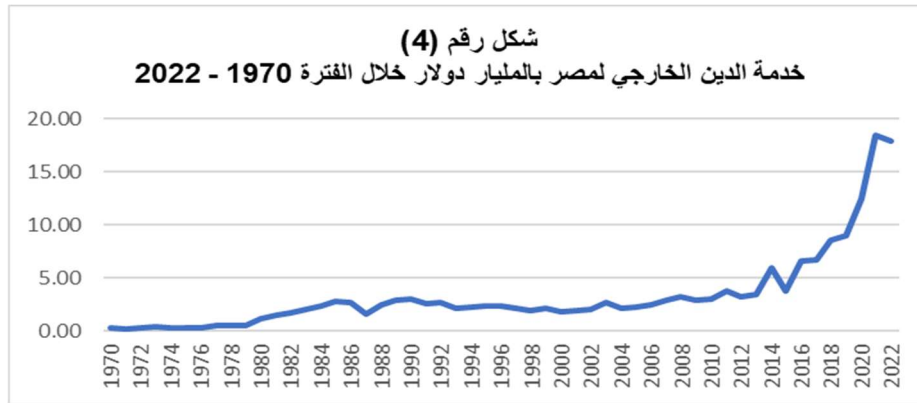


المصدر: من إعداد الباحث من واقع مؤشرات البنك الدولي (WDI, 2022)

ولكن من ناحية أخرى تحسنت بعض مؤشرات الدين الخارجي في الفترة 1987 - 1989 مقارنة بالفترة 1981 - 1986. حيث انخفضت بشكل عام قيمة خدمة الدين الخارجي، ونسبة الديون قصيرة الأجل الى اجمالي الدين الخارجي، ونسبة الديون قصيرة الأجل الى اجمالي الاحتياطيات من النقد الأجنبي، للفترة 1987 - 1989 مقارنة بالفترة 1981 - 1986. وهكذا استمر تدهور وضع المديونية الخارجية لمصر في الفترة 1981 - 1989، وبخاصة في الفترة 1987 - 1989.

### (3 - 2 - 3) الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 1990 - 2000:

اتسم تطور ديون مصر الخارجية خلال عقد التسعينات القرن العشرين بالثبات النسبي منذ توقيع مصر على اتفاق نادي باريس في أوائل التسعينيات، وبعد مشاركة مصر في حرب تحرير الكويت، إذ تنازلت دول الخليج عن ديونها لدى مصر، كما تنازلت أيضا الولايات المتحدة عن جزء من ديونها العسكرية، وبالتالي انخفضت ديون مصر إلى النصف تقريبا، حيث هبطت من حوالي 45.68 مليار دولار قبل الحرب عام 1989 إلى 29.23 مليار دولار في عام 2000، وظل الدين العام الخارجي يتأرجح بين الزيادة الطفيفة والنقص المحدود (فتح الله، محمود رضا، 2008).



المصدر: من إعداد الباحث من واقع مؤشرات البنك الدولي (WDI, 2022)

ومن ناحية أخرى نلاحظ أنه خلال هذه الفترة الزمنية، انخفضت نسب كل من الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، والدين الخارجي إلى الصادرات، ونسبة خدمة الدين الخارجي لكل من الصادرات وإجمالي الاحتياطيات من النقد الأجنبي. كذلك انخفضت قيمة خدمة الدين الخارجي ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الدين الخارجي، وإن عادت للارتفاع في نهاية هذه الفترة في السنوات 1997 - 2000.

ويرجع هذا الانخفاض في مؤشرات الدين الخارجي في هذه الفترة جزئياً إلى اتباع الدولة آنذاك لبرنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي والالتزام بقواعد هذا البرنامج التي فرضها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي على مصر، وذلك من أجل تخفيف عبء الديون الخارجية. وجاء هذا الاجراء في صالح الاقتصاد المصري لما كان له

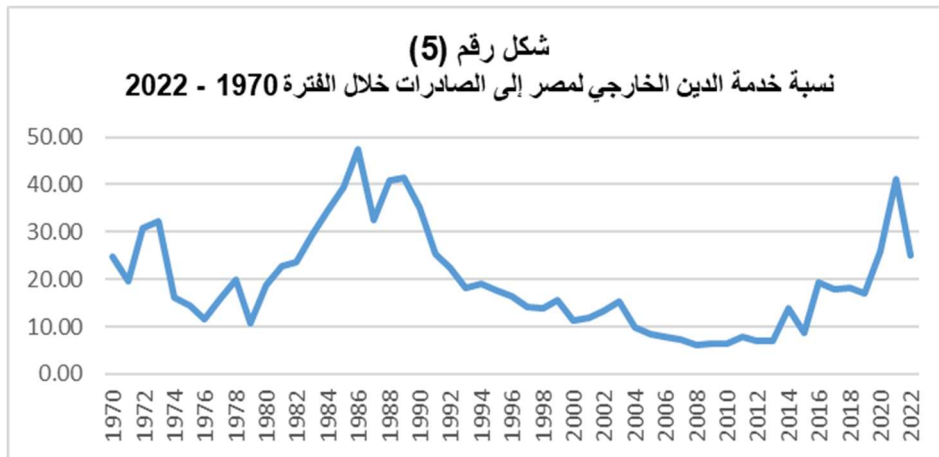
من آثار إيجابية على الاقتصاد، وذلك لعدم اعتماد الدولة على الاقتراض من العالم الخارجي كمورد أولي في الحصول على مصادر النقد الأجنبي، واعتمادها على وسائل أخرى لا تزيد من العبء على الدولة (عبد العاطي، إيمان محمد محمد، ومندور، أحمد فؤاد، 2018).

ويشير كل ما سبق إلى أنه على الرغم من ارتفاع قيمة الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 1990 - 2000، إلا أن الثبات النسبي في قيمة هذه الديون، بالإضافة إلى تحسن مؤشرات الدين الخارجي، تشير إلى التحسن النسبي في وضع المديونية الخارجية لمصر خلال هذه الفترة.

### (3 - 2 - 4) الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 2001 - 2010:

شهدت قيمة الدين الخارجي لمصر تذبذباً خلال الفترة 2001 - 2010. وظلت قيمة هذا الدين مقاربه لقيمه خلال سنوات الفترة السابقة 1990 - 2000. وهذا التذبذب في قيمة الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 2000 - 2010 انعكس في تذبذب أغلب مؤشرات الدين الخارجي لهذه الفترة 2001 - 2010، حيث:

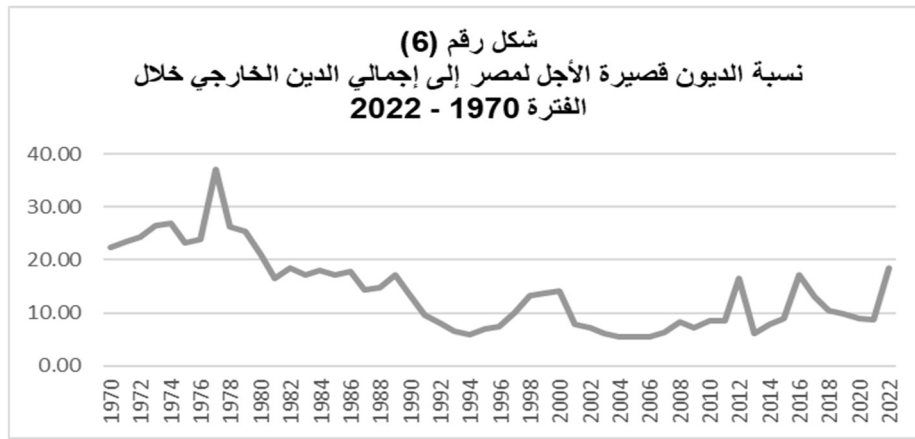
تزايدت نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الفترة 2001 - 2004، ثم أخذت في الانخفاض في الفترة 2005 - 2010. ووصلت هذه النسبة إلى أقل قيمه لها على الإطلاق عام 2010 حيث بلغت 16.79%. كما شهدت نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات تزايداً في عامي 2001، 2002. ثم أخذت في الانخفاض بعد ذلك بشكل مستمر خلال الفترة 2003 - 2009. ووصلت هذه النسبة إلى أقل قيمه لها على الإطلاق عام 2008 حيث بلغت حوالي 63%.



