

## أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022) \*

السيد محمد السريتي<sup>(1)</sup> هند محمود المسلمي<sup>(2)</sup> ريهام محمد الطراhouني<sup>(3)</sup>

(قُدِّم للنشر 1445/10/10هـ – وقِيل للنشر 1446/01/22هـ)

**المستخلص:** هدفت الدراسة إلى تحليل وقياس أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022)، وذلك بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وتطبيق نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (ARDL) لبيانات ربع سنوية لمتغيرات النموذج. وتوصلت الدراسة إلى أن تدفقات الديون الخارجية لم تكن ذات جدوى إنتاجية. وأظهرت نتائج التقدير باستخدام نموذج (ARDL)، أن كلاً من: مؤشر الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وصافي التحويلات الجارية من جانب واحد، وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثران إيجابياً في رصيد ميزان المدفوعات، في حين اتضح أن مؤشر خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات، ومؤشر الانفتاح التجاري، وسعر الصرف يؤثران سلباً في رصيد ميزان المدفوعات. وأوصت الدراسة باستثمار الأموال المقترضة في المشروعات الموجهة لتنمية الإنتاج الموجه للتصدير؛ والتفاوض على إعادة جدولة الديون الخارجية أو تحويل جزء منها إلى استثمارات في قطاع السياحة الذي تتمتع فيه مصر بميزة تنافسية، فضلاً عن تحديد سقف للاستدانة من الخارج بما يتناسب مع قدرة الاقتصاد على السداد.

**الكلمات الدالة:** الديون الخارجية؛ ميزان المدفوعات؛ الانفتاح التجاري؛ مصر؛ نموذج (ARDL).

## The Impact of External Debt on the Egyptian Balance of Payments during the period (2003-2022) \*

Elsayed M. Elseraty<sup>(1)</sup> Hind M. Almuslimi<sup>(2)</sup> Reham M. Eltarahony<sup>(3)</sup>

(Received: April 19, 2024 – Accepted for publication: July 28, 2024)

**Abstract:** This study aimed to analyse and estimate the impact of external debt on the Egyptian balance of payments during the period (2003-2022). The research employed a descriptive-analytical approach and utilised the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model, using quarterly data for the model variables. The study concluded that external debt inflows lacked productive impact. The ARDL estimation results showed that the external debt to GDP ratio, net unilateral current transfers, and net foreign direct investment positively impacted the balance of payments. In contrast, the external debt service to exports ratio, the trade openness index, and the exchange rate negatively impacted the balance of payments. Therefore, the study recommends several actions: investing borrowed funds in export-oriented projects, negotiating the rescheduling of external debt, or converting part of it into investments in the tourism sector—an area where Egypt holds a competitive advantage. Additionally, it is essential to establish a limit on foreign borrowing that aligns with the economy's repayment capacity.

**Keywords:** External Debt; Balance of Payments; Trade Openness; Egypt; ARDL

\* بحث مستل من رسالة ماجستير، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية، مصر.

\* Research paper extracted from a master's thesis, Faculty of Economic Studies & Political Science, Alexandria University, Egypt

(1) Professor of Economics, Faculty of Economic Studies & Political Science, Alexandria University.

(2) Lecturer of Economics, Faculty of Economic Studies & Political Science, Alexandria University.

(3) PhD Researcher, Faculty of Economic Studies & Political Science, Alexandria University

(1) أستاذ الاقتصاد، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية

(2) مدرس الاقتصاد، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية

(3) باحثة دكتوراه، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية

E-mail: Elsayed.elseraty@alexu.edu.eg

## 1. مقدمة:

يشير إلى تجاوز هذا المؤشر الحد الأقصى للقيمة المرجعية العالمية له، والتي تتراوح فيما بين (15: 25%)، والمحددة من قبل المؤسسات الدولية (عبد السلام، 2019). وتم اللجوء إلى إعادة الاقتراض وتمديد آجال بعض الديون الخارجية لسداد أعباء الديون القائمة؛ الأمر الذي يشير إلى زيادة أعباء ميزان المدفوعات المصري بأعباء خدمة هذه الديون الخارجية إلى جانب فجوة التجارة الخارجية. وبناءً على ذلك، تتمثل مشكلة الدراسة في تساؤل رئيس: ما هو أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022).

### 2.1. أهمية وهدف الدراسة:

يعتبر فهم طبيعة العلاقة المتبادلة بين الديون الخارجية وميزان المدفوعات أمراً بالغ الأهمية للسلطات الاقتصادية في الدولة لأغراض التخطيط وصياغة الاستراتيجيات؛ حيث يتطلب سداد أعباء هذه الأموال المقترضة ضرورة استثمارها في المشروعات الإنتاجية المعززة للصادرات، ومن ثم فإن الديون الخارجية المنتجة من المرجح أن تؤدي إلى زيادة نمو الصادرات بمعدلات أكبر من نمو الواردات، وبالتالي تحسن في رصيد ميزان المدفوعات، أما في حال سوء استثمار هذه الأموال، لاسيما في ظل الانفتاح التجاري المتزايد؛ فإن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى استمرار عجز ميزان المدفوعات، لذا يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في تحليل وقياس أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022).

### 3.1. فرضية الدراسة:

تسعى هذه الدراسة لاختبار الفرضية التالية: تؤدي زيادة الديون الخارجية غير المنتجة إلى زيادة عجز

تعد قضية الديون الخارجية من القضايا التي لها أهمية خاصة على مستوى العالم، وأصبحت أمراً قابلاً للنقاش باستمرار، لا سيما في الآونة الأخيرة مع تصاعد حدة الأزمات الاقتصادية والصراعات الجيوسياسية. وعلى الصعيد المحلي، شهدت مصر عديدًا من الأحداث الاقتصادية والسياسية المتلاحقة التي كان لها بالغ الأثر على الاقتصاد المصري منذ اندلاع ثورة 25 يناير في عام 2011، وما تبعها من تبني برامج للإصلاح الاقتصادي منذ عام 2016، والبدء في خطط تنمية طموحة في إطار رؤية التنمية المستدامة 2030، ووصولاً إلى تفشي جائحة كوفيد-19 منذ عام 2020، واندلاع الحرب الروسية الأوكرانية في عام 2022. الأمر الذي فرض ضغوطاً تصاعدية على أرصدة الديون الخارجية حتى بلغت 164.7 مليار دولار في نهاية يونيو 2023، وبنسبة 40.3% من الناتج المحلي الإجمالي. كما بلغت أعباء خدمة الديون الخارجية 25.4 مليار دولار في العام المالي 2023/2022، بما يشير إلى ثقل هذه المديونية على الاقتصاد (Central Bank of Egypt [CBE], 2023).

### 1.1. مشكلة الدراسة:

عززت الديون الخارجية من وضع ميزان المدفوعات في معظم سنوات الفترة (2003-2022)، وتم استخدامها بشكل رئيس في تمويل العجز الدائم في الميزان التجاري. إلا أنه ترتب على ارتفاع أعباء خدمة هذه الديون الخارجية بشكل أكبر من نمو إيرادات الصادرات تدهور مؤشر نسبة خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات في السنوات الأخيرة، حتى سجل نسبة 34.3% في العام المالي 2023/2022 (CBE, 2023). بما

إلى تحليل استدامة الديون الخارجية في مجموعة من الدول العربية ومن بينها مصر خلال الفترة (1980-2019)، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (ARDL)، وتوصلت الدراسة إلى تدهور مؤشرات الديون الخارجية في الدول محل الدراسة، بما يشير إلى صعوبة استدامة الديون الخارجية فيها. في حين هدفت دراسة فتح الله (2008) إلى اختبار استدامة الديون الخارجية في مصر خلال الفترة (1970-2005)، وتوصلت إلى أن الديون الخارجية في مصر غير مُستدامة خلال هذه الفترة؛ الأمر الذي يشير إلى أن القيمة الحالية لإيرادات العملة الأجنبية للاقتصاد أقل من القيمة الحالية لأرصدة الديون الخارجية آنذاك.

وعلى جانب ميزان المدفوعات المصري: هدفت دراسة شهاب وتوني (2015) إلى اختبار استدامة عجز حساب المعاملات الجارية في مصر خلال الفترة من (1980-2010)، بالاعتماد على تقنية الشبكات العصبية "Artificial Neural Networks"، وتوصلت إلى أن عجز حساب المعاملات الجارية في مصر مُستدام خلال فترة الدراسة، وأوصت الدراسة بضرورة معالجة الاختلال الهيكلي في حساب المعاملات الجارية، الناتج عن انخفاض مرونة الطلب المحلي على الواردات، وانخفاض القدرة التنافسية للصادرات.

وتناولت عدة دراسات تطبيقية سابقة العلاقة بين الديون الخارجية وميزان المدفوعات في مجموعة من الدول، ومن هذه الدراسات: دراسة باديا وآخرين (Badia et al., 2020) التي استخدمت نماذج التعلم الآلي (Machine-Learning Classification Models) بهدف البحث فيما إذا كان المستوى المرتفع

ميزان المدفوعات المصري، من خلال زيادة معدلات نمو الواردات الأجنبية بمعدلات أكبر من نمو الصادرات المصرية.

#### 4.1. منهجية الدراسة:

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي؛ لتحليل وقياس أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022)، وتتبع أثرها على كل من معدل نمو الواردات والصادرات، وبيان الهيكل السلعي لهما، وتعتمد الدراسة على الأسلوب القياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (ARDL)، وباستخدام البرنامج الإحصائي E-VIEWS-12.

#### 5.1. خطة الدراسة:

تقسم الدراسة إلى أربعة أقسام بخلاف المقدمة والنتائج والتوصيات. يتناول أولها: الدراسات السابقة للعلاقة بين الديون الخارجية وميزان المدفوعات، ويختص ثانيها: بتوضيح تطور أرصدة الديون الخارجية وأسباب الاقتراض في مصر خلال الفترة (2003-2022). ويوضح ثالثها: تطور أرصدة ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة (2003-2022)، ويتناول رابعها: تحليل أثر الديون الخارجية على معدل نمو الواردات والصادرات المصرية، وتوزيع الهيكل السلعي لهما، ويتضمن خامسها: تقدير أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري في الأجلين الطويل والقصير.

#### 2. الدراسات السابقة:

تناولت دراسات عدة موضوع الديون الخارجية وميزان المدفوعات في مصر من جوانب متعددة، فمن حيث الاستدامة هدفت دراسة شرف وشاهين (2021)

عام 2014، وتوصلت إلى أن للديون الخارجية أثراً سلبياً على ميزان المدفوعات في الأجلين القصير والطويل؛ لأنها ديون غير ميسرة من حيث أسعار الفائدة وفترات السماح، وكذلك ديون غير مُنتجة نتيجة استثمارها في الاستيراد، وأوصت هذه الدراسات بضرورة استثمار الأموال المقترضة في المشروعات الإنتاجية التي ترفع من الطاقة التصديرية للاقتصاد؛ ومن ثم تمنح الدولة القدرة على سداد أعباء خدمة هذه الديون.

## 1.2. تعليق على الدراسات السابقة والفجوة البحثية:

يتضح من الدراسات التي تم استعراضها سابقاً، أنها اتفقت على أن للديون الخارجية أثراً سلبياً على ميزان المدفوعات؛ حيث إنها ديون غير مُنتجة تستثمر في زيادة الطلب المحلي على الواردات، ولم يتم استثمارها في المشروعات المعززة للطاقة التصديرية في الاقتصاد، فضلاً عن أن بعض هذه الدراسات توصلت إلى صعوبة استدامة الديون الخارجية في مصر خلال الفترة (1980-2019). وبالرغم من ذلك، تعتبر الدراسات التي حاولت البحث في العلاقة بين الديون الخارجية وميزان المدفوعات في مصر محدودة.