المصدر: من إعداد الباحث من واقع مؤشرات البنك الدولي (WDI, 2022)

وزادت نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات في الفترة 2001 - 2003، ثم أخذت في الانخفاض المستمر بعد ذلك خلال الفترة 2003 - 2010. ووصلت هذه النسبة إلى أقل قيمه لها على الاطلاق عام 2008 حيث بلغت 6.12%.

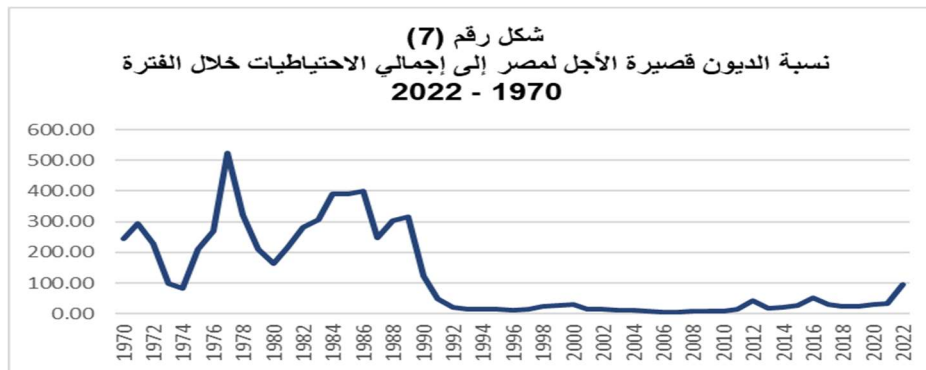
كما كان الاتجاه العام لقيمة نسبة الديون الخارجية قصيرة الأجل إلى إجمالي الدين الخارجي هو الانخفاض خلال الفترة 2001 - 2007، ثم تذبذبها خلال الفترة 2007 - 2010. ووصلت هذه النسبة إلى أقل قيمه لها على الاطلاق عام 2005 حيث بلغت 5.41%.



المصدر: من إعداد الباحث من واقع مؤشرات البنك الدولي (WDI, 2022)

ومن ناحية أخرى غلب الانخفاض على قيمة خدمة الدين الخارجي خلال سنوات الفترة 2001 - 2010. وكان اتجاه نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الاحتياطيات من النقد الأجنبي هو الانخفاض المستمر خلال الفترة 2001 - 2010 ما عدا عامي (2008، 2010). ووصلت هذه النسبة إلى أقل قيمه لها على الاطلاق عام 2006 حيث بلغت 6.61%.

ومن خلال ما سبق يتضح التحسن النسبي في وضع المديونية الخارجية لمصر خلال العقد الأول من القرن العشرين، وذلك من خلال قيم مؤشرات الدين الخارجي خلال هذه الفترة.



المصدر: من إعداد الباحث من واقع مؤشرات البنك الدولي (WDI, 2022)



أما بالنسبة لتوزيع الدين الخارجي حسب الدول والجهات الدائنة في الفترة 2000 – 2010، نلاحظ ما يلي:

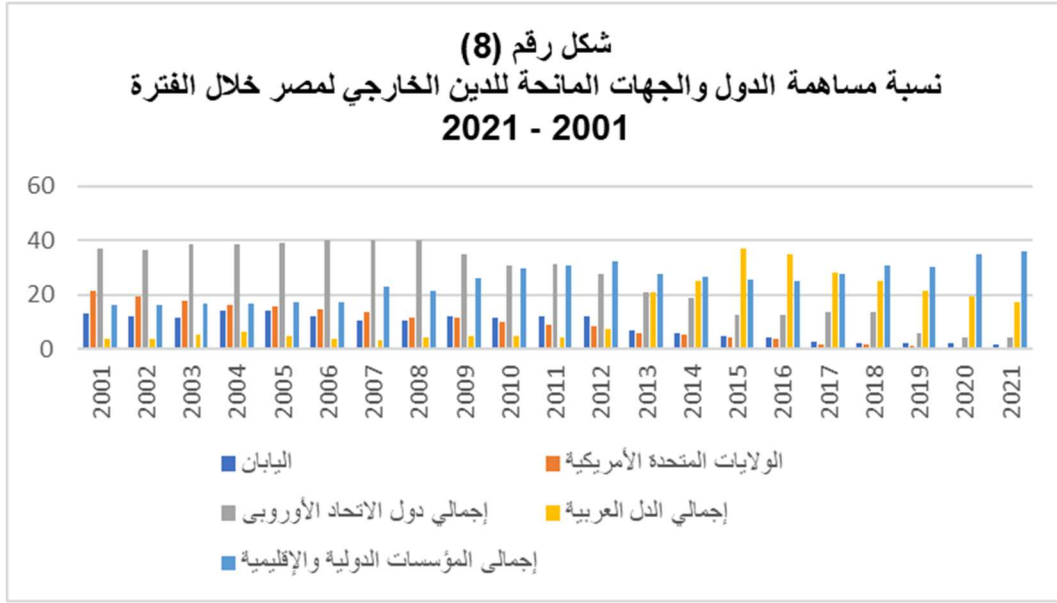
انخفضت مساهمة الولايات المتحدة الأمريكية في تمويل الدين الخارجي لمصر خلال هذه الفترة، حيث انخفضت نسبة الديون المصرية للولايات المتحدة الأمريكية إلى إجمالي الدين الخارجي المصري من 21.3% عام 2001 إلى أقل من نصف قيمة هذه النسبة (10.2%) عام 2010، وبلغ المتوسط السنوي لنسبة الديون المصرية للولايات المتحدة الأمريكية إلى إجمالي الدين الخارجي المصري في هذه الفترة 15.22%.

وتذبذبت مساهمة اليابان في مديونية مصر إلى إجمالي الدين الخارجي لمصر خلال هذه الفترة، وبلغ المتوسط السنوي لهذه النسبة 12.25% خلال الفترة 2001 – 2010.

وكان أكبر دائن لمصر خلال الفترة 2001 – 2010 هو دول الاتحاد الأوروبي، وبلغ المتوسط السنوي لمديونية مصر لدول الاتحاد الأوروبي خلال هذه الفترة 37.63%، وبلغت هذه النسبة أكبر قيمة لها عام 2006، حيث وصلت إلى 40.4%، وهي أكبر نسبة لجهة واحدة دائنة لمصر على الإطلاق. وكانت أكثر دول الأوروبية دائنة لمصر خلال هذه الفترة هي فرنسا وألمانيا والمملكة المتحدة بالترتيب.

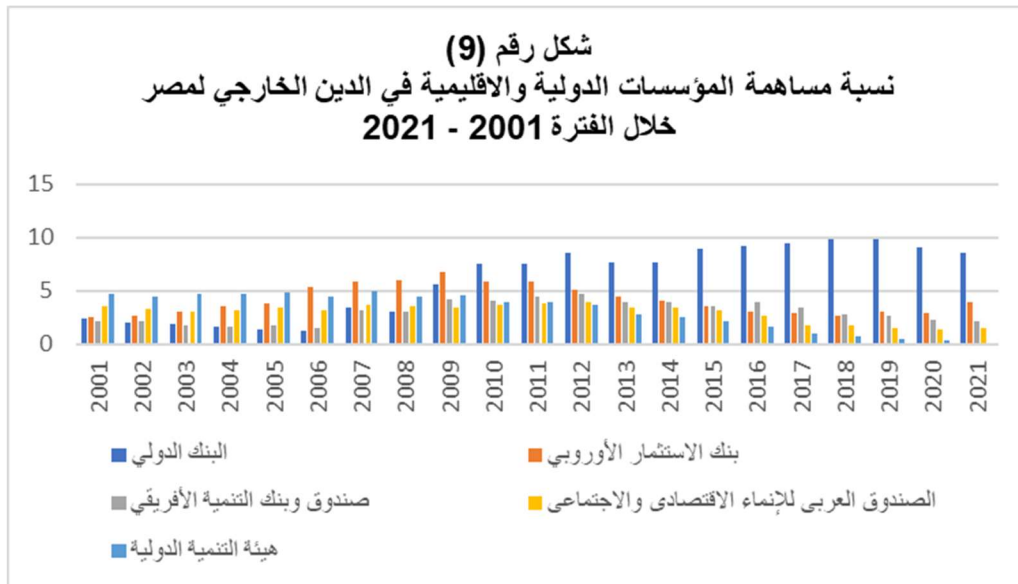
وكانت مساهمة الدول العربية في تمويل الدين الخارجي لمصر متواضعة خلال هذه الفترة، حيث بلغ المتوسط السنوي لنسبة ديون الدول العربية إلى إجمالي الدين الخارجي لمصر في هذه الفترة حوالي 4.5%. كما يظهر تواضع مساهمة أهم الدول العربية الدائنة لمصر في هذه الفترة (السعودية، الإمارات، الكويت).

وخلال هذه الفترة كانت مساهمة المؤسسات الإقليمية والدولية في ديون مصر الخارجية كبيرة ومتزايدة أيضا، وبلغ المتوسط السنوي لنسبة ديون مصر الخارجية للمؤسسات الإقليمية والدولية إلى إجمالي ديون مصر الخارجية حوالي 20%. وتناوبت هذه المؤسسات في ترتيبها حسب قيمة نسبة مديونية مصر لها إلى إجمالي الدين الخارجي من الأكبر للأقل خاصة بين هيئة التنمية الدولية وبنك الاستثمار الأوروبي والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي.



المصدر: من إعداد الباحث من خلال الأعداد المتفرقة للتقرير السنوي للبنك المركزي المصري

كما تزايد في هذه الفترة الاعتماد على السندات السيادية المطروحة في الخارج في تمويل الدين الخارجي، حيث قامت الحكومة المصرية بإصدار السندات السيادية الدلارية في الأسواق الدولية لأول مرة عام 2002 بحوالي مليار دولار. وزادت نسبة السندات السيادية المطروحة بالأسواق الخارجية إلى إجمالي الدين الخارجي من 3.3% عام 2002 إلى 9.2% عام 2010، كما بلغ المتوسط السنوي لهذه النسبة في هذه الفترة 5.4%.



المصدر: من إعداد الباحث من خلال الأعداد المتفرقة للتقرير السنوي للبنك المركزي المصري

**(3 - 2 - 5) الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 2011 - 2022:**

كانت الفترة التي أعقبت ثورة 25 يناير 2011 من أهم الفترات التي شهدت خلالها الديون الخارجية المصرية تزايداً واضحاً، ولقد تزامن طلب مصر للقروض الخارجية في الفترة 2012 - 2016 مع الاضطرابات السياسية التي شهدتها مصر في أعقاب هذه الثورة، وانخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية، وكذلك انخفاض حجم تحويلات المصريين في الخارج، وما شهدته قطاع السياحة المصري من تراجع، بالإضافة إلى توقف العديد من الوحدات الإنتاجية، مما دفع بالحكومات المصرية المتعاقبة إلى استنزاف الاحتياطي النقدي والاتجاه للقروض الخارجية للوفاء بالمتطلبات الاقتصادية (عبد الغفار، عبد الغفار فاروق، 2017).

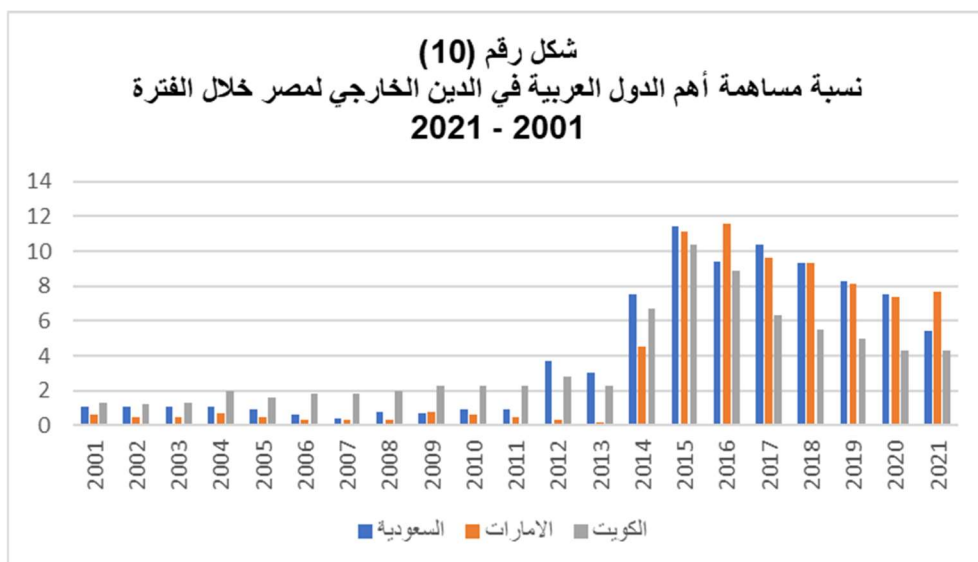
فقد زادت قيمة الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 2011 - 2022، مقارنة بقيمته في الفترات السابقة لهذه الفترة الزمنية بشكل ملحوظ. كذلك يلاحظ أن الزيادة في الدين الخارجي تسارعت بشكل كبير خلال النصف الثاني من تلك الفترة الزمنية خاصة منذ عام 2016. حيث زاد الدين الخارجي لمصر من 49.87 مليار دولار عام 2015 إلى 69.19 مليار دولار عام 2016، بزيادة قدرها حوالي 38.7% خلال عام واحد. كما وصل الدين الخارجي لمصر لأكبر قيمه له على الإطلاق عام 2022، حيث فاق 163 مليار دولار، بزيادة أكثر من 450% عن قيمة الدين في بداية الفترة عام 2011 (أي خلال عقد واحد). كما بلغ متوسط النمو السنوي للدين الخارجي خلال الفترة 2011 - 2022، 13.83%. وانعكست الزيادة في الدين الخارجي في زيادة نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث زادت هذه النسبة بشكل عام خلال الفترة 2011 - 2022، خاصة في النصف الثاني من هذه الفترة (2016 - 2022)، وفاقته هذه النسبة 200% بدءاً من عام 2016. كما زادت قيمة خدمة الدين الخارجي خلال الفترة 2011 - 2022، وبشكل خاص كذلك منذ عام 2016، حيث وصلت خدمة الدين الخارجي لأكبر قيمه لها خلال سنوات الدراسة 1970 - 2022 في عام 2021 حيث وصلت إلى 18.43 مليار دولار. كذلك زادت نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات ونسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات خاصة منذ عام 2016. ووصلت قيمة هاتين النسبتين لأكبر قيمه لهما على الإطلاق في عام 2021، حيث بلغتا 325.52%، 41.1% بالترتيب. وزادت نسبة الديون الخارجية قصيرة الأجل إلى إجمالي الدين الخارجي في الفترة 2011 - 2022 عن النسبة المماثلة لها في السنوات السابقة على هذه الفترة. وإن كانت قيمة هذه النسبة بلغت أكبر قيمه لها على الإطلاق عام 2022، حيث بلغت 18.54. كذلك تذبذبت نسبة الديون الخارجية قصيرة الأجل إلى إجمالي الاحتياطيات من النقد الأجنبي، ووصلت هذه النسبة إلى 94% عام 2022.

ويظهر التحليل السابق التدهور الشديد في وضع المديونية الخارجية لمصر خلال الفترة 2011 - 2022، وخاصة منذ عام 2016 وحتى نهاية الفترة عام 2022.