وبناء على ذلك، تركز الدراسة الحالية على بيان أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022)، والتي تعتبر فترة حديثة إلى حد ما، شهدت مرحلة جديدة من تراكم الديون الخارجية المصرية -بعد ما انخفضت في فترة التسعينيات نتيجة إبرام مصر اتفاقيات إعادة هيكلة الديون الخارجية مع دول نادي باريس، وكذلك تنازل بعض الدول الدائنة عن الديون المستحقة لها- مع بدء مصر في طرح سندات دولارية لأول مرة في أسواق المال الدولية منذ عام

للدَّيُون العامة بشقيها الداخلي والخارجي يؤدي إلى حدوث أزمات مالية في حد ذاته أم لا، وذلك في 188 دولة خلال الفترة (1980-2016)، وتوصلت الدراسة إلى أن احتمال حدوث الأزمات المالية يرتفع عند مستويات الديون الخارجية المعتدلة عندما يصاحبها عجز كبير في حساب المعاملات الجارية. وحاولت دراسة واييتي (Whyte, 2017) تقدير أثر عدم استقرار إيرادات الصادرات على رصيد الديون الخارجية في 15 دولة في منطقة البحر الكاريبي خلال الفترة (1980-2013)، بالاعتماد على نماذج بيانات سلاسل مقطعية (Panel data)، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن عدم استقرار إيرادات الصادرات له تأثير كبير على نسبة الديون الخارجية إلى الصادرات، وأوصت بضرورة تعزيز معدلات نمو الصادرات. كما هدفت دراسة إباحوي (Ibhagui, 2018) إلى اختبار أثر الديون الخارجية في تمويل عجز حساب المعاملات الجارية في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى خلال الفترة (1985-2013)، باستخدام نماذج بيانات سلاسل مقطعية (Panel Data)، وتوصلت الدراسة إلى أن الديون الخارجية تخفف من عجز حساب المعاملات الجارية، بينما يزيد الانفتاح التجاري من عجز حساب المعاملات الجارية.

علاوة على ما سبق، هناك عدة دراسات سابقة تناولت أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات في بعض الدول العربية النامية، ومنها دولة السودان، مثل: دراسة التوم (2018)، ودراسات تطبيقية لعبد الله وآخرين (2016)؛ والوسيلة (2006)؛ حيث هدفت هذه الدراسات إلى بيان أسباب أزمة الديون الخارجية في السودان خلال فترات زمنية مختلفة منذ عام 1990 حتى

قدرة هذا الاقتصاد على سداد أعباء خدمة الديون الخارجية؛ والمحافظة على الجدارة الائتمانية له.

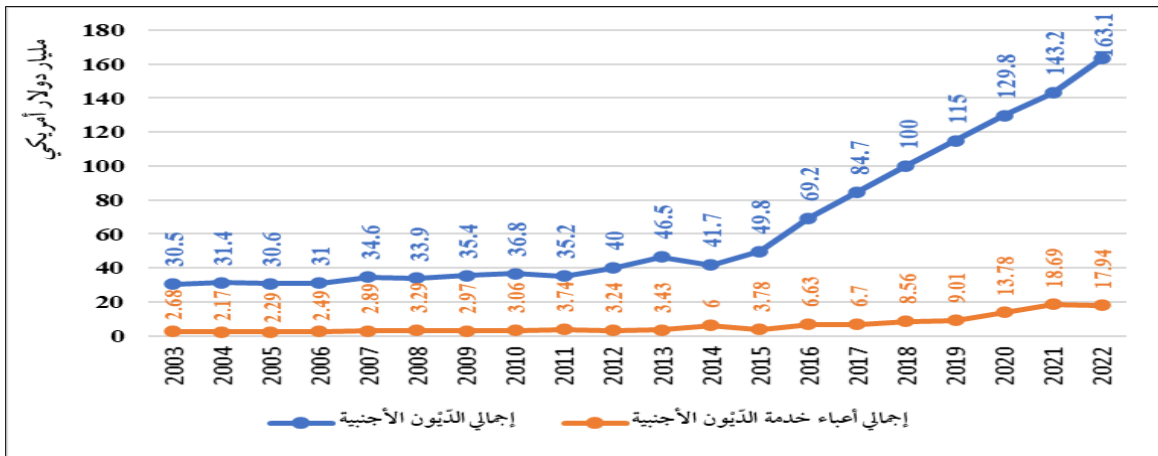
### 3. الديون الخارجية:

تُعدّ الديون الخارجية جزءاً من الديون العامة للدولة، وتكمن أهميتها في كونها التزامات تجاه جهة دائنة خارجية. وتُعرف الديون الخارجية بأنها: "المقدار القائم من الالتزامات الفعلية وليست الاحتمالية على المقيمين في اقتصاد ما، في أي وقت معين، لغير المقيمين والتي تقتضي مدفوعات من المدين لسداد مبلغ الدين الأصلي و/أو الفائدة عند نقطة (نقاط) زمنية في المستقبل" (International Monetary Fund, 2014, p.5).

#### 1.3. تطور الديون الخارجية في مصر خلال الفترة (2003-2022):

شهدت الفترة (2003-2022) عديداً من الأزمات على الصعيدين الاقتصادي والسياسي، والتي اشتدت وتيرتها في الآونة الأخيرة مع تصاعد الصراعات الجيوسياسية على مستوى العالم، وبالطبع أُلقت هذه الأحداث بتداعياتها على الاقتصاد المصري. وقد واكب هذه الأحداث تطور في أرصدة الديون الخارجية بشكل كبير، وهو ما يوضحه الشكل التالي رقم (1):

شكل رقم (1): تطور أرصدة الديون الخارجية وأعباء خدمتها في مصر خلال الفترة (2003-2022)



المصدر: إعداد الباحثين من واقع بيانات البنك الدولي (WDI, 2024)

الخارجية في عام 2014 نسبياً إلى قيام البنك المركزي المصري برد بعض ودائع الدول العربية لديه، ومنها ودیعة دولة قطر (البنك المركزي المصري، 2023) ويتضح من الشكل رقم (1): استمرار ارتفاع أرصدة الديون الخارجية بشكل ملحوظ، ومن ثم أعباء خدمتها منذ عام 2015 وحتى نهاية فترة الدراسة في عام 2022، وهو ما يُعزى إلى بداية الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها مصر منذ عام 2014، وإقامة عدد من المشروعات القومية العملاقة، فضلاً عن مواجهة تداعيات وباء كوفيد-19 في عام 2020 -الذي أثقل الموازنة العامة للدولة بنفقات إضافية لدعم قطاع الصحة- بالإضافة إلى أزمة ارتفاع سعر الصرف الرسمي للعملة الأجنبية مقابل الجنيه المصري على إثر قرار التعويم في عام 2016؛ وما نتج عنه من ارتفاع ملحوظ في تكلفة واردات الاقتصاد من السلع المختلفة وكافة التزاماته بالعملة الأجنبية تجاه العالم. وتم تلبية هذه الأموال في تلك الفترة من خلال التوسع في الاقتراض من مؤسسات الإقراض الدولية. لذا تم الاتفاق على قرض بقيمة 3.15 مليار دولار أمريكي من البنك الدولي في عام 2015، يُصرف على ثلاث دفعات آخرها في عام 2017 (World Bank [WB], 2015; 2017). وكذلك تم الحصول على قرض من صندوق النقد الدولي بقيمة 12 مليار دولار أمريكي في عام 2016. كما تم التوسع في إصدار السندات الدولية بشكل كبير، منها سندات خضراء بهدف تبني مشروعات التنمية الخضراء، فضلاً عن الاتفاق على ديون قصيرة الأجل بقيمة 3.8 مليار دولار أمريكي في عام 2019 في شكل اتفاقيات إعادة شراء الأوراق المالية (REPO) (البنك

يشير الشكل رقم (1) إلى الاستقرار النسبي في رصيد الديون الخارجية عند مستويات متقاربة حتى عام 2011؛ نتيجة الاستقرار السياسي والاقتصادي الذي شهدته البلاد في تلك الفترة، وما ترتب عليه من انخفاض نسبي في حجم الفجوات التمويلية في مصر، ومنها فجوة الصرف الأجنبي؛ نتيجة زيادة تدفقات العملة الأجنبية من صافي الاستثمار الأجنبي المباشر، وكذلك الفوائض المحققة في ميزان الخدمات.

ويلاحظ من الشكل رقم (1): ارتفاع رصيد الديون الخارجية منذ عام 2012 بوتيرة أسرع، وذلك على إثر ثورة 25 يناير في عام 2011؛ وما أُلقت به من تداعيات سلبية على النشاط الاقتصادي. فضلاً عن تصفية استثمارات أجنبية مباشرة بقيمة صافية بلغت 1.1 مليار دولار أمريكي في عام 2011، وهروب أموال السندات الدولية خلال عدة سنوات متتالية، وانخفاض فائض ميزان الخدمات بشكل ملحوظ، فضلاً عن إثقال الموازنة العامة للدولة بعدة التزامات إضافية مثل: زيادة نفقات الدعم الموجه للسلع التموينية، وارتفاع بند الأجور والمعاشات نتيجة تثبيت جزء من العمالة المؤقتة، وصرف معاشات وتعويضات لأسر الشهداء. وترتب على هذه العوامل اتساع الفجوات التمويلية الثلاث -الفجوة الادخارية، وفجوة العملات الأجنبية، والفجوة المالية- ومن ثم التوسع في الاقتراض من الخارج، لاسيما زيادة الديون الخارجية قصيرة الأجل والسندات السيادية الدولية حتى بلغ رصيدهما في عام 2013 حوالي 7.04 و5.2 مليار دولار أمريكي على الترتيب، كما ارتفع رصيد الودائع طويلة الأجل منذ عام 2012، وخاصة ودائع الدول العربية. بينما يُعزى انخفاض رصيد الديون

البنية التحتية، فمن المرجح أن ينتج عنها نمو في الناتج القومي للاقتصاد، ولكن في الأجل الطويل، بما يشير إلى أن هذه الديون الخارجية بمثابة أعباء إضافية على موارد الاقتصاد، قد يصعب خدمتها في الأجلين القصير والمتوسط.

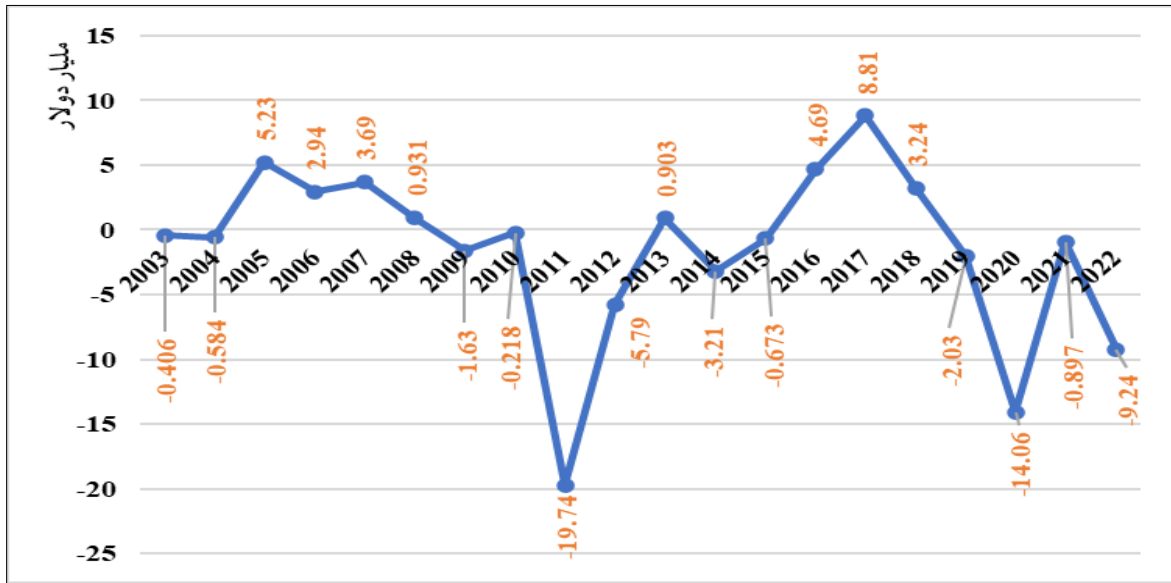
#### 4. تطور اتجاهات أرصدة ميزان المدفوعات المصري:

يعبر رصيد ميزان المدفوعات عن ناتج اتجاهات المعاملات الجارية، والمعاملات الرأسمالية والمالية للاقتصاد المعني مع باقي دول العالم. وفي هذا السياق، فقد شهد ميزان المدفوعات المصري عديداً من التقلبات خلال الفترة (2003-2022)، نوضحها من خلال الشكل التالي رقم (2):

المركزي المصري، أعداد متنوعة). وكذلك تم الحصول على تمويلات لاحقة من صندوق النقد الدولي في عام 2020 من خلال أداة التمويل السريع (RFI) بقيمة 2.77 مليار دولار أمريكي، وبرنامج الاستعداد الائتماني (SBA) بقيمة 5.4 مليار دولار أمريكي؛ وذلك بهدف مواجهة تداعيات تفشي وباء كوفيد-19 (الهيئة العامة للاستعلامات، 2021).

يتضح مما سبق، أن اقتراض مصر من الخارج بهدف تمويل الفجوات -التمثلة في عجز الموازنة العامة للدولة وميزان المعاملات الجارية- نتيجة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي خلال بعض السنوات، ومحاولات الإصلاح الاقتصادي في البعض الآخر. وحتى الأموال المقترضة التي تم توجيهها لمشروعات

شكل رقم (2): تطور رصيد ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022)



المصدر: إعداد الباحثين من واقع بيانات البنك الدولي (WDI, 2024)

بالخارج، وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وحافطة الأوراق المالية، والتي بلغت 5.02، 5.28، 3.47 مليار دولار على الترتيب. ومن ناحية أخرى، تحول فائض ميزان المدفوعات إلى عجز منذ عام 2009 وحتى عام

يتضح من الشكل رقم (2)، تقلب رصيد ميزان المدفوعات تقلبات حادة خلال الفترة (2003-2022)، ومن بين هذه التقلبات الفائض المحقق في عام 2005؛ والذي يُعزى بشكل كبير إلى ارتفاع تحويلات العاملين

الاستثمار للخارج إلى 11.02 مليار دولار، وكذلك تراجع الاستثمارات الأجنبية بكافة أنواعها. واستمر هذا العجز ليسجل 9.24 مليار دولار في عام 2022؛ متأثراً بالحرب الروسية الأوكرانية وما نتج عنها من ارتفاع أسعار السلع الغذائية الأساسية والطاقة.

#### 5. أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022):

وفقاً لنموذج الفجوتين (Two-gap model)، تتصف الديون الخارجية بأنها ديون منتجة؛ إذ تم استثمارها في استيراد السلع الرأسمالية والوسيلة التي تعزز من النمو الاقتصادي للدولة في مراحل التنمية المبكرة. وبالتالي تسهم الديون الخارجية في علاج الاختلال الهيكلي الذي يُعاني منه الميزان التجاري، من خلال زيادة الإنتاج الذي يعزز من قدرة الاقتصاد على التصدير. وتأسيساً على ذلك، سيتم توضيح الكيفية التي تم بها استثمار هذه الأموال المُقترضة، من خلال تتبع أثرها على كل من معدل نمو الواردات والصادرات، وتوزيع الهيكل السلعي لكل منها:

#### 1.5. أثر الديون الخارجية على الواردات:

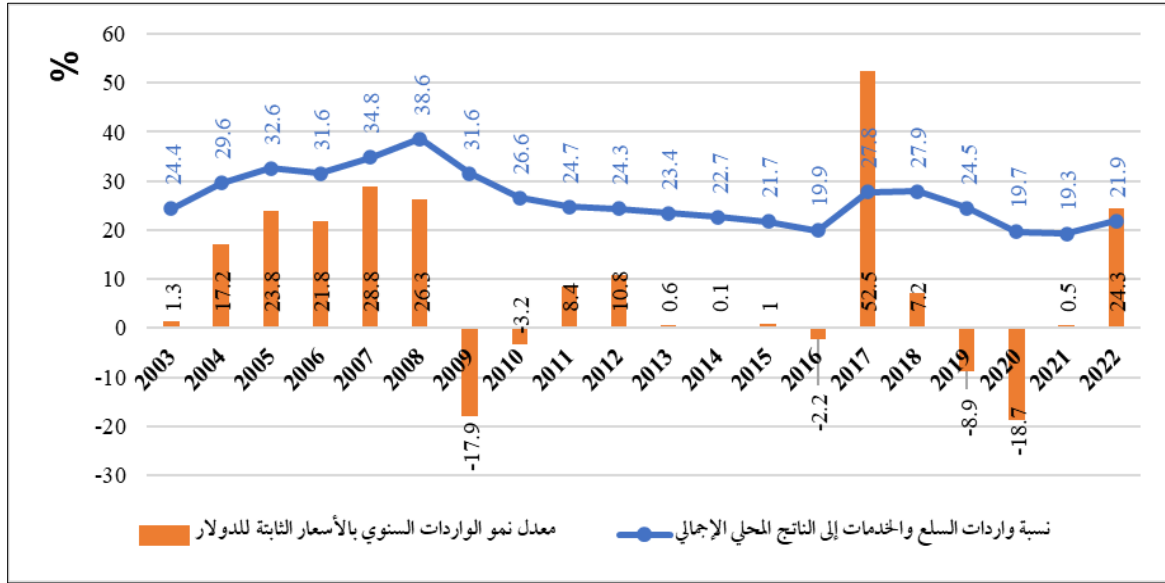
تُعد الديون الخارجية أحد البنود المهمة التي تعزز من رصيد الاحتياطي الأجنبي الرسمي. وفي هذا الصدد، قدمت الديون الخارجية دعماً قوياً لرصيد الاحتياطي الأجنبي الرسمي في معظم سنوات الدراسة، لاسيما منذ عام 2015. الأمر الذي أسهم في زيادة قدرة الدولة على الاستيراد من الخارج، ومن ثم زيادة الطلب المحلي على الواردات من السلع المختلفة، وهذا ما يوضحه الشكل التالي رقم (3): الذي يشير إلى ارتفاع النسبة التي تشكلها الواردات من الناتج المحلي الإجمالي،

والذي يرجع نسبياً إلى ارتفاع عجز الميزان التجاري إلى 20.12 مليار دولار، وارتفاع صافي تدفقات دخل الاستثمار للخارج، وتراجع صافي الاستثمار الأجنبي المباشر.

ويشير الشكل رقم (2) إلى أن ميزان المدفوعات قد سجل أقصى عجز له على الإطلاق بقيمة 19.7 مليار دولار في عام 2011؛ إثر التوترات السياسية الناتجة عن اندلاع ثورة 25 يناير عام 2011. والتي ترتب عليها خروج الاستثمار الأجنبي المباشر بقيمة صافية بلغت 1.1 مليار دولار، وكذلك هروب حوالي 10.65 مليار دولار من تدفقات حافظة الأوراق المالية في نفس العام. بينما سجل ميزان المدفوعات المصري أقصى فائض له على الإطلاق بلغ حوالي 8.81 مليار دولار في عام 2017. والذي يرجع إلى تراجع عجز ميزان التجارة السلعية والخدمية - وخاصة مع اتباع سياسة تقييد الواردات وزيادة الصادرات البترولية مع بداية الإنتاج من حقل ظهر المكتشف حديثاً- وارتفاع تحويلات العاملين بالخارج، تزامناً مع ارتفاع سعر الصرف الرسمي للجنية المصري في أعقاب قرار التعويم في عام 2016. فضلاً عن ارتفاع صافي تدفقات استثمارات حافظة الأوراق المالية إلى 23.89 مليار دولار، وتدفقات صافي الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 7.21 مليار دولار، بالإضافة إلى تدفقات الديون الخارجية الأخرى. ثم تحول فائض ميزان المدفوعات المصري إلى عجز قيمته 14.06 مليار دولار في عام 2020، متأثراً بجائحة كورونا، وما نتج عنها من ارتفاع عجز الميزان التجاري إلى 29.23 مليار دولار، وكذلك عجز ميزان الخدمات البالغ 3.15 مليار دولار- فضلاً عن ارتفاع صافي تدفقات ميزان دخل



وقد مثلت نسبة 26.4% كمتوسط سنوي عن الفترة (2003-2022). كما يلاحظ ارتفاع معدل النمو السنوي للواردات في معظم سنوات فترة الدراسة، وفقاً للأسعار الثابتة بالدولار الأمريكي في عام 2010. بما يشير إلى شكل رقم (3): تطور نسبة الواردات المصرية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل نموها السنوي بالأسعار الثابتة بالدولار الأمريكي لعام 2010 خلال الفترة (2003-2022)



المصدر: إعداد الباحثين من واقع بيانات البنك الدولي (WDI, 2024)

المعمرة والمعمرة من المواد الغذائية والأجهزة الكهربائية والإلكترونية وغير ذلك، بمتوسط بلغ 21% من الواردات السلعية عن نفس الفترة (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متنوعة).

نستنتج مما سبق، اعتماد الاقتصاد على واردات السلع المستوردة بشكل كبير، وهو ما أشار إليه أحد تقارير البنك الدولي، أن الواردات تمثل نسبة مرتفعة من مدخلات الإنتاج الوسيطة في قطاع الصناعات التحويلية وخاصة غير النفطية في مصر (WB, 2020).

## 2.5. أثر الديون الأجنبية على الصادرات:

يمكن تتبع أثر الديون الخارجية على الصادرات من خلال توضيح الجهود التنموية التي بذلتها الدولة لزيادة الطاقة التصديرية للاقتصاد، والتي ينعكس أثرها

وفي هذا السياق، يوضح هيكل الواردات المصرية أن الواردات السلعية شكلت النسبة الأكبر من القيمة الإجمالية للواردات، بمتوسط 74% سنوياً عن الفترة (2003-2022)، وبقيمة إجمالية 71.75 مليار دولار أمريكي في عام 2022 من تكلفة الواردات الإجمالية البالغة 97.15 مليار دولار في نفس العام (World Development Indicators [WDI], 2024). كما اتضح أن واردات المواد الخام والوسيطة والسلع الاستثمارية، مثل القمح والكيماويات والأسمدة والآلات الزراعية والمعدات الرأسمالية وغير ذلك، سجلت النسبة الأكبر من الواردات السلعية بمتوسط بلغ 13.6% و30% و18% على الترتيب عن الفترة (2003-2022). ويليهما واردات السلع الاستهلاكية غير

يُعزى إلى ارتفاع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مرة أخرى -بعد تراجعها لعدة سنوات متتالية- وتركزها بشكل متزايد في قطاع النفط والغاز مثل حقل ظُهر المُكتشف حديثاً الذي بدأ أول إنتاج منه في عام 2017، فضلاً عن مشاركة شركات القطاع الخاص في مجال الكهرباء واستخراج الغاز منذ 2018، وذلك من خلال إقامة مشروعات الطاقة المتجددة، مثل: محطة بنبان للطاقة الشمسية، ومشروعات طاقة الرياح. وعلى إثر ذلك، ارتفعت صادرات الغاز الطبيعي المسال من مصنع الشركة المصرية للغاز الطبيعي خلال عام واحد فقط من 40 مليار قدم مكعبة في عام 2018 إلى 172.8 مليار قدم مكعبة في عام 2019، كما حققت الشركة المصرية القابضة للغاز الطبيعي (إيجاس) الاكتفاء الذاتي من الغاز الطبيعي المسال منذ سبتمبر 2018، وتم توجيه فائض الإنتاج للتصدير (WB, 2020). بالإضافة إلى ما سبق، شهدت هذه الفترة إقامة عديد من المشروعات المهمة لزيادة الطاقة التصديرية للاقتصاد من السلع المختلفة مثل: إنشاء 4 مدن صناعية جديدة منها مدينة الجلود بالروبيكي، ومدينة الرخام بالجلالة، ومدينة الأثاث الجديدة بدمياط، ومدينة الدواء بالخانكة، وكذلك تم البدء في تطوير مصانع الغزل والنسيج ومحالج القطن، وتنفيذ مشروع لإنتاج السيارات الكهربائية بشركة النصر للسيارات، وتصنيع مركبات نقل جماعي تعمل بالغاز الطبيعي والكهرباء بالشركة الهندسية للسيارات، كما تم استصلاح 4 ملايين فدان. أما على مستوى صادرات الخدمات، فقد تم بذل عدة جهود تنموية من شأنها تعزيز النشاط السياحي وخدمات النقل، مثل تطوير مطارات قائمة وزيادة طاقتها الاستيعابية على مستوى جميع

على زيادة معدل نمو الصادرات، وتنوع هيكلها السليبي. وفي هذا السياق، شهد قطاع الصادرات المصرية عدة تقلبات خلال الفترة (2003-2022) تزامناً مع الظروف الاقتصادية السائدة في كل مرحلة. وتعتبر الفترة (2003-2008) من أفضل الفترات أداءً لقطاع التصدير في مصر؛ وهو ما يُعزى إلى ارتفاع صادرات الوقود نتيجة تركيز الاستثمار الأجنبي المباشر في مجال الاستخراجات البترولية، ويُعزى ارتفاع الصادرات خلال هذه الفترة أيضاً إلى ارتفاع صادرات الخدمات بشكل ملحوظ من 11 مليار دولار أمريكي في عام 2003 إلى 24.9 مليار دولار أمريكي في عام 2008، نتيجة رواج النشاط السياحي في هذه الفترة، والذي جاء تزامناً مع الجهود المبذولة لتنمية مدينة شرم الشيخ آنذاك.