ويمكن تفسير الزيادة الواضحة في حجم ومؤشرات الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 2011 - 2022، وبشكل خاص في الفترة 2016 - 2022 إلى مجموعة من العوامل أهمها، لجوء مصر للاقتراض من الخارج لسد فجوة الموارد المحلية وتمويل الاستثمارات، وعلاج بعض المشكلات الاقتصادية التي واجهتها خلال السنوات الأخيرة مثل نقص موارد النقد الأجنبي لتحقيق استقرار سعر الصرف، وتمويل الواردات من السلع الضرورية، وتوجيه نسبة كبيرة من القروض لتمويل عجز الميزانية، واستيراد السلع الاستهلاكية، خاصة المواد الغذائية، وتوجيه جزء آخر لتمويل مشروعات لا تغطي تكاليف الاقتراض. (إبراهيم، نيفين فرج إبراهيم، 2015). بالإضافة إلى الارتفاع الكبير في أسعار الفائدة في أسواق المال الدولية. والتباطؤ الملحوظ في عجلة الاقتصاد المصري، ورغبة الحكومة المصرية في زيادة حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي (عبد الغفار، عبد الغفار فاروق، 2017).

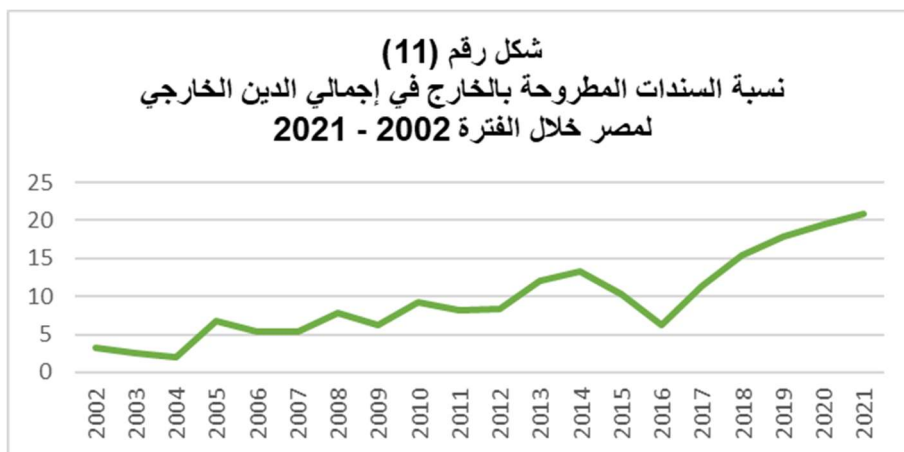
ويشير توزيع الدين الخارجي لمصر وفقا للجهات الدائنة خلال الفترة 2011 - 2021 الي ما يلي:

وصلت نسبة مساهمة كل من الولايات المتحدة الأمريكية واليابان ودول الاتحاد الأوروبي وفرنسا وألمانيا في إجمالي الدين الخارجي لمصر لأقل قيمة لها في نهاية هذه الفترة عام 2021. حيث انخفضت نسبة ديون مصر للولايات المتحدة الأمريكية إلى إجمالي الدين الخارجي لمصر من 9% عام 2011 إلى 0.4% عام 2021، وبلغ المتوسط السنوي لهذه النسبة خلال الفترة 2011 - 2021، 4.16%. كذلك انخفض نصيب اليابان في الدين الخارجي لمصر بشكل كبير في هذه الفترة مقارنة بالفترة السابقة. ووصلت نسبة مديونية مصر لليابان إلى إجمالي الدين الخارجي لمصر في الي أقل قيمة لها عام 2021، وبلغ المتوسط السنوي لهذه النسبة خلال الفترة 2011 - 2021 إلى 4.88%. كذلك انخفضت مساهمة دول الاتحاد الأوروبي في مديونية مصر الخارجية بشكل كبير خلال هذه الفترة 2011 - 2021 مقارنة بالفترة السابقة 2001 - 2010. حيث انخفضت نسبة ديون مصر لدول الاتحاد الأوروبي إلى إجمالي الدين الخارجي لمصر من 31.2% عام 2011 إلى 4.3% عام 2021. وبلغ المتوسط السنوي لهذه النسبة خلال هذه الفترة 12.3% (حوالي ثلث قيمة النسبة المماثلة في الفترة السابقة). ويظهر هذا من خلال انخفاض مساهمة أهم الدول الأوروبية في مديونية مصر الخارجية (فرنسا، ألمانيا، والمملكة المتحدة) في هذه الفترة 2011 - 2021 مقارنة بالفترة السابقة 2001 - 2010.



المصدر: من إعداد الباحث من خلال الأعداد المتفرقة للتقرير السنوي للبنك المركزي المصري

في مقابل ذلك زادت مديونية مصر للدول العربية بشكل كبير في هذه الفترة، حيث زادت نسبة ديون الدول العربية إلى إجمالي الدين الخارجي لمصر حوالي أربع أضعاف من الفترة 2001 - 2010 إلى الفترة 2011 - 2021، حيث زادت من 4.6% عام 2011 إلى 17.6% عام 2021. وإن كانت هذه النسبة زادت بشكل كبير في النصف الأول من الفترة (2011 - 2015) إلا أنها أخذت في الانخفاض في النصف الثاني من الفترة (2015 - 2021). وبلغ المتوسط السنوي لهذه النسبة في الفترة 2011 - 2020 حوالي 20.18%. وسلكت نسبة مديونية مصر للدول العربية صاحبة أكبر ديون خارجية على مصر (السعودية، الإمارات، والكويت) الي إجمالي الدين الخارجي خلال الفترة 2011 - 2021 نفس سلوك نسبة ديون إجمالي الدول العربية إلى إجمالي الدين الخارجي لمصر.

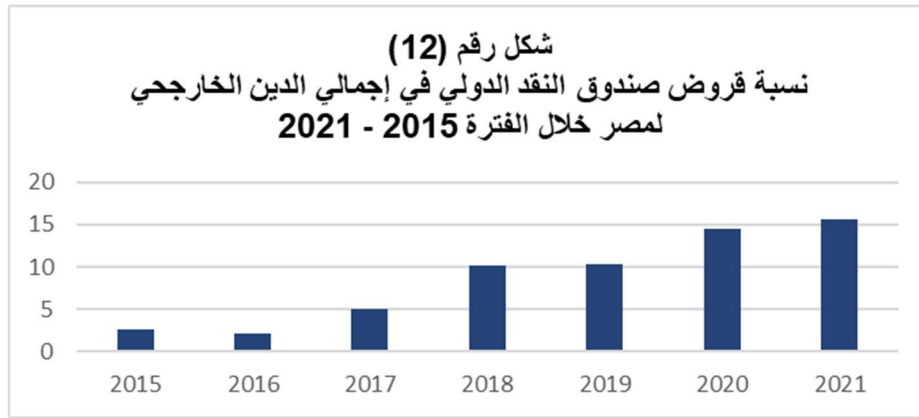


المصدر: من إعداد الباحث من خلال الأعداد المتفرقة للتقرير السنوي للبنك المركزي المصري

كما زادت مساهمة المؤسسات الإقليمية والدولية في مديونية مصر الخارجية في الفترة 2011 - 2021 عن الفترة السابقة. حيث وصلت نسبة ديون مصر للمؤسسات الإقليمية والدولية إلى إجمالي الدين الخارجي لمصر إلى أكبر

قيمه لها في عام 2021 بلغت 36.2%. وبلغ المتوسط السنوي لهذه النسبة خلال الفترة 2011 - 2021 (29.78%). وان كانت هذه النسبة انخفضت في النصف الأول من هذه الفترة 2012 - 2016 ثم ارتفعت في الفترة 2016 - 2021، مدعومة بمساهمة قروض صندوق النقد الدولي لمصر. واحتل البنك الدولي مركز الصدارة في المؤسسات الإقليمية والدولية الدائنة لمصر في الفترة 2011 - 2017، ثم صندوق النقد الدولي في الفترة 2017 - 2021.

كذلك زادت مساهمة السندات السيادية المطروحة بالخارج في تمويل الدين الخارجي لمصر خلال الفترة 2011 - 2021 مقارنة بالفترة السابقة. وفاقته نسبة مساهمة السندات المطروحة بالخارج إلى إجمالي الدين الخارجي لمصر 20% عام 2021. وبلغ المتوسط السنوي لتلك النسبة في هذه الفترة حوالي 12%.



المصدر: من إعداد الباحث من خلال الأعداد المتفرقة للتقرير السنوي للبنك المركزي المصري

ويظهر تحليل الدول والجهات المانحة لمصر في الفترة 2001 - 2021، التغير والتناوب في مراكز ودرجة أهمية هذه الجهات والدول. حيث يلاحظ بشكل عام انخفاض مساهمة كل من الولايات المتحدة والدول الأوروبية في تمويل الدين الخارجي لمصر، مقابل زيادة نصيب الدول العربية (خاصة السعودية والامارات) والمؤسسات الإقليمية والدولية (خاصة البنك وصندوق النقد الدوليين)، بالإضافة إلى زيادة الاعتماد على السندات السيادية المطروحة بالأسواق الخارجية.

في النهاية ومن خلال استعراض وضع الدين الخارجي لمصر ومؤشراته المختلفة خلال فترة الدراسة 1970 - 2022. نستنتج معاناة الاقتصاد المصري من عبء المديونية الخارجية والزيادة المستمرة في حجم وخدمة الدين الخارجي خلال هذه الفترة. وبشكل أكثر تفصيلاً شهدت الفترة 1970 - 1989 زيادة في حجم وعبء الدين الخارجي لمصر، والتحسين النسبي في الفترة 1990 - 2010 مقارنة بالفترة السابقة، والتدهور الكبير في هذا الحجم والعبء للدين الخارجي في الفترة الأخيرة خاصة منذ عام 2016.

## 4 - قياس استدامة الدين الخارجي لمصر

## (4 - 1) مقدمة:

تبدأ الدراسات التطبيقية التي تتناول استدامة الدين الخارجي، بمعادلة ديناميكية المديونية الخارجية Intertemporal External Constraint التي توضح القيود الخارجية عبر الزمن، والتي تربط تراكم الدين الخارجي بخدمة الدين وصافي الصادرات كما هو موضح في المعادلة التالية:

$$D_{t+1} = (1 + r) D_t - (X - M)_{t+1} \quad (1)$$

حيث  $(D_t)$ ،  $(D_{t+1})$  يمثلان رصيد الدين الخارجي خلال الفترتين  $(t)$ ،  $(t+1)$  على التوالي، بينما  $(r)$  هو معدل الفائدة الاسمي،  $(X-M)_{t+1}$  هو صافي الصادرات خلال الفترة  $(t+1)$ .

التعويض المتتالي للمعادلة (1) لفترات  $(n)$ ، ينتج عنه القيمة الحالية لرصيد الدين الخارجي:

$$D_t = \sum_{k=1}^n \frac{(X-M)_{t+k}}{(1+r)^{k+1}} + \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{D_n}{(1+r)^n} \quad (2)$$

الشرط الضروري والكافي لاستدامة الدين الخارجي هو أنه عندما تقول  $n$  إلى  $\infty$  في المعادلة رقم (2)، تقترب القيمة المخصومة للدين الخارجي من الصفر (Matthieu Llorca, 2017). أي أن استدامة الديون الخارجية تتطلب أن يؤول المكون الثاني من المعادلة رقم (2) إلى الصفر، وهو ما يعرف "بشرط الاستدامة"، ومن ثم عدم حدوث لعبة بونزي No Ponzi Game.

وتتص حالة عدم حدوث لعبة بونزي No-Ponzi ببساطة على أن "القيمة الحالية للدين الخارجي المستقبلي تؤول إلى الصفر على المدى الطويل إذا كانت الدولة قادرة على الوفاء بالديون. وبالتالي لا يكون بمقدور الدولة أن تلعب لعبة بونزي: أي لا يمكن للبلد أن تدفع الفائدة إلى الأبد على ديونها الخارجية المستحقة من خلال اقتراض المزيد". هذا الشرط يعكسه المعادلة رقم (3):

$$\lim_{n \rightarrow \infty} \frac{D_n}{(1+r)^n} = 0 \quad (3)$$

لكي تتحقق المعادلة رقم (3)، يجب أن يكون معدل نمو الدين الخارجي أقل من معدل النمو في سعر الفائدة. وإذا تم استيفاء شرط الاستدامة، يتم اختصار المعادلة رقم (2) لتصبح كالآتي:

$$D_t = \sum_{k=1}^n \frac{(X-M)_{t+k}}{(1+r)^{k+1}} \quad (4)$$

المعادلة رقم (4) هي شرط استدامة الدين الخارجي. الذي يعني أن القيمة الحالية لصافي إيرادات الدولة من النقد الأجنبي  $\sum_{k=1}^n \frac{(X-M)_{t+k}}{(1+r)^{k+1}}$  تغطي الدين القائم  $(D_t)$ .

وتستخدم اختبارات جذر الوحدة والتكامل المشترك في تحليل الاستدامة المالية للدين الخارجي في المدى الطويل. حيث تحدد هذه الاختبارات مدى قدرة الدولة على تحمل عجز ميزانها الجاري دون التخلف عن سداد ديونها الخارجية دراسة (Gülcan Önel, Utku Utkulu, 2006).

#### (4 - 2) توصيف النموذج:

يتم توصيف النموذج من خلال إطارين هما:

**الإطار الأول** يتضمن اختبار سكون Stationarity السلسلة الزمنية الخاصة بالدين الخارجي. فإذا كانت السلسلة الزمنية للدين الخارجي ساكنة، فإن هذا يعني أن الدين الخارجي ينمو بحدود Bounds ويعود إلى اتجاه التوازن طويل الأجل مع مرور الوقت. الأمر الذي يعني أن الدين الخارجي تحت السيطرة، وبالتالي فهو مستدام Sustainable. والعكس صحيح بالنسبة لسلسلة الدين الخارجي غير الساكنة. ويتم إجراء اختبار سكون السلاسل الزمنية من خلال اختبارات جذر الوحدة.

وسيتيم في هذه الدراسة استخدام اختبارين تقليديين لجذر الوحدة وهما؛ اختبار ديكي فولر الموسع Augmented Dickey-Fuller (Dickey, et al., 1979) واختبار فيليبس وبيرون Phillips-Peron (Phillips, et al., 1988)، والمعروفين اختصاراً باسم (ADF)، (PP) على التوالي. حيث يتم تقدير ثلاثة أنواع لكلا الاختبارين، يسمح الأول بوجود قاطع Intercept فقط، بينما يسمح الثاني بوجود قاطع واتجاه زمني Intercept and Trend، ويستبعد الثالث القاطع والاتجاه الزمني No Intercept and Trend.

وعلى الرغم من مزايا تلك الاختبارات التقليدية لجذر الوحدة في التحقق من سكون السلاسل الزمنية، إلا أنه يعاب عليها أنها لا تأخذ في الاعتبار التغيرات أو الفواصل الهيكلية Structural Breaks في السلسلة الزمنية، حيث يمكن أن تتعرض بيانات السلاسل الزمنية لتغيرات هيكلية نتيجة لصدمة خارجية يتعرض لها الاقتصاد أو تحول في السياسة الاقتصادية، مما يؤثر سلباً على نتائج التقدير، وينتج عنه نتائج غير دقيقة (Phillips, et al., 1988). لذا وضع (Zivot, et al., 2002) طريقة لتحديد الفواصل الهيكلية في السلسلة الزمنية داخلها في ظل وجود فاصل هيكلية Endogenously Determined Single Structural Break عند إجراء اختبار جذر الوحدة للسماح بإمكانية حدوث فاصل هيكلية في السلسلة الزمنية للمتغيرات قيد البحث، وبالتالي التحقق الدقيق من سكون السلاسل الزمنية. ومن أجل فحص مدى وجود أي تحول هيكلية محتمل خلال فترة التقدير، وتحديد ما إذا كانت أي نقطة انقطاع محتملة في السلسلة تغير نتائج السكون أم لا. يتم استخدام اختبار جذر الوحدة Zivot and Andrews (1992). ويعامل الاختبار وجود أي كسر هيكلية في السلسلة قيد التحقيق على أنه داخلي. فإذا كانت إحصائيات  $t$  أعلى من القيم الحرجة لاختبار Zivot and Andrews (1992) (بالقيمة المطلقة)، فيمكن



رفض فرض العدم بعدم سكون السلسلة الزمنية. وبمجرد أن يحدد اختبار ZA وجود نقاط كسر محتملة، يتم تطبيق منهجية Gregory and Hansen (1996) للتكامل المشترك (Gülcan Önel, Utku Utkulu, 2006).