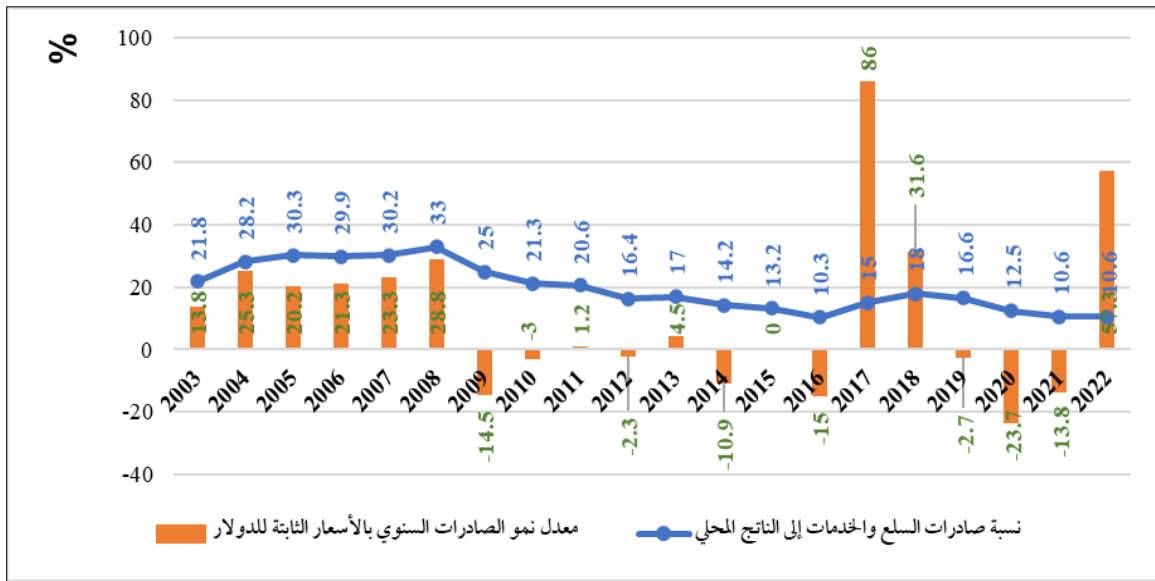
والجدير بالذكر، أن معظم سنوات الفترة (2009-2016) اتسمت بحالة من عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي، بما أثر سلباً على النشاط الاقتصادي بشكل عام وقطاع التصدير بشكل خاص. وكان الاقتراض من الخارج في معظم هذه الفترة محاولة لتصحيح الأوضاع وتوجيهها نحو الاستقرار، وكذلك تم البدء في إقامة عدد من مشروعات البنية التحتية المهمة.

وشهدت الفترة (2017-2022) بداية التعافي في قطاع الصادرات المصرية، فقد ارتفعت إيرادات صادرات السلع والخدمات من 33.6 مليار دولار أمريكي في عام 2016 إلى 42.87 مليار دولار أمريكي في عام 2017، أي بنسبة ارتفاع بلغت 27.5% في هذا العام، ثم سجلت ارتفاعات متتالية -باستثناء عام 2020 تزامناً مع بداية تفشي وباء كوفيد-19- حتى سجلت 76.3 مليار دولار في عام 2022 (WDI, 2024). الأمر الذي

واعتمادًا على ما سبق، من المرجح أن يتضح أثر هذه الجهود والمشروعات التنموية على نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نموها السنوي، وهو ما يوضحه الشكل التالي رقم (4):

محافظات مصر، فضلًا عن بناء مطارات جديدة مثل مطاري العاصمة الإدارية الجديدة ومطار سفنكس الدولي، بالإضافة إلى مشروع تنمية محور قناة السويس، وإنشاء 26 مركزًا سياحيًا (الهيئة العامة للاستعلامات، 2022).

شكل رقم (4): تطور نسبة الصادرات المصرية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل نموها السنوي بالأسعار الثابتة بالدولار عام 2010، في مصر خلال الفترة (2003-2022)



المصدر: إعداد الباحثين من واقع بيانات البنك الدولي (WDI, 2024)

يتضح مما سبق، أن نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي سجلت متوسط 20% عن الفترة (2003-2022)، وهي نسبة منخفضة نسبيًا بالرغم من محاولات الإصلاح الهيكلي والمشروعات التنموية التي تبناها مصر في الآونة الأخيرة. إلا أن هذه المشروعات موجهة في معظمها لتنمية البنية التحتية وليس لتنمية الإنتاج الموجه للتصدير، ومن ثم لم يتضح أثر الديون الخارجية على معدل نمو صادرات السلع تحديداً، بما ترتب عليه استمرار عجز الميزان التجاري والفجوة التمويلية الهيكلية.

يتضح من الشكل السابق رقم (4): انخفاض نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي في أغلب سنوات الفترة (2003-2022)، لاسيما الانخفاض الملحوظ الذي بدأ منذ عام 2009، وبالرغم من بداية التعافي والتحسين في عامي 2017 و2018 - مع بداية الإنتاج والتصدير من حقل ظهر للغاز الطبيعي المكتشف حديثاً، إلا أنها عادت للانخفاض مرة أخرى حتى عام 2022؛ نتيجة تعطل حركة الإنتاج والتجارة العالمية مع تفشي وباء كوفيد-19. ووفقاً للأسعار الثابتة، سجل معدل التغير السنوي للصادرات انخفاضاً في أغلب سنوات الفترة (2009-2021).

ويشير هيكل الصادرات المصرية إلى مساهمة صادرات الخدمات بالنسبة الأكبر من إجمالي إيرادات

الصادرات، بمتوسط 45% عن الفترة (2003-2022). فقد سجلت إيرادات الخدمات قيمة 31.57 مليار دولار أمريكي في عام 2022 من القيمة الإجمالية للصادرات البالغة 76.30 مليار دولار أمريكي في نفس العام. بينما تمثل صادرات السلع النسبة الباقية حوالي 55% من إجمالي الصادرات، وتستحوذ صادرات السلع المصنعة تامة الصنع ونصف المصنعة -مثل المواد الكيماوية ومواد البناء ومعدات النقل والمواد الإنتاجية المستخدمة في صناعات الملابس الجاهزة والأثاث وغير ذلك- النسبة الأكبر من إجمالي صادرات السلع بمتوسط بلغ 40% سنوياً، ثم تليها صادرات المواد البترولية بمتوسط 32% سنوياً من إجمالي صادرات السلع عن نفس الفترة (2003-2022). فضلاً عن صادرات المواد الغذائية والحاصلات الزراعية، ومن أهمها الفواكه الطازجة والمجففة والخضر والقطن، وغير ذلك (WDI, 2024).

#### 6. منهجية الدراسة:

يهدف هذا القسم إلى تقدير أثر الدَّيُون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري باستخدام نموذج (ARDL)، وفقاً لما يلي:

#### 1.6. توصيف النموذج:

يركز هذا البند على تعيين نموذج قياسي لتقدير أثر الدَّيُون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري، لذا يحدد في البداية متغيرات النموذج بالاعتماد على النظرية الاقتصادية، وبعض الدراسات التطبيقية السابقة.

وفي هذا الصدد، يفترض نموذج الفجوتين أن الدول النامية تواجه إما فجوة ادخارية، أو تواجه فجوة في العملات الأجنبية، والتي تظهر في عجز ميزان المدفوعات؛ ومن ثم تمول الدَّيُون الخارجية الفجوة السائدة في تلك الفترة (Todaro & Smith, 2015). كما أشارت العديد من الدراسات إلى أن حجم التمويل المطلوب يُحدد بناء على حجم عجز حساب المعاملات الجارية، وأعباء خدمة الدَّيُون الخارجية (Whyte, 2017). علاوة على ما سبق، فقد أشارت بعض الدراسات التطبيقية السابقة مثل دراسة داوود وآخرون (Dawood; et al, 2021)، ودراسة ساكينا وشانكير (Saxena & Shanker, 2020)، ودراسة حبيب (1989) إلى أن عجز الميزان التجاري يتحدد من خلال معدل نمو الواردات والصادرات، كما توصلت دراسة

يتضح مما سبق، ضعف إنتاج الصناعات التحويلية المعقدة الموجه لقطاع التصدير، والاعتماد على تصدير سلع رخيصة نسبياً، باستثناء الصادرات البترولية. ومن ثم الاعتماد على صادرات الخدمات بنسبة أكبر كمصدر للعملات الأجنبية، وهو ما يعبر عن الأثر الإيجابي المهم للمشروعات التنموية المقامة -لاسيما في السنوات الأخيرة- في قطاع السياحة ومحور قناة السويس، ومشروعات البنية التحتية ذات الصلة بهما.

وبناءً على ما تم استعراضه أعلاه، يمكن القول إن الدَّيُون الخارجية قد ساهمت في تمويل عدد من المشروعات القومية المهمة، ولكن لم يتضح بعد أثر تلك الجهود التنموية على قطاع الصادرات السلعية. الأمر الذي ترتب عليه استمرار فجوة التجارة الخارجية، التي

إباجوي (Ibhagui, 2018) إلى أن زيادة الانفتاح التجاري يؤدي إلى زيادة عجز حساب المعاملات الجارية في الدول النامية. وبناءً على ما سبق، يمكن صياغة العلاقة النظرية بين الدَّيُون الخارجية وميزان المدفوعات في الدالة رقم (1):

$$\text{Bop} = f(\text{EDgdp}, \text{DSX}, \text{OPgdp}, \text{NUT}, \text{NFDI}, \text{ER}) \dots \dots \dots (1)$$

وبتحويل هذه العلاقة النظرية بين الدَّيُون الخارجية وميزان المدفوعات إلى معادلة رياضية؛ تم الحصول على نموذج لتقدير أثر الدَّيُون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري، كما هو في المعادلة رقم (2):

$$\text{BOP} = \beta_0 + \beta_1 \text{EDgdp}_t + \beta_2 \text{DSX}_t + \beta_3 \text{OPgdp}_t + \beta_4 \text{NUT}_t + \beta_5 \text{NFDI}_t + \beta_6 \text{ER}_t + \epsilon_t \dots \dots (2)$$

والخدمات، ومن المتوقع أنها تؤثر سلباً على رصيد ميزان المدفوعات من خلال انخفاض رصيد الاحتياطيات الأجنبية سداداً لتلك الأعباء (Edmore, 2015; Muli, 2018).

### (3) مؤشر الانفتاح التجاري (OPgdp): يُقاس بالقيمة

الإجمالية لصادرات وواردات السلع والخدمات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. ومن المتوقع أن يؤثر ارتفاع هذه النسبة سلباً على رصيد ميزان المدفوعات في الدول النامية، نتيجة زيادة الطلب المحلي على الواردات، وانخفاض قدرة هذه الدول على التصدير (Ibhagui, 2018).

### (4) صافي التحويلات الجارية من جانب واحد (NUT):

يُقاس بقيمة صافي تدفقات التحويلات الجارية من جانب واحد، وتشير القيمة الموجبة إلى صافي التدفقات للداخل، بينما تُعبر القيمة السالبة عن صافي التدفقات للخارج. ومن المتوقع أن يؤدي ارتفاع صافي تدفقات التحويلات الجارية للداخل إلى تحسن رصيد ميزان المدفوعات (Udayanga, 2019).

وبالاعتماد على المعادلة رقم (2)، سيتم توضيح متغيرات النموذج، ومؤشرات قياسها، والتوقعات القبلية لكل متغير بناءً على العديد من الدراسات السابقة، كما يلي:

### ➤ المتغير التابع:

رصيد ميزان المدفوعات (BOP): يُقاس بقيمة عجز أو فائض ميزان المدفوعات، بالأسعار الجارية بالدولار الأمريكي.

### ➤ المتغيرات التفسيرية:

#### (1) مؤشر الدَّيُون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي

(EDgdp): يُقاس بنسبة إجمالي الدَّيُون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومن المتوقع أن لها تأثيراً إيجابياً على رصيد ميزان المدفوعات، ومن المرجح أن يشير ارتفاع هذه النسبة إلى ارتفاع معدل نمو الدَّيُون الخارجية بوتيرة أسرع من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (Yousif & Musa, 2017; Ibhagui, 2018; Wafula, 2020).