الإطار الثاني يعتمد على اختبار التكامل المشترك Co-integration، أي اختبار وجود علاقة طويلة الأجل بين كل من السلاسل الزمنية الخاصة بالصادرات والواردات، في حالة عدم سكون سلسلة الدين الخارجي. وهو إطار بديل تم استخدامه على نطاق واسع من قبل عدد من الدراسات التطبيقية لفحص استدامة الدين الخارجي. ووفقاً لهذا الإطار، في حالة كانت سلسلتي الصادرات والواردات غير ساكنتين، فإن الدين الخارجي يكون مستداماً في المعادلة رقم (3)، إذا كانت سلسلتي الصادرات والواردات متكاملتان معاً Cointegrated. وبالتالي يؤول الدين الخارجي للصفر بمرور الوقت، وذلك عن طريق تغطية فائض الحساب الجاري له. وبالتالي، فإذا خلصت نتائج اختبار التكامل المشترك إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين الصادرات والواردات، فسيكون الدين الخارجي مستداماً. وفي الدراسة الحالية، سيتم اختبار التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية للواردات والصادرات، من خلال استخدام منهجية اختبارات الحدود Bounds Test، المصاحب لنموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة ARDL Auto-Regressive Distributed Lag Model كمدخل للتكامل المشترك الذي تم تطويره من قبل (Pearson, et al., 2001).

وتتميز اختبارات الحدود كمدخل للتكامل المشترك في إطار نموذج ARDL بعدد من المزايا مقارنة باختبارات التكامل المشتركة الأخرى، مثل اختبار (Johansen, et al., 1990)، واختبار (Engle, et al., 1987). فتحليل ARDL يكون أكثر ثباتاً في العينات الصغيرة، كما أنه لا يتأثر بدرجة تكامل المتغيرات، حيث لا يحتاج أن تكون السلاسل الزمنية للمتغيرات المدرجة في النموذج متكاملة من نفس الدرجة. بالإضافة إلى ذلك، يعتمد تحليل ARDL على معادلة واحدة، والتي تحدد العلاقات طويلة وقصيرة الأجل للمتغيرات آنياً، كما أنه ينتج عنه تقديرات غير متحيزة وإحصاءات (t) صحيحة، حتى لو كانت بعض عوامل الانحدار داخلية (Pearson, et al., 2001).

ولاختبار ما إذا كان هناك تكامل مشترك بين الصادرات والواردات، يجب استخدام كل من المتغيرين كمتغير مفسر للآخر. ويمكن التعبير عن العلاقة طويلة الأجل بين الصادرات والواردات في نموذج ARDL من خلال المعادلتين رقم (5)، (6):

$$\Delta X_t = \gamma_1 + \sum_{i=1}^p \varphi_{1i} \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^q \theta_{1i} \Delta M_{t-i} + \tau_1 X_{t-1} + \tau_2 M_{t-1} + \varepsilon_{1,t} \quad (5)$$

$$\Delta M_t = \gamma_2 + \sum_{i=1}^p \varphi_{2i} \Delta M_{t-i} + \sum_{i=1}^q \theta_{2i} \Delta M X_{t-i} + \tau_1 M_{t-1} + \tau_2 X_{t-1} + \varepsilon_{2,t} \quad (6)$$

تستخدم اختبارات الحدود للتكامل المشترك اختبارين هما: اختبار (F) للمعنوية الإحصائية المشتركة لمعاملات متغيرات المستوى المتباطئة Lagged Variables  $(H_0: \tau_1 = \tau_2 = 0)$ ، واختبار (t) للمعنوية الإحصائية لمعامل

المتغير التابع على المستوى المتباطئ ( $H_0: \tau_1 = 0$ ). ولا تتبع (F-statistic) توزيع (F) التقليدي، وبالتالي قدم (Pearson, et al., 2001) القيم الحرجة الدنيا والعليا لإحصائية (F) الجدولية، والتي على أساسها يتم قبول أو رفض فرض العدم ( $H_0$ ). حيث تفترض القيم الحرجة الدنيا Lower Bound Critical Values أن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة صفر  $I(0)$ . بينما يفترض الحد الأعلى للقيم الحرجة Upper Bound Critical Values أنها متكاملة من الدرجة الأولى  $I(1)$ . وبالمثل فإن t-statistic لا يتبع (t) التقليدي. وقدم (Pearson, et al., 2001) أيضا القيم الحرجة للحد الأدنى والأعلى لقيم (t) الجدولية. ويتم تأكيد التكامل المشترك بين المتغيرات إذا تجاوزت إحصائيات (F) و (t) القيم الحرجة للحد الأعلى.

#### (4 - 3) قياس استدامة الدين الخارجي لمصر:

#### (4 - 3 - 1) اختبارات جذر الوحدة:

أولاً: اختبار ديكي فولر الموسع (ADF):

يتضح من نتائج تحليل اختبار ADF للسلاسل الزمنية للدين الخارجي (DBTGDP)، الصادرات (EXGDP)، والواردات (IMGDP) الموضحة بالجدول رقم (1)، أن السلاسل الزمنية الثلاث غير ساكنة عند المستوى، وساكنة بعد أخذ الفروق الأولى (متكاملة من الدرجة الأولى).

**جدول 1** : نتائج اختبار ديكي فولر الموسع ADF لسكون السلاسل الزمنية للدين الخارجي والصادرات والواردات لمصر خلال الفترة 1970 - 2022

Variable		INTERCEPT	INTERCEPT AND TREND	NONE
DBTGDP	LEVEL	-1.228205	-2.064391	-0.516142
	FIRST diff	-5.557261*	-5.605873*	-5.612003*
EXGDP	LEVEL	-2.34567	-3.056666	-0.645099
	FIRST diff	-5.329224*	-5.317877*	-5.385523*
IMGDP	LEVEL	-2.5908	-3.013541	-0.412042
	FIRST diff	-6.146922*	-6.181343*	-6.207358*

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر بيانات المتغيرات وباستخدام برنامج E-views 9

\* السلسلة الزمنية للمتغير ساكنة

#### ثانياً اختبار فيليبس وبيرون (PP):

يتضح من نتائج تحليل اختبار PP للسلاسل الزمنية للدين الخارجي (DBTGDP) والصادرات (EXGDP) والواردات (IMGDP) الموضحة بالجدول رقم (2)، أن السلاسل الزمنية الثلاث غير ساكنة عند المستوى، وساكنة بعد أخذ الفروق الأولى (متكاملة من الدرجة الأولى).

**جدول 2:** نتائج اختبار فيليبس وبيرون PP لسكون السلاسل الزمنية للدين الخارجي والصادرات والواردات لمصر خلال الفترة 1970 – 2022

Variable		INTERCEPT	INTERCEPT AND TREND	NONE
DBTGDP	LEVEL	-1.425647	-2.116335	-0.638024
	FIRST diff	-5.523589*	-5.619024*	-5.579884*
EXGDP	LEVEL	-2.537877	-2.495626	-0.615106
	FIRST diff	-5.345699*	-5.317877*	-5.401518*
IMGDP	LEVEL	-2.45196	-2.995894	-0.414021
	FIRST diff	-6.072926*	-6.110783*	-6.141892*

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر بيانات المتغيرات وباستخدام برنامج E-views 9

\* السلسلة الزمنية للمتغير ساكنة

ثالثاً: اختبار Zivot - Andrews (Zivot):

كذلك يتضح من نتائج تحليل اختبار Zivot للسلاسل الزمنية للدين الخارجي (DBTGDP) والصادرات (EXGDP) والواردات (IMGDP) الموضحة بالجدول رقم (3)، أن السلاسل الزمنية الثلاث غير ساكنة عند المستوي، وساكنة بعد أخذ الفروق الأولي (متكاملة من الدرجة الأولي).