#### (2) مؤشر خدمة الدَّيُون الخارجية إلى الصادرات

(DSX): يُقاس بإجمالي أعباء خدمة الدَّيُون الخارجية كنسبة من إيرادات صادرات السلع

والمؤشرات والإحصاءات المنشورة بموقع بوابة معلومات مصر (<https://www.eip.gov.eg>).

## 2.6. تعيين المنهج القياسي للملائم:

يهدف هذا القسم إلى تحديد أسلوب القياس للملائم للسلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج، وفقاً لما يلي:

### 1.2.6. الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج:

تساعد الإحصائيات الوصفية في بيان السمات الأساسية لبيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة. ويتضح من الجدول التالي رقم (1): أن السلاسل الزمنية لبعض المتغيرات تتسم باعتدالية التوزيع، حيث تكاد أن تتساوى قيمة كل من الوسط والوسيط لها مثل: مؤشر الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي (EDgdp)، ومؤشر الانفتاح التجاري (OPgdp). بينما لا تتسم باقي المتغيرات باعتدالية التوزيع. كما يلاحظ ارتفاع المدى لبيانات السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات، وكذلك ارتفاع درجة تباعد البيانات سواء بين بعضهم مع بعض أو بين أوساطهم الحسابية. باستثناء بعض المتغيرات التي ينخفض مدى البيانات لها نسبياً، مثل مؤشر الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي (EDgdp)، ومؤشر الانفتاح التجاري (OPgdp)، وسعر الصرف (ER). الأمر الذي يؤكد الانخفاض النسبي في قيم الانحراف المعياري لهذه المتغيرات.

وتشير قيمة معامل الالتواء التي تقترب من الصفر إلى تناظر توزيع البيانات حول وسطها الحسابي إلى حد ما، ويلاحظ ذلك لجميع المتغيرات، باستثناء مؤشر خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات (DSX). كما يشير شكل التوزيع التكراري إلى أن ميزان المدفوعات (BOP) ملتوٍ التواءً سالبًا، بينما يكون ذا التواء موجب

## (5) صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (NFDI): يُقاس

بقيمة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وتُعتبر القيمة الموجبة عن صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي للدخل، بينما تشير القيمة السالبة إلى صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي للخارج. ومن المتوقع أن يؤثر ارتفاع صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للدخل إيجابياً على رصيد ميزان المدفوعات، عن طريق التوسع في الصادرات، وتطوير منتجات وخدمات تصديرية جديدة (Kennedy, 2013).

## (6) سعر الصرف الاسمي (ER): يشير إلى عدد

الوحدات اللازمة من العملة المحلية (الجنيه المصري) لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية (الدولار الأمريكي). وتم حسابه من خلال حساب المتوسط الربع سنوي لمتوسط سعري البيع والشراء اليومي ÷ عدد أيام الفترة. ومن المتوقع أن يؤثر ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري سلبياً على رصيد ميزان المدفوعات، نتيجة ارتفاع تكلفة جميع التزامات الاقتصاد بالعملة الأجنبية (Adelegane & Abraham, 2022; Abille & Mecik, 2022).

وتعتمد هذه الدراسة على استخدام بيانات ربع سنوية لمتغيرات النموذج، وذلك عن الفترة من الربع الأول للعام المالي 2004/2005 حتى الربع الثاني للعام المالي 2021/2022، بإجمالي عدد مشاهدات 70 مشاهدة. وتم الحصول على هذه البيانات من قاعدة بيانات البنك المركزي المصري (<https://www.cbe.org.eg>).

ميزان المدفوعات (BOP)، ومؤشر الانفتاح التجاري (OPgdp)، وصافي التحويلات الجارية من جانب واحد (NUT) إلى أن المنحنى التكراري لهذه المتغيرات يتبع التوزيع المعتدل؛ حيث إن قيمة (P-Value) أكبر من 0.05، في حين أن باقي المتغيرات لا تتبع التوزيع المعتدل، وبالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل.

لباقي المتغيرات. وفيما يتعلق بمعامل التفرطح، يأخذ شكل منحنى التوزيع لمؤشر خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات (DSX) شكلاً مديباً، بينما يكون مسطحاً بدرجة كبيرة لمنحنى مؤشر الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي (EDgdp). ووفقاً لاختبار-Jarque-Bera (JB) تشير القيمة الاحتمالية للاختبار لكل من

جدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

ER	NFDI	NUT	OPgdp	DSX	EDgdp	BOP	
9.40	1663.01	4475.9	10.15	15.15	22.60	281.00	Mean
6.78	1598.9	4504.7	9.00	9.93	20.60	297.75	Median
18.08	4800.4	8437.7	26.59	62.80	37.00	5375.10	Maximum
5.36	-858.2	1078.8	0.99	2.60	12.00	-6071	Minimum
4.90	919.18	2243.8	7.76	14.08	8.21	2304.6	Std.Dev
0.85	0.55	0.06	0.29	1.82	0.23	-0.43	Skewness
1.87	4.63	1.71	1.72	5.92	1.42	4.06	Kurtosis
12.15	11.26	4.90	5.78	63.50	7.87	5.40	Jarque-Bera
0.002	0.0035	0.086	0.055	0.00	0.0195	0.0673	Probability
657.97	116410.4	313454.8	710.15	1060.5	1581.8	19670	Sum
1655.01	58297864	3.47E+08	4159.376	13673.32	4650.42	3.66E+08	Sum Sq.Dev.
<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>Observations</b>

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

(Perron). ويظهر الجدول التالي رقم (2) نتائج هذه الاختبارات<sup>(1)</sup>: التي تشير إلى أن معظم المتغيرات استقرت بعد أخذ الفرق الأول لها. كما يتضح عدم وجود متغيرات لها رتبة تكامل أعلى من الرتبة الأولى؛ الأمر الذي يسمح بتطبيق نموذج الانحدار الذاتي الفجوات الموزعة Autoregressive Distributed Lag (Model) (Shrestha & Bhatta, 2018).

### 1.2.6. اختبارات استقرار السلاسل الزمنية Unit Root Tests:

يتم تحديد مدى استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، ورتبة تكاملها، من خلال إجراء اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Tests). وتم الاعتماد على اختباري ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey Fuller)، واختبار فيليبس بيرون (Phillips-

■ القيم المخرجة عند الفرق الأول (1<sup>st</sup> Difference): في حالة وجود الحد الثابت فقط عند مستوى معنوية 1، 5، 10، 20، 25، 30، 35، 40، 45، 50، 55، 60، 65، 70، 75، 80، 85، 90، 95، 99، 99.5، 99.9، 99.95، 99.99، وفي حالة عدم وجود الحد الثابت والاتجاه (None) عند مستوى معنوية 1، 5، 10، 20، 25، 30، 35، 40، 45، 50، 55، 60، 65، 70، 75، 80، 85، 90، 95، 99، 99.5، 99.9، 99.95، 99.99. -1.95

(1) القيم المخرجة عند المستوى الأصلي (Level): في حالة وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية 1، 5، 10، 20، 25، 30، 35، 40، 45، 50، 55، 60، 65، 70، 75، 80، 85، 90، 95، 99، 99.5، 99.9، 99.95، 99.99، وفي حالة وجود الحد الثابت والاتجاه معاً (Trend) عند مستوى معنوية 1، 5، 10، 20، 25، 30، 35، 40، 45، 50، 55، 60، 65، 70، 75، 80، 85، 90، 95، 99، 99.5، 99.9، 99.95، 99.99. -3.48، -4.1

جدول رقم (2): نتائج اختباري جذر الوحدة ديكي فولر الموسع (ADF)، وفيليس بيرون (PP)

رتبة المتغير	اختبار (PP)				اختبار (ADF)					المتغير
	المتغير بعد الفرق الأول 1 <sup>st</sup> Difference		المتغير في المستوى LEVEL		المتغير بعد الفرق الأول 1 <sup>st</sup> Difference		المتغير في المستوى LEVEL			
	NONE	Constant	Constant	Constant & Trend	NONE	Constant	Constant	Constant & Trend	lags	
I (1)	-16.9 (0.00)	----	-5.48 (0.51)	---	-12.8 (0.00)	---	-5.31 (0.51)	---	1	BOP
I (1)	-8.0 (0.00)	---	---	-2.14 (0.01)	-2.64 (0.00)	---	---	-2.14 (0.51)	5	EDgdp
I (1), I (0)	---	---	---	-6.39 (0.00)	-8.0 (0.00)	---	---	-1.84 (0.67)	5	DSX
I (1)	-9.35 (0.00)	---	-1.64 (0.10)	---	---	-4.47 (0.00)	-0.67 (0.84)	---	5	OPgdp
I (1), I (0)	---	---	---	-4.00 (0.01)	-13.6 (0.00)	---	---	-2.31 (0.41)	2	NUT
I (0)	---	---	-4.98 (0.00)	---	---	---	-4.98 (0.00)	---	4	NFDI
I (1)	-5.05 (0.00)	---	-0.57 (0.86)	---	-5.05 (0.00)	---	---	-2.24 (0.45)	2	ER

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

المعنوية. بما يشير إلى وجود علاقة توازن بين المتغيرات محل الدراسة في الأجل الطويل؛ لذا يستبعد إمكانية الحصول على انحدار زائف بين متغيرات الدراسة (أبو مسلم، 2023).

### 3.6. تقدير النموذج وتفسير نتائجه:

يهدف هذا القسم إلى تقدير أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات خلال الفترة (2004-2022) في الأجلين الطويل والقصير، وتفسير نتائج التقرير.

### 1.3.6. تقدير علاقات الأجل الطويل:

يطبق في هذه الخطوة نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (ARDL)، وبالتالي يتم إدراج فترات إبطاء محددة لكل المتغيرات محل الدراسة ضمن المتغيرات التفسيرية في نموذج الانحدار، وهي فترات الإبطاء المثلى (Optimal Lag Length)، وقد تم تحديدها بـ 5 فترات إبطاء، وذلك كما يوضحها الجدول التالي رقم (4):

## 2.2.6. اختبار التكامل المشترك Co-integration Tests:

يشير التكامل المشترك عن وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة. وهو ما يوضحه الجدول التالي رقم (3).

جدول رقم (3): نتائج اختبار التكامل المشترك *Bounds testing approach*

F-Bounds Test				
Null Hypothesis: No Level Relationship				
Upper Bound Level	Lower Bound Value	Signif.	Value	Test Statistic
2.94	1.99	10%	6.7537	F-Statistic
3.28	2.27	5%	6	K
3.61	2.55	2.5%		
3.99	2.88	1%		

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

يتضح من الجدول السابق رقم (3) أن قيمة F-Statistic = 6.75 أكبر من الحد الأعلى (Upper Bound levels) للقيم الجدولية الحرجة عند جميع مستويات



جدول رقم (4): تحديد عدد فترات الإبطاء المثلى (Optimal Lag Length)

HQ	SC	AIC	FPE	LR	Test/Lags
75.19	75.34	75.11	9.81E+23	NA	0
*68.69	*69.83	67.95	7.73E+21	493.74	1
69.41	71.53	68.02	8.69E+20	72.07	2
70.37	73.49	68.34	1.37E+21	50.98	3
70.92	75.03	68.24	1.64E+21	57.88	4
70.27	75.38	*66.94	*7.48E+20	*81.22	5

\*Indicates lag order selected by the criterion

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

ويتضح من الجدول السابق رقم (4): أن عدد فترات الإبطاء المثلى هي خمس فترات وفقاً لمعيار (AIC)، الذي يحقق أقل قيمة لإحصائية الاختبار، وكذلك معياري (FPE) و (LR).

$$BOP_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 i BOP_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_2 i EDgdp_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_3 i DSX_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_4 i Opgdp_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_5 i NUT_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_6 i NFDI_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_7 i ER_{t-i} + \epsilon_t \dots\dots\dots(3)$$

75% من تغير رصيد ميزان المدفوعات المصري يرجع إلى المتغيرات التفسيرية المدرجة في النموذج، بينما يرجع 25% فقط من تغير رصيد ميزان المدفوعات المصري إلى عوامل أخرى. الأمر الذي يؤكد قيمة (F-Statistic) المعنوية إحصائياً عند مستوى (1%). وتشير قيمة إحصائية (DW) القريبة من 2 عدم معاناة النموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation).

وتشير المعلمات ( $\beta_1$ ، .....،  $\beta_8$ ) إلى معاملات المتغيرات بالمعادلة السابقة في الأجل الطويل، والتي تعبر عن التغير المطلق في رصيد ميزان المدفوعات نتيجة التغير في المتغيرات التفسيرية.

واعتماداً على ما سبق، يمكن توضيح نتائج تقدير معاملات نموذج (ARDL) من خلال الجدول التالي رقم (5)، والذي يوضح ارتفاع المقدرة التفسيرية للنموذج المقدر، حيث بلغ معامل التحديد  $R^2 = 75\%$ ، بما يعني أن

جدول رقم (5): نتائج تقدير معاملات نموذج (ARDL)

Prob.	t-Statistic	Std. الخطأ المعياري Error	قيمة المعلمة المقدرة	المتغير
0.03	-2.3	3165.98	* -7329.5	C
0.07	1.9	133.1	***246.7	EDgdp
0.00	-2.9	24.5	* -72.6	DSX
0.85	-0.18	241.9	-45.19	OPgdp
0.03	2.3	0.32	* 0.73	NUT
0.00	3.04	0.28	* 0.84	NFDI
0.03	-2.3	275.3	*** -621.6	ER

المتغير	قيمة المعلمة المقدرة	الخطأ المعياري Std. Error	t-Statistic	Prob.
R2		0.746178		
Adj.R2		0.572508		
DW		2.2		
F-Statistic (P-Value)		4.296554 (0.000025)		
(*), (**), (***) تشير إلى مستوى معنوية 1%، 10%.				

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

ووفقاً للنتائج الموضحة في الجدول السابق رقم (5)، فإن معادلة الانحدار المقدرة في الأجل الطويل هي كما يلي في المعادلة رقم (4):

$$\begin{aligned}
 BOPt = & - 7329.5 + 246.7 EDgdp_t - 72.6 DSX_t - 45.19 OPgdp_t + 0.73 NUT_t \\
 & (3165.9) \quad (133.1) \quad (24.5) \quad (241.9) \quad (0.32) \\
 & + 0.84 NFDI_t - 621.6 ER_t \dots\dots\dots (4) \\
 & (0.28) \quad (275)
 \end{aligned}$$

رصيد الدَّيُون الخارجِية بمعدلات أكبر من زيادة الناتج المحلي الإجمالي؛ الأمر الذي يمكن تفسيره في مصر باستثمار تدفقات الدَّيُون الخارجِية في مشروعات البنية التحتية، والتي نتج عنها زيادة حجم الفجوات التمويلية، ومن ثم زيادة الاقتراض من الخارج الذي يسهم في زيادة رصيد ميزان المدفوعات. وهو ما يتفق مع نتائج الدراسة التحليلية السابقة، والتي أظهرت أن إقامة المشروعات القومية في مصر في الآونة الأخيرة كانت سبباً رئيساً في زيادة حجم الفجوات التمويلية، ودفعت مصر إلى مزيد من الاقتراض من الخارج.

(3) تشير إشارة وقيمة معلمة مؤشر خدمة الدَّيُون الخارجِية إلى الصادرات (DSX) إلى أن لها أثراً سلبياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويترتب على ارتفاعها بنسبة (1%) زيادة عجز ميزان المدفوعات بما قيمته (72.6) دولار أمريكي. وهو ما يفسر بارتفاع أعباء خدمة الدَّيُون الخارجِية بمعدلات أكبر من معدل نمو إيرادات الصادرات - وتتصف إيرادات الصادرات بانخفاضها

### 2.3.6. تفسير نتائج النموذج المُقدر في الأجل الطويل:

ويمكن تفسير نتائج النموذج المُقدر في الأجل الطويل بالاعتماد على قيمة وإشارة معلمات متغيرات النموذج، كما يلي:

(1) تشير إشارة وقيمة المعلمة التقاطعية (C) إلى أن رصيد ميزان المدفوعات يسجل عجزاً بحوالي (7329.5) دولار أمريكي؛ نتيجة تغير متغيرات تفسيرية غير مُدرجة في النموذج، والتي من المرجح أن لها أثراً على رصيد ميزان المدفوعات، مثل تحويلات أرباح وفوائد الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتغيرات سعر الفائدة، وغيرها.

(2) تشير إشارة وقيمة معلمة مؤشر الدَّيُون الخارجِية إلى الناتج المحلي الإجمالي (EDgdp) إلى أن لها أثراً إيجابياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويترتب على ارتفاع هذا المؤشر بنسبة (1%) انخفاض عجز ميزان المدفوعات بحوالي (246.7) دولار، الأمر الذي يُعد أثراً مباشراً لزيادة تدفقات الدَّيُون الخارجِية على ميزان المدفوعات. وبطريقة غير مباشرة، يشير ارتفاع هذه النسبة إلى ارتفاع

عام 2016 إلى 19% و25% و27% في السنوات (2017-2019).

**(6) تشير إشارة وقيمة معلمة سعر الصرف الرسمي (ER)** إلى أن لها أثراً سلبياً معنوياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويرتّب على ارتفاع سعر الصرف الرسمي للدولار الأمريكي بوحدة نقدية واحدة؛ انخفاض رصيد ميزان المدفوعات بقيمة (621.6) دولار أمريكي. حيث ينتج عن ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي زيادة كافة التزامات الاقتصاد المقومة بالعملة الأجنبية، من خلال زيادة تكلفة الواردات وأعباء خدمة الديون الخارجية، فضلاً عن زيادة تكلفة تحويلات أرباح وفوائد الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛ وبالتالي اتساع فجوة العملة الأجنبية. ويرتّب على هذه العوامل استنزاف رصيد الاحتياطي الرسمي الأجنبي، ومن ثم زيادة عجز ميزان المدفوعات.

**(7) تشير إشارة وقيمة معلمة مؤشر الانفتاح التجاري (OPgdp)** إلى أن لها أثراً سلبياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويرتّب على ارتفاعها بنسبة (1%) زيادة عجز ميزان المدفوعات بحوالي (45) دولار أمريكي. وهو ما يمكن تفسيره باعتماد الإنتاج والاستهلاك في مصر على واردات السلع الأجنبية؛ ومن ثم زيادة الطلب المحلي على الواردات الأجنبية بكافة أنواعها، والتي بلغ متوسطها السنوي من المواد الخام والوسيلة والاستثمارية حوالي 62%، ومن واردات السلع الاستهلاكية المعمرة وغير المعمرة حوالي 21% من القيمة الإجمالية لواردات السلع عن الفترة (2003-2022). ومن ناحية أخرى، سجلت نسبة الواردات والصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي متوسط 27% و20% عن نفس الفترة على الترتيب؛ بما يشير إلى وجود فجوة تجارية دائمة في ميزان

النسي في مصر في الأساس - الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف رصيد الاحتياطي الأجنبي لسداد تلك الأعباء، ومن ثم يُجَدِّث عجزاً في رصيد ميزان المدفوعات. وتتوافق هذه النتيجة مع نسب أداء مؤشر خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات الذي تجاوز الحد الأقصى للحدود الآمنة المتعارف عليها دولياً (15: 25٪) في السنوات الأخيرة، وسجل 34.3% في عام 2023/2022.

**(4) تشير إشارة وقيمة معلمة صافي التحويلات الجارية من جانب واحد (NUT)** إلى أن لها أثراً إيجابياً على ميزان المدفوعات، وأن زيادتها بوحدة نقدية واحدة يترتب عليها زيادة رصيد ميزان المدفوعات بقيمة (0.73) دولار أمريكي.

**(5) تشير إشارة وقيمة معلمة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (NFDI)** إلى أن لها أثراً إيجابياً على رصيد ميزان المدفوعات، وأن زيادتها بوحدة نقدية واحدة يترتب عليها زيادة رصيد ميزان المدفوعات بقيمة (0.84) دولار أمريكي. فمن المرجح أن ينتج عن زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر زيادة في الطاقة التصديرية للاقتصاد، ومن ثم تحسن في رصيد ميزان المدفوعات. ويؤكد ذلك ما تحقق من تحسن ملحوظ في قطاع الصادرات المصرية خلال الفترة (2003-2008)، ومنذ بداية الإنتاج من حقل ظهر في عام 2017؛ والذي يُعزى إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر في تلك السنوات، لا سيما في قطاع الاستخراجات البترولية. فقد سجل معدل نمو الصادرات في عام 2017 حوالي 86% بالأسعار الثابتة بالدولار الأمريكي لعام 2010، نتيجة ارتفاع نسبة صادرات الوقود إلى إجمالي صادرات السلع من 14% في

أي أنها ليس لها أثر حقيقي على رصيد ميزان المدفوعات (2). وهو ما يمكن تفسيره اقتصادياً بأن فائض ميزان الخدمات، وصافي تدفقات تحويلات العاملين بالخارج، وتدفقات الأموال الأجنبية الأخرى ومنها الدَّيُون الخارجية؛ تسمح بتعبئة رصيد احتياطي النقد الأجنبي، ومن ثم استيعاب الأثر السلبي لزيادة الانفتاح التجاري.

**3.3.6. تقدير علاقات الأجل القصير:**

يمكن تقدير علاقات الأجل القصير باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (EMC)، والذي توضحه المعادلة رقم (5):

$$\Delta BOP_t \beta_0 \sum_{i=1}^{k-1} \beta_{1i} \Delta BOP_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{2i} \Delta EDgdp_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{3i} \Delta DSX_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{4i} \Delta OPgdp_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{5i} \Delta NUT_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{6i} \Delta NFDI_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{7i} \Delta ER_{t-i} ECT_{t-1} \epsilon_t \dots \dots \dots (5)$$

ص 319). ومن المتوقع أن تكون قيمته سالبة ( Gujarati & Porter, 2009, p.765). ويشير (ECT) إلى حد تصحيح الخطأ (Error-Correction Form). ويوضح الجدول التالي رقم (6) نتائج التقدير في الأجل القصير باستخدام نموذج (ECM) والتي توضح ارتفاع المقدرة التفسيرية للنموذج المُقدر في الأجل القصير أيضاً، حيث بلغت  $R^2 = 0.79$ ، كما يتضح من خلال قيمة إحصائية (DW) القريبة من 2 عدم مُعانة النموذج المُقدر من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation).

المدفوعات المصري. ويمكن القول إن إيرادات السياحة والنقل عبر قناة السويس وتحويلات العاملين بالخارج من أهم مصادر العملات الأجنبية في مصر، ولكنها حصيلة غير كافية لتلبية كافة التزامات الاقتصاد بالعملات الأجنبية. وتتفق هذه النتيجة مع التوقعات القبلية لهذه الدراسة، وكذلك مع نتائج دراسة إياجوي (Ibhagui, 2018)، التي توصلت إلى أن زيادة الانفتاح التجاري في الدول النامية يؤدي إلى زيادة عجز ميزان المدفوعات، ويقلل من الأثر الإيجابي للدَّيُون الخارجية في تمويل عجز ميزان المدفوعات. ويتضح أن نسبة الانفتاح التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي غير معنوية إحصائياً؛

ويشير  $\Delta BOP_t$  إلى الفرق الأول للمتغير التابع (رصيد ميزان المدفوعات)، وتعبّر (K) عن عدد الفجوات المُدرجة بالنموذج، ويمثل  $(\phi)$  معامل سرعة التعديل (Speed of Adjustment): وهو النسبة التي سيتم تصحيحها في الفترة الحالية من الاختلال فيما بين القيمة الفعلية للمتغير التابع وقيمه التوازنية، ومن ثم تتراوح قيمة معامل سرعة التعديل  $(\phi)$  فيما بين الصفر والواحد الصحيح  $(0 < \phi < 1)$  (الناقاة، 1999،

التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي (OPgdp) - معنوية إحصائياً، كما اتضح من خلال اختبار التكامل المشترك وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، وتجاوز هذا النموذج جميع الاختبارات الإحصائية والقياسية المتعلقة بجودة النموذج، كما اتضح أن للنموذج مقدرة تفسيرية  $(R^2)$  معقولة بعد حذف سعر الصرف والحد الثابت، تساوي 51%.

(2) تم إعادة تقدير العلاقة بين متغيرات النموذج، ولكن بعد حذف سعر الصرف الرسمي (ER) والحد الثابت، وتم الحصول على نتيجة إعادة تقدير العلاقة بين متغيرات النموذج في الأجل الطويل باستخدام نموذج (ARDL) كما يلي:  $BOP = 65 EDgdp - 101 DSX - 103 OPgdp + 0.66 NUT$  (+) 0.78 NFDI، واتضح أن جميع المتغيرات -ومن بينها مؤشر الانفتاح



يهدف هذا القسم إلى تقييم مدى ملاءمة النموذج القياسي المُقدر للمعايير الإحصائية والقياسية. وتنقسم اختبارات تقييم جودة النموذج إلى اختبارات تتعلق بالمتغير العشوائي (Residual Diagnostics)، وهي ثلاث اختبارات: اختبار Breusch-Godfrey Tests (BG) للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، واختبار Breusch-Pagan (Godfrey-BPG) للكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين (Heteroscedasticity)، واختبار للحكم على مدى اعتدالية التوزيع للمتغير العشوائي (Normality) الذي يتم من خلال اختبار (Jarque-Bera).