**جدول 3:** نتائج اختبار Zivot - Andrews لسكون السلاسل الزمنية للدين الخارجي والصادرات والواردات لمصر خلال الفترة 1970 – 2022

DBTGDP	LEVEL	-3.54	1989
	FIRST diff	-7.49*	1989
EXGDP	LEVEL	-3.96	2004
	FIRS diff	-5.86*	2009
IMGDP	LEVEL	-4.5	1982
	FIRS diff	-6.77*	1987

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر بيانات المتغيرات وباستخدام برنامج E-views 9

إذا كانت إحصائيات t أعلى من قيم Zivot and Andrews (1992) الحرجة (بالقيمة المطلقة)، فيمكن رفض فرض العدم لعدم السكون.

\* السلسلة الزمنية للمتغير ساكنة

وبعد أن أظهرت اختبارات جذر الوحدة الثلاث عدم سكون السلاسل الزمنية للدين الخارجي والصادرات والواردات، وأنها متكاملة من الدرجة الأولي. ننتقل إلى الخطوة الثانية وهي اختبار التكامل المشترك، لاختبار وجود علاقة طويلة الأجل بين سلسلتي الصادرات والواردات كشرط لاستدامة الدين الخارجي لمصر وفقاً لهذه المنهجية.

(4 - 3 - 2) اختبار التكامل المشترك:

يتم التحقق من مدى وجود التكامل المشترك في الأجل الطويل من خلال إجراء اختبار الحدود Bounds Test الذي تم تصميمه بواسطة Persaran. ويتمثل فرض العدم لاختبار الحدود Bounds Test في عدم وجود تكامل مشترك أو علاقة توازنه في الأجل الطويل. ويتم اتخاذ القرار بمدى وجود تكامل مشترك من عدمه بناء على مقارنة قيمة F المحسوبة مع الحد الأدنى للقيم الحرجة  $I(0)$  إذا كانت سلاسل المتغيرات ساكنة في المستوى  $I(0)$ . كما تتم المقارنة مع الحد الأعلى للقيم الحرجة إذا كانت سلاسل المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى  $I(1)$ . وتنص الفرضية البديلة على أن المعادلة المقدره متكاملة، وتكون متكاملة إذا كانت قيمة الاختبار F-statistic أكبر من الحد الأعلى  $I(1)$ ، أما إذا كانت قيمة الاختبار أقل من الحد الأدنى  $I(0)$  فلا يمكننا رفض الفرض العدمي، وإذا وقعت قيمة الاختبار بين الحد الأعلى والحد الأدنى فتكون النتائج غير حاسمة.

جدول 4: نتائج اختبار التكامل المشترك بين الصادرات والواردات لمصر خلال الفترة 1970 - 2022

ARDL Bounds Test

Equation	F-statistic	Significance	I0 Bound	I1 Bound
Dependent Variable: D(IMGDP), Independent Variables: IMGDP(-1) EXGDP(-1)	2.328426	10%	3.02	3.51
		5%	3.62	4.16
Dependent Variable: D(EXGDP), Independent Variables: EXGDP(-1) IMGDP(-1)	2.934508	2.5%	4.18	4.79
		1%	4.94	5.58

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر بيانات المتغيرات وباستخدام برنامج E-views 9

وتشير نتائج اختبار الحدود الموضحة بالجدول رقم (4)، إلى عدم وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين السلسلة الزمنية للصادرات والسلسلة الزمنية للواردات. مما يشير إلى عدم استدامة الدين الخارجي لمصر خلال فترة الدراسة.

## النتائج والتوصيات:

## أولاً: النتائج:

- عانى الاقتصاد المصري من ارتفاع حجم الدين الخارجي وعبء خدمة هذا الدين خلال فترة الدراسة. ويظهر هذا من خلال تدهور المؤشرات المختلفة للدين الخارجي. وتم التوصل إلى النتائج التالية:
- بدأ التدهور في مؤشرات الدين الخارجي في عام 1977، كما حدث تدهور كبير في مؤشرات الدين الخارجي خلال الفترة 1987 - 1989، مقارنة بالسنوات السابقة لها. وحدث ثبات نسبي في مؤشرات الدين الخارجي خلال الفترة 1990 - 2000. وتحسن نسبي في هذه المؤشرات خلال الفترة 2001 - 2010. ثم حدث تدهور وضع المديونية الخارجية بشكل كبير للغاية خلال الفترة 2011 - 2021، وبشكل خاص منذ عام 2016 حتى نهاية الفترة الزمنية للدراسة عام 2022.
- وجود تحول في الدول والجهات المانحة لمصر خلال الفترة 2001 - 2021، من حيث التغير والتناوب في مراكز ودرجة أهمية هذه الجهات والدول. حيث يلاحظ بشكل عام انخفاض مساهمة كل من الولايات المتحدة ودول الاتحاد الأوروبي في تمويل الدين الخارجي لمصر، مقابل زيادة نصيب الدول العربية المؤسسات الإقليمية والدولية، بالإضافة إلى زيادة الاعتماد على السندات السيادية المطروحة بالأسواق الخارجية.
- أظهرت نتائج اختبارات جذر الوحدة التقليدية ADF, PP واختبار Zivot، عدم سكون السلاسل الزمنية للدين الخارجي والصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وسكون هذه السلاسل بعد أخذ الفرق الأول.
- أظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين كل من الصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مما يشير إلى عدم استدامة الدين الخارجي لمصر خلال فترة الدراسة.

## ثانياً: التوصيات:

- بناء على نتائج الدراسة، يمكن صياغة مجموعة من التوصيات لمساعدة صناع القرار ذوي الصلة في مصر على التغلب أو التخفيف من حدة أزمة المديونية الخارجية:
- يجب أن تستهدف سياسة الاقتراض الجديدة إيقاف القروض الخارجية الجديدة لتمويل الاستهلاك الجاري بقدر الإمكان، وأن تكون القروض الجديدة من ذلك النوع الذي يسهم في خلق أو توسيع الطاقات الإنتاجية. وبهذا يضمن الاقتصاد القومي أن تخلق هذه القروض موارد مباشرة أو غير مباشرة لخدمة أعبائها في المستقبل.
  - وضع سقف قانوني للاقتراض الخارجي كنسبة منسوبة للمؤشرات المناسبة، كالناتج المحلي الإجمالي أو حجم الصادرات.

- البدء بوضع حد لنمو الديون الخارجية قصيرة الأجل، المتمثلة في تسهيلات الموردين والتسهيلات المصرفية، فهي أكبر عنصر يمثل خطرا في هيكل الديون الخارجية. وينبغي البحث عن مصادر بديلة أفضل من حيث الفائدة، ومدة القرض وفترة السماح.
- العمل على جذب الاستثمارات الأجنبية الإنتاجية وتوفير المناخ المناسب لها، والتوسع في سياسة تحويل الديون الخارجية لاستثمارات أجنبية تنموية.
- يجب بذل أقصى الجهود لعلاج مشكلة الطاقات الإنتاجية العاطلة، وخصوصا في القطاعات المنتجة للتصدير أو للسلع البديلة للواردات، حتى يمكن زيادة أو توفير العملات الأجنبية بما يرفع من القدرة على سداد الديون الخارجية.

#### البحوث المستقبلية:

من الموضوعات البحثية التي يوصي بها في هذا المجال:

- دراسات مقارنة بين استدامة الدين الخارجي لمصر ومجموعة من الدول النامية ذات معدل نمو وهيكل اقتصادي قريب لمصر.
- دراسة الدين الخارجي لمصر في إطار يتضمن أخذ الدين العام المحلي في الاعتبار وعلاقات التبادل والتأثير بين الدين العام الداخلي والدين العام الخارجي.
- أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي، عجز الموازنة العامة، سعر الصرف، ومعدل التضخم.