بينما يتعلق القسم الثاني من الاختبارات بجودة التوفيق للنموذج المُقدر (Goodness of Fit)، والذي يتم تقييمه من خلال معامل التحديد  $R^2$ ، الذي تم توضيحه مُسبقاً، فضلاً عن اختبار أخطاء التعيين (Specification Errors) من خلال اختبار (RESET). ثم يتبع ذلك، الكشف عن استقرار المعلمات المُقدرة عبر الزمن (Stability Test)، لتقييم مقدرة النموذج القياسي المُقترح على التنبؤ باستخدام اختباري (QUSUM) و (QUSUMQ). ووفقاً لهذه الاختبارات، يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعلمات المُقدرة إذا توسط خط الخطأ التراكمي في الشكل البياني للاختبار داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% (Dao, 2021). ويوضح الجدول التالي رقم (7) نتائج اختبارات مشاكل القياس الأربعة الموضحة أعلاه:

ومن ثم زيادة الطلب على الواردات، لا سيما الواردات الاستهلاكية. ويؤكد هذه النتيجة ارتفاع معدلات الاستهلاك إلى الناتج المحلي في عام 2017 إلى أقصى نسبة لها طوال الفترة (2003-2022)، حيث بلغت حوالي 96%، وذلك تزامناً مع زيادة تحويلات العاملين بالخارج إلى نحو يزيد عن 98% من صافي التحويلات الجارية في هذا العام، وذلك على إثر ارتفاع سعر صرف العملات الأجنبية تجاه الجنيه المصري بعد قرار التعويم في عام 2016.

(5) تشير إشارة وقيمة معلمة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (NFDI) إلى أنها احتفظت بأثرها الإيجابي على رصيد ميزان المدفوعات في الأجل الطويل والقصير، وبنفس القيمة (0.84) دولار أمريكي خلال نفس الفترة، وبقية أقل (0.65) دولار مع وجود ثلاث فترات إبطاء عند مستوى معنوية (1%).

(6) يتضح أن معامل سرعة التعديل ( $\phi$ ) (معامل حد تصحيح الخطأ) قيمة سالبة، ويتراوح بين الصفر والواحد الصحيح، وله معنوية إحصائية عند (1%). وتشير قيمته إلى أن حوالي (91%) من اختلال التوازن الذي يحدث في الفترة السابقة فيما بين القيم الفعلية لرصيد ميزان المدفوعات عن قيمته التوازنية، سيتم تعديله في الفترة الحالية. أي أنه سيتم استعادة التوازن خلال حوالي أربع أشهر و12 يوماً  $[1 \div (0.91) = 1.098 * 4 = 4.395$  شهور]. وسيتم ترحيل ما تبقى من اختلال التوازن - حوالي (9%) - إلى الفترة التالية.

#### 4.6. تقييم النموذج القياسي المُقدر:

جدول رقم (7): نتائج اختبارات مشاكل القياس

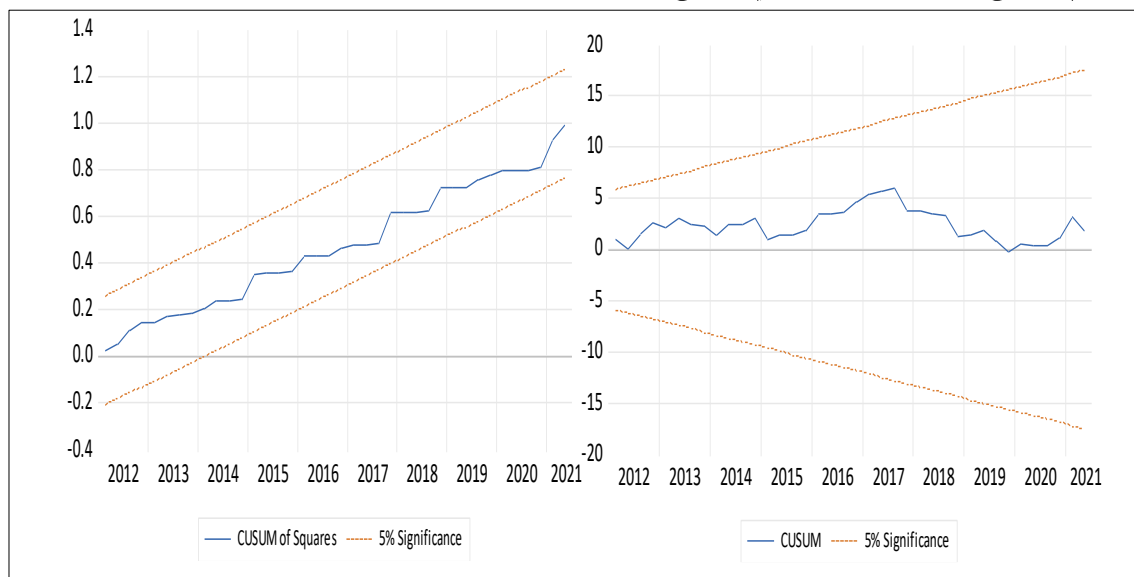
الاختبار	إحصائية الاختبار	قيمة إحصائية الاختبار	P-Value
B-G Serial Correlation LM Test	F-Statistic	1.187093	0.3367

P-Value	قيمة إحصائية الاختبار	إحصائية الاختبار	الاختبار
0.9157	0.595410	F-Statistic	Breusch-Pagan Godfrey Heteroscedasticity Test
0.290009	2.475685	Jarque-Bera	Normality Test
0.2046	1.539658	F-Statistic	Ramsey RESET Test

لإحصائية الاختبار (F-Statistic) أكبر من مستوى المعنوية 5%، بما يشير إلى عدم وجود أخطاء تعيين للنموذج المقدّر، سواء كانت أخطاء حذف بعض المتغيرات التفسيرية، أو خطأ تعيين الشكل الرياضي للنموذج. كما اتضح من خلال نتائج اختباري الاستقرار الهيكلية (QUSUM) و (QUSUMQ) تحرك خطي الخطأ التراكمي لاختباري (QUSUM) و (QUSUMQ) داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، كما هو موضح في شكل رقم (8) عن نتائج اختبارات الاستقرار الهيكلية للنموذج.

يتضح من الجدول رقم (7) أن القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية الاختبار (F-Statistic) أكبر من مستوى المعنوية 5%؛ لذا يتم قبول فرض عدم للاختبارات التشخيصية المتعلقة بالمتغير العشوائي (Residual Diagnostics)، بما يشير إلى عدم مُعانة المتغير العشوائي الناتج عن النماذج القياسية المُقدّرة في الأجلين الطويل والقصير من مشكلة الارتباط الذاتي، فضلاً عن ثبات تباينه عبر الزمن، كما أنه يتبع التوزيع الطبيعي المعتدل. كما أشارت نتائج اختبار (Ramsey RESET Test) إلى أن القيمة الاحتمالية P-Value

شكل رقم (5) نتائج اختبارات الاستقرار الهيكلية للنموذج (CUSUM)، (CUSUMSQ)



المصدر: إعداد الباحثين اعتماداً على نتائج الاختبارات وفقاً لمخرجات برنامج Eviews12

يشير إلى جودة وقدرة هذه النماذج المُقدّرة على تفسير أسباب ارتفاع الديون الخارجية المصرية وأثرها على ميزان المدفوعات في الأجلين القصير والطويل.

ويتضح من الشكل رقم (5) تحرك خطي الخطأ التراكمي داخل الحدود الحرجة، لذا يتم قبول فرض عدم باستقرار معلمات الانحدار المقدّر عبر الزمن، بما

## 7. النتائج والتوصيات:

### 1.7. النتائج:

توصلت الدراسة من خلال تحليل وقياس أثر الدَّيُون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022) إلى النتائج التالية:

1- تُعدُّ الأزمات والإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها الاقتصاد المصري إثر ثورة 25 يناير عام 2011، فضلاً عن إقامة عدد من المشروعات القومية في البنية التحتية -ذات التكاليف الضخمة- سبباً رئيساً في اتساع الفجوات التمويلية في مصر، ومن ثم زيادة رصيد الدَّيُون الخارجية حتى بلغت 164.7 مليار دولار أمريكي في نهاية يونيو عام 2023، وبنسبة 40.3% من الناتج المحلي الإجمالي خلال نفس الفترة. وشكَّلت الدَّيُون الخارجية طويلة الأجل من المؤسسات الدولية والإقليمية، وكذلك السندات السيادية النسبة الأكبر من إجمالي هذه الدَّيُون الخارجية.

2- ساهمت الدَّيُون الخارجية في تمويل عجز ميزان المدفوعات المصري في معظم سنوات الدراسة، وعززت من أرصدة الاحتياطيات الأجنبية، لاسيما منذ عام 2015، إلا أنه ترتب على توظيف هذه الأموال في استيراد السلع المختلفة، من السلع الأولية والوسيلة والاستثمارية اللازمة للعملية الإنتاجية والمرحلة التنموية الجديدة في مشروعات البنية التحتية؛ ارتفاع الطلب المحلي على الواردات. الأمر الذي يشير إلى عدم توظيف نسبة مرتفعة من الدَّيُون الخارجية في المشروعات التي تستهدف زيادة الطاقة التصديرية؛ مما أدى إلى انخفاض معدل نمو

الصادرات في أغلب فترة الدراسة -بالأسعار الثابتة بالدولار لعام 2010- فضلاً عن تسجيلها معدلات نمو سالبة في بعض سنوات الفترة. الأمر الذي أدى إلى استمرار وتنامي فجوة التجارة لميزان المدفوعات، ومن ثم استمرار الاقتراض لتمويل هذه الفجوة ولسداد أعباء الدَّيُون الخارجية لتجنب التخلف عن السداد، لذا تم الدخول في حلقة مُفرغة من الدَّيُون الأجنبية.

3- أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية في الأجل الطويل باستخدام نموذج (ARDL) أن كلاً من مؤشر الدَّيُون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وصافي التحويلات الجارية من جانب واحد، وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثرون إيجابياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويترتب على ارتفاعها زيادة رصيد ميزان المدفوعات بقيمة (246.7) و(0.73) و(0.84) دولار أمريكي على الترتيب. بينما اتضح أن كلاً من مؤشر خدمة الدَّيُون الخارجية إلى الصادرات، ومؤشر الانفتاح التجاري، وسعر الصرف الرسمي يؤثرون سلبياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويترتب على ارتفاعها؛ انخفاض رصيد ميزان المدفوعات بقيمة (72.6) و(45.19) و(621.6) دولار أمريكي على الترتيب. كما أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية في الأجل القصير باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM) وجود توافق كبير بين تأثير جميع المتغيرات على رصيد ميزان المدفوعات في الأجلين الطويل والقصير. وأشارت نسبة معامل سرعة التعديل ( $\phi$ ) إلى أن (91%) من اختلال التوازن فيما بين القيمة التوازنية لرصيد ميزان المدفوعات عن قيمته الفعلية



2- يتعين على الدولة توظيف الدَّيُون الخارجية في المشروعات الموجهة لقطاع التصدير بشكل خاص؛ لدعم نمو الصادرات، بما يحقق فوائض كافية في ميزان المدفوعات، وتكون بمثابة مصدر مستقر للعملة الأجنبية.

3- يجب تعزيز القدرات الإنتاجية للسلع التي تتمتع بميزة تنافسية، بما يسهم في تنويع الهيكل السلعي للصادرات، وكذلك تطوير منتجات جديدة من السلع مرتفعة العائد؛ لتعزيز إيرادات الصادرات السلعية والخدمات.

4- ضرورة توطِين بعض الصناعات الرأسمالية والاستهلاكية المعمرة، التي يعتمد عليها الإنتاج والاستهلاك في مصر بشكل كبير؛ لتلبي الطلب المحلي، وتعمل على ترشيد الإنفاق من خلال توفير منتجات وطنية ومُستدامة، ذات جودة أعلى وتكلفة أقل.

5- ضرورة الاهتمام بالقطاع الزراعي في مصر، واستصلاح المزيد من الأراضي الصحراوية للعمل على زيادة الرقعة الزراعية ومن ثم زيادة إنتاجية الأراضي الزراعية، وكذلك تقديم مزيد من الحوافز والدعم للقطاع الزراعي المصري.

6- ضرورة تقديم حوافز مناسبة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، بهدف إقامة المشروعات المختلفة والعملقة، وتجنب تركيز هذه الاستثمارات في المشروعات الاستخراجية في قطاع البترول.

7- يتعين على الدولة التفاوض على تحويل جزء من الدَّيُون الخارجية -كودائع الدول العربية- إلى استثمارات في قطاع السياحة، حيث تتمتع مصر بميزة

في الفترة السابقة سيتم تصحيحها في الفترة الحالية، وأن النسبة المتبقية من اختلال التوازن (9%) سترحل إلى الفترة التالية.

4- أكدت الدراسة على أن استثمار الدَّيُون الخارجية في مصر لم يكن مجدياً إنتاجياً خلال فترة الدراسة، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج عدة دراسات لدراسة حالة دولة السودان: مثل دراسة التوم (2018) ودراسة تطبيقية لعبد الله وآخرون (2016) ودراسة الوسيلة (2006)، والتي توصلت إلى أن الدَّيُون الخارجية غير مُنتجة نتيجة استثمارها في الاستيراد، دون تعزيز الطاقة التصديرية للاقتصاد. وتعتبر مصر أكبر مقترض في منطقة الشرق الأوسط خلال السنوات الأخيرة، وذلك برصيد دَّيْن خارجي إجمالي 163.1 مليار دولار في عام 2022، يليها لبنان والمغرب والأردن وتونس، حيث بلغ رصيد الدَّيُون الخارجية في كل منها 67.11 و64.71 و41.2 و39.65 مليار دولار على الترتيب، وفقاً لأحدث بيانات للبنك الدولي.

## 2.7. التوصيات:

بناءً على النتائج السابقة التي توصلت إليها الدراسة، يمكن توجيه عدد من التوصيات التي يتعين على متخذي القرار وصانعي السياسات الاقتصادية أخذها في الاعتبار، ولعل أهم هذه التوصيات ما يلي:

1- ضرورة استثمار أموال الدَّيُون الخارجية في المشروعات التنموية، التي تعزز القدرات الإنتاجية للاقتصاد في الصناعات التحويلية للمواد الوسيطة والسلع الاستهلاكية التي تلبي الطلب المحلي، وإحلالها محل الواردات.

الهيئة العامة للاستعلامات (20 يونيو، 2022). جهود التنمية الاقتصادية في 8 سنوات. موقع الهيئة العامة للاستعلامات.

الهيئة العامة للاستعلامات (21 ديسمبر، 2021). علاقات دولية: مصر والمنظمات الدولية والإقليمية، مصر وصندوق النقد الدولي. موقع الهيئة العامة للاستعلامات.

الوسيلة، محمد. (2006). أثر القروض الأجنبية على ميزان المدفوعات السوداني خلال الفترة (1990-2005). رسالة ماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان.

حبيب، ناجي (1989، أبريل). الفجوة الادخارية-التضخم- عبء الدين الخارجي دراسة عن الاقتصاد المصري 1974-1986. ورقة مقدمة في المؤتمر العلمي السنوي السادس لكلية التجارة، جامعة المنصورة.

شرف، مصباح؛ شاهين، عبد الحليم. (2021). تحليل استدامة الدين الخارجي في مجموعة مختارة من الدول العربية خلال الفترة (1980-2019): دراسة تحليلية-قياسية. مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، 58(3)، 57-92.

شهاب، محمد؛ توني، محمود. (2015). قياس استدامة عجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات المصري باستخدام تقنية الشبكات العصبية الاصطناعية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية-جامعة الإسكندرية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 52(1)، 153-180.

عبد الله، عمران؛ عبد الله، أحمد؛ العميري، مصطفى. (2016). أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات في السودان: دراسة تطبيقية للفترة 1922-2014. مجلة النيل الأبيض للدراسات والبحوث، جامعة النيل الأبيض للعلوم والتكنولوجيا، 8(8)، 90-116.

تنافسية في هذا القطاع الذي أسهم بنسبة مرتفعة من فائض ميزان الخدمات، بلغ متوسطها 40% تقريباً طوال الفترة (2003-2022)، وذلك بهدف تقليل رصيد الديون الخارجية من ناحية، وزيادة إيرادات الاقتصاد من العملة الأجنبية من قطاع السياحة. وكذلك التفاوض مع مؤسسات الإقراض الدولية والإقليمية على إعادة جدولة الديون الخارجية المستحقة لها.

8- ضرورة سن التشريعات والقوانين لتحديد سقف الاستدانة من الخارج بما يتناسب مع قدرة الاقتصاد على تحمل أعباء هذه المديونية، وتشكيل لجنة فنية تختص بتحديد أولويات توجيه إنفاق هذا الدين، بما يحقق معدلات نمو حقيقية للاقتصاد، وحتى لا تصبح أعباء هذه الديون استنزافاً لموارد الاقتصاد.

## 8. قائمة المراجع:

### 1.8. المراجع العربية:

أبو مسلم، أسماء. (2023). تقدير علاقة التكامل المشترك بين السعر العالمي للذرة والسعر المحلي لدجاج اللحم من خلال تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL Model). مجلة جامعة المنوفية، 16-1(1)، 1-16.

البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متنوعة. التوم، شيهان. (2018). أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات دراسة حالة السودان 2005-2015. رسالة ماجستير، جامعة إفريقيا العالمية، السودان.

الناقة، أحمد. (1999). استخدام نموذج تصحيح الخطأ في تقدير محددات الإحلال النقدي في مصر. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 36(2)، 301-346.

- Habib, N. (1989, April). *The Savings Gap - Inflation - the burden of External Debt: a study on the Egyptian Economy 1974-1986* (In Arabic). The Sixth Annual Scientific Conference of the Faculty of Commerce, Mansoura University.
- Shehab, M. & Tony, M. (2015). Measuring the Sustainability of the Current Account Deficit and the Egyptian Balance of Payments Using Artificial Neural Network (In Arabic). *Faculty of Commerce Journal for Scientific Research, Alexandria University*. 52(1). 153-180.
- Sharaf, M. & Shahan, A. (2021). Assessment of External Debt Sustainability in Selected Arab Countries during the Period (1980-2019): An Econometric Approach (In Arabic). *Journal of Alexandria University for Administrative Sciences (ACJ), Faculty of Commerce, Alexandria University*. 58(3). 57-91.
- 2.8. المراجع الأجنبية:**
- Abille, A. B., & Meçik, O. (2022). Macroeconomic determinants of balance of payments performance in selected African countries. <https://doi.org/10.21203/rs.3rs-1765900/v1>
- Adelegan, A. E., & Abraham, A. (2022). The Determinants of Balance of Payments in Nigeria. *Saudi J Econ Fin*, 6(7), 222-229.
- Badia, M., Medas, P., Gupta, P., & Xiang, Y. (2020). Debt is not Free. *IMF Staff Paper*, 20(1), 68.
- Central Bank of Egypt. (2023). *External Position of the Egyptian Economy*.
- Dao, P. B. (2021). A CUSUM-based approach for condition monitoring and fault diagnosis of wind turbines. *Energies*, 14(11), 3236, 1-19.
- Dawood, M., Baidoo, S. T., & Shah, S. M. R. (2021). An empirical investigation into the determinants of external debt in Asian developing and transitioning economies. *Development Studies Research*, 8(1), 253-263.
- Edmore, M. (2015). *Determinants of Balance of Payment Dynamics in Zimbabwe (1981-2012)*. Doctoral dissertation, Great Zimbabwe University.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics 5th Ed.* McGraw-Hill International Edition, Boston.
- Ibhagui, O. W. (2018). External debt and current account adjustments: The Role of Trade Openness. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1446247-144.
- International Monetary Fund (2014). *External debt statistics: guide for compilers and users*. International Monetary Fund.
- Kennedy, O. (2013). *Determinants of balance of payments in Kenya*. Master Thesis, University of Nairobi, Kenya.
- عبد السلام، فادية. (2019). منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر. معهد التخطيط القومي، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم (306).
- فتح الله، محمود. (2008). استدامة الدين الخارجي: اختبار للحالة المصرية. مجلة بحوث اقتصادية عربية، 15(42)، 35-52.
- 8.3. Arabic Reference:**
- Abdullah, O., Abdullah, A. & Al-Amiri M. (2016). The Impact of External Debt on the Balance of Payments in Sudan: An Empirical Study for the Period 1992-2014 (In Arabic). *White Nile Journal for Studies and Research, White Nile University of Science and Technology*. (8), 90-160.
- Abdsallam, F. (2019). *Benefits and Costs (Burdens) of the External Financing in Egypt* (In Arabic). Institute of National Planning, Planning and Development Issues Series No (306).
- Abou Mosalam, A. (2023). Estimate the Cointegration between the Corn World Price and the Broiler Chickens Domestic Price through Applying the Autoregressive Distributed Lags Model (ARDL MODEL) (In Arabic). *Menoufia Journal of Agriculture Economic and Social Sciences*. 8(1), 1-16.
- Al-Naqa, A. (1999). Using the Error Correction Model to Estimate the Determinants of Currency Substitution in Egypt (In Arabic). *Faculty of Commerce Journal for Scientific Research, Alexandria University*, 36(2), 301-346.
- Al-Toom, S. (2018). *The Impact of External Debt on the Balance of Payments: A Case Study of Sudan 2005-2015* (In Arabic). Master's Thesis, International University of Africa, Sudan.
- Al-Wasila, M. (2006). *The Impact of Foreign Debt on the Sudanese balance of Payments during the period (1990-2005)* (In Arabic). Master's Thesis, Sudan University of Science and Technology, Sudan.
- Central Bank of Egypt. Annual Reports, Various Issues (In Arabic), Egypt.
- Egypt State Information Service. (2022, June 20) (In Arabic). *Economic Development Efforts in 8 years*. [www.sis.gov.eg](http://www.sis.gov.eg).
- Egypt State Information Service. (2021, Dec 21) (In Arabic). *International Relations: Egypt and International & Regional Organizations, Egypt, and the International Monetary Fund*. [www.sis.gov.eg](http://www.sis.gov.eg).
- Fathallah, M. (2008). External Debt Sustainability: The Egyptian Case (In Arabic). *Arab Economic Journal*. 15(42). 35-52.

- in the Caribbean*. Doctoral dissertation, University of Kent. United Kingdom.
- World Bank (2015, November). *Egypt- First Fiscal Consolidation, Sustainable Energy, and Competitiveness Programmatic Development Policy Financing Project* (Report No.100930). Washington, D.C.: World Bank Group.
- World Bank (2017, November). *Egypt- Third Fiscal Consolidation, Sustainable Energy, and Competitiveness Programmatic Development Policy Financing Project* (Report No.119846). Washington, D.C.: World Bank Group.
- World Bank (2020, November). *Egypt Economic Monitor: From Crisis to Economic Transformation- Unlocking Egypt's Productivity and Job- Creation Potential* (Report No. 154207). Washington, D.C.: World Bank Group.
- Yousif, F. M. K., & Musa, A. M. A. (2017). The determinants factors of balance of payments: An investigation from Sudan through the period 1980-2016. *American Scientific Research Journal for Engineering, Technology, and Sciences (ASRJETS)*, 38(1), 265-282.
- Muli, J. M. (2018). *Relationship Between External Debt Servicing and Current Account Balance in Kenya*. The Research Project, Kenyatta University.
- Saxena, S., & Shanker, I. (2020). Determinants of External Debt in India. *Business Analyst, A Refereed Journal of SRCC (ISSN 0973-211X)*, 41(1), 81-94.
- Shrestha, M. B., & Bhatta, G. R. (2018). Selecting appropriate methodological framework for time series data analysis. *The Journal of Finance and Data Science*, 4(2), 71-89.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2015). *Economic development* (12th Ed). Pearson.
- Udayanga, T. (2019, December). *The determinants of the balance of payments imbalance of Sri Lanka*. 5<sup>th</sup> National Conference on Applied Social Statistics (NRCASS). University of Kelaniya, Sri Lanka.
- Wafula, K. W. (2020). *Determinants of current account balance in the east African community*. Doctoral dissertation, Egerton University.
- Whyte, S. (2017). *Essays on the Impact of Export Earnings Instability on Growth, Investment, the Balance of Payments and External Debt*