## المراجع

## أولاً: المراجع العربية:

- إبراهيم، نيفين فرج إبراهيم (2015)، «أثر عجز الموازنة العامة في مصر في الدين الخارجي باستخدام التكامل المشترك والسببية»، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مجلد 22، عدد 7، ص ص 95-118.
- أبو شعبان، همام وائل محمد (2016)، «أثر التمويل الخارجي على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية لدول عربية»، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، ص 44.
- إسماعيل، السيد أحمد صادق (2021)، «أثر المديونية الخارجية على التنمية الاقتصادية في مصر خلال الفترة (1990-2018)»، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، المجلد 22، العدد الثاني، ص ص 44-82.
- البرماوي، أدهم محمد السيد (2021)، «أثر الدين العام المحلي والخارجي على النمو الاقتصادي باستخدام نموذج انحدار العتبة» "TR Regression Threshold"، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، عدد 2، ص 243.
- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متفرقة.
- الهاروني، محمد السيد علي (2023)، «تقييم دور السياسة المالية في تحقيق الاقتدار المالي ف مصر: الفترة من 2000 / 2001 - 2019 / 2020»، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الرابع، العدد الأول، الجزء الرابع، ص 299.
- الديون الخارجية ومدى ارتباطها بأهداف التنمية المستدامة والمعايير الاسترشادية في إدارتها، في: منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر (2019)، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم (306)، معهد التخطيط القومي، مصر، ص 51، 57، 74.
- النويران، ثامر علي (2021). «تحليل استدامة الدين العام في الأردن للفترة من 2000-2020»، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، مجلد 14، عدد 26، ص 182.
- أمين، جلال (1987)، «قصة ديون مصر الخارجية من عصر محمد علي إلى اليوم»، دار على مختار للدراسات والنشر، الطبعة الأولى، القاهرة، 1987، ص ص 72 - 104 .
- بن العقلا، محمد (1999)، «مشكلة الديون الخارجية للدول الإسلامية وآثارها»، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ص 15.
- جنوحات، فضيلة (2006)، «إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية: حالة بعض الدول المدينة»، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 25.
- حاتم، سامي عفيفي (2000)، «دراسات في الاقتصاد الدولي»، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الخامسة، ص 263، 268، 269.

- زكي، رمزي (1987)، «أزمة القروض الدولية»، القاهرة، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، ص 36.
- زهران، هيثم عيسى عليوة (2021)، «إدارة الدين العام الخارجي: دراسة تطبيقية على مصر في الفترة من (2000/2001 - 2017/2018)»، مجلة مصر المعاصرة، مجلد 112، عدد 543، ص 505.
- سليمان خليفة مردس عجب، معتز ادم عبد الرحيم محمد (2023)، «تحليل وقياس أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في السودان (دراسة قياسية للفترة 1992-20021)»، مجلة ابن خلدون للدراسات والأبحاث، المجلد الثالث، العدد الرابع، 04-2023، ص 287.
- شرف، مصباح فتحي، شاهين، عبد الحلیم محمود (2021)، «تحليل استدامة الدين الخارجي في مجموعة مختارة من الدول العربية خلال الفترة (1980-2019): دراسة تحليلية - قياسية»، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، مجلد 58، العدد الثالث، إبريل 2021، ص ص 57، 92.
- طلب، محمد عبد العظيم، وسجوه، محمد عبد الرحمن هاشم (2017)، «اختبار الاستدامة المالية للدين العام في الجمهورية اليمنية»، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، مجلد 31، عدد 1، ص ص 172-212.
- عبد العاطي، إيمان محمد محمد، ومندور، أحمد فؤاد (2018)، «العلاقة بين الإفراط في الاقتراض العام الخارجي والتصنيف الائتماني بالتطبيق على مصر خلال الفترة 1990 - 2016»، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، عدد 2، ص ص 41، 42.
- عبد الغفار، عبد الغفار فاروق (2017)، «الدين العام الخارجي وسياسة تحويله لاستثمارات أجنبية: دراسة الحالة المصرية»، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، عدد 17، ص ص 44، 48، 49.
- عطية، فاطمة عبد الله محمد (2022)، «أثر الاستثمار في الدين الخارجي على معدل النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (2020 - 1990 م)»، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، عدد 2، ص ص 467، 468.
- فتح الله، محمود رضا (2008)، «استدامة الدين الخارجي: اختبار للحالة المصرية»، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مجلد 15، عدد 42، ص ص 35-52.
- قحايرية، أمال (2007)، «أسباب نشأة المديونية الخارجية للدول النامية»، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 3، ص 135.
- مرسي، منال جابر (2020)، «أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر دراسة قياسية»، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، كلية التجارة، جامعة سوهاج، العدد الثامن، ص ص 72-118.



## ثانيا: المراجع الإنجليزية:

- Adel El Mahdy, Neveen Toraeh, and Rania Osama Mohamed (2022), ‘‘External Debt and Economic Growth in Egypt’’, *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية, كلية التجارة, جامعة حلوان*, المجلد 36, العدد الرابع, ص ص 177-153.
- Douglason Omotor (2021), ‘‘External debt sustainability in West African countries’’, *Review of Economics and Political Science*, Vol. 6 No. 2, pp118-141.
- El-Mahdy, Adel & Torayeh, Neveen (2009), ‘‘Debt Sustainability and Economic Growth in Egypt’’, *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Estudies*, Vol.6-1, pp 25-55.
- Gülcan Önel, Utku Utkulu (2006), ‘‘Modeling the long-run sustainability of Turkish external debt with structural changes’’, *Economic Modelling*, Volume 23, pp 669-682.
- Llorca, Matthieu (2017), ‘‘External debt sustainability and vulnerabilities: Evidence from a panel of 24 Asian countries and prospective analysis’’, *ADB Working Paper*, No. 692, Asian Development Bank Institute (ADB), Tokyo, pp 1-20.
- Magulsha George and K. R. Shanmugam (2022), ‘‘Public Debt and External Debt Sustainability among BRICS Countries’’, *The Journal of Applied Economic Research*, vol. 16, issue 3-4, pp 231–253.
- Memduh Alper Demir (2021), ‘‘External debt sustainability in the transition economies of southeast Europe: an application by wavelet-based unit root tests’’, *Eastern Journal of European Studies*, Volume 12, Issue 1, pp 173-190.
- Mihut, Ioana and Lutas, Mihaela (2014), ‘‘The Sustainability of Romania's External Debt During the Recent Financial Crisis’’, *CES Working Papers*, Ioan Cuza University of Iasi, Centre for European Studies, Iasi, Vol. 6, Iss. 2, p 57.
- Mohamed Abd El-Aal (2022), ‘‘An assessment of Egypt's external debt sustainability: using the ARIMA model’’, *Journal of Xidian University*, Volume 16, ISSUE 11, pp 370-380.
- Ozlem Goktas1, Aycan Hepsag1 (2015), ‘‘The Analysis of External Debt Sustainability by Periodic Unit Root Test with Structural Break: The Case of Turkey’’, *Research in Applied Economics*, Vol. 7, No. 4, pp 1-15.
- Pierre-Richard Agénor and Peter Montiel (2006), ‘‘Credit Market Imperfections and the Monetary Transmission Mechanism, ’’ Part I: Fixed Exchange Rates, Centre for Growth and Business Cycle Research, Economic Studies, University of Manchester, Manchester, M13 9PL, UK, Number 076, p17.
- Stella Muhanji, Kalu Ojah (2011), ‘‘Management and sustainability of external debt: A focus on the emerging economies of Africa’’, *Review of Development Finance* 1, p 186.
- Tahir Mahmood, Shahnaz A. Rauf and Hafiz Khalil Ahmed (2009), *Public and External Debt Sustainability in Pakistan (1970s — 2000s)*, *Pakistan Economic and Social Review*, Vol. 47, No. 2, pp 243-276.
- Warner, A.M. (1992), ‘‘Did the Debt Crisis Cause the Investment Crisis?’’, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 4, p 124.
- World Bank, *World Development Indicators*, 2021.