

أثر الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي في مصر دراسة قياسية

The Impact of External Debt on Economic Growth in Egypt A Standard Study

منال جابر مرسي محمد

جامعة سوهاج كلية التجارة

المستخلص

يمثل الدين العام الخارجي مصدراً مهماً من مصادر التمويل ، فضلاً عن أنه مصدر مكمل أساسي لمصادر التمويل المحلية لدعم النمو والتنمية الاقتصادية والاحتياجات الأخرى للدولة ، فإن الدول النامية عادة ما تلجأ للاستدانة من الخارج علي أن يتم دفع الدين في المستقبل في شكل أقساط مع فوائد متفق عليها بين الجهات المعنية ، ورغم ذلك فإن هذا الدين إذا لم يستخدم في أنشطة إنتاجية مدرّة للدخل سيترتب عليه انخفاض مقدرة الدولة علي السداد والوفاء بتلك الالتزامات ، وذكرت معظم الدراسات القياسية أن الدين العام الخارجي أحد أهم العوامل المؤثرة بشكل كبير في عملية النمو الاقتصادي ، وأن كليهما يؤثران ببعضهما (أي أن العلاقة بينهما علاقة تبادلية) ، ولكن إذا زاد عن الحد المعقول سيشكل عبءاً أمام النمو الاقتصادي المستدام .توصلت الدراسة إلي وجود أثر سلبي لتزايد الدين الخارجي علي كلا من الناتج المحلي الإجمالي وإجمالي الصادرات والاحتياطي النقدي ومستوى التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩). وأن القروض الخارجية في معظمها من النوع الصعب ، الضار بالاقتصاد، لأنها قصيرة ومتوسطة الأجل ومرتبعة التكلفة.

الكلمات المفتاحية : الدين الخارجي؛ النمو الاقتصادي؛ اعباء خدمة الدين الخارجي

Abstract

External public debt represents an important source of financing, as well as a basic complement to domestic sources of financing to support growth, economic development and other needs of the state. Developing countries usually resort to

borrowing from abroad, provided that the debt in the future is paid in installments with agreed interest. However, if this debt is not used in productive, income-generating activities, it will result in a decrease in the state's ability to repay and fulfill those obligations, and most standard studies have stated that the external public debt is one of the most important factors affecting significantly the process of economic growth, and that both affect. However, if it exceeds the reasonable limit, it will constitute an obstacle to sustainable economic growth. The study found a negative impact of the increase in external debt on both the gross domestic product, total exports, cash reserves and the level of inflation in Egypt during the period (1990-2019). Most of the foreign loans are of the difficult type, detrimental to the economy, because they are short, medium term and high cost.

Keywords: external debt; Economic growth; The burden of serving the external debt

مقدمة:

تمثل الديون الخارجية بشتى أنواعها العامة والخاصة ظاهرة عامة متزامنة للتبادل التجاري الدولي منذ القدم. وتحتاج الدول النامية للاستثمارات المحلية لتمويل خطط التنمية فيها إلى رؤوس الأموال ، فإذا ما عجز الادخار المحلي عن القيام بوظائفه كأكبر مصدر للتمويل ، فإن الدول النامية عادة ما تلجأ للاستدانة من الخارج علي أن يتم دفع الدين في المستقبل في شكل أقساط مع فوائد متفق عليها بين الجهات المعنية ، ومع الارتفاع الملحوظ في نسبة المديونية والتي نجم عنها زيادة في أعباء وتكاليف الدين الخارجي ، الأمر الذي يؤدي إلى إستنزاف الحصيلة من الاحتياطي النقدي الأجنبي للدول المدينة ، ليسبب عجزاً مستمراً في موازين مدفوعاتها ، بحيث أن النمو الذي حدث في حجم المديونية الخارجية كان مواكباً تماماً للعجز الحاصل في هيكل ميزان المدفوعات وتدهور شروط التجارة الخارجية وارتفاع نسبة التضخم في الدول المدينة ، والخضوع إلى المزيد من الضغوط الأجنبية مع اشتراط الدول الدائنة اتجاه الأموال المقترضة لتمويل الاستهلاك والاستثمارات غير المنتجة.

١- مشكلة الدراسة:

مصر من الدول النامية التي عانت دائماً من مشكلة الديون الخارجية علي مدى تاريخها الحديث ، فقد شهد الاقتصاد المصري منذ بداية التسعينات تحولات وتغيرات جزهرية في البيئة الاقتصادية ، وذلك من خلال إتباع سياسات الإصلاح المالي والنقدي وفقاً لبرنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم الإتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي ، والذي تضمن مجموعة من السياسات والإجراءات الاقتصادية التي طبقت بهدف الوصول إلي استعادة التوازن الاقتصادي ، حيث كان الاقتصاد المصري يعاني من اختلالات هيكلية متمثلة

في عدة أمور ، أهمها العجز المتزايد في الموازنة العامة للدولة ، واستمرار هذا العجز وتزايدته هو أحد الأسباب الرئيسية لتزايد الدين العام ، لذا أصبحت سياسة الدين الخارجي تحظى باهتمام كبير بجانب أدوات السياسة الاقتصادية الأخرى للتأثير علي المتغيرات الكلية في الاقتصاد القومي.

شهدت الديون الخارجية المصرية تزايداً واضحاً خلال الفترة من (٢٠٠٧-٢٠١٩) ، حيث زاد من ٢٩,٩ مليار دولار عام ٢٠٠٧ إلي ١١٢,٧ مليار دولار عام ٢٠١٩ ، أي أنها بما يعادل أربعة أضعاف خلال السنوات الأخيرة ، وهو ما يشكل عبأ علي الاقتصاد المصري ، حيث بلغ الدين الخارجي عام ٢٠٠٧ حوالي ٢٩,٩ مليار دولار بمعدل نمو سنوي بلغ (١,٦%) ، ثم انخفض عام ٢٠٠٨ ليبلغ ٢٨,٩ مليار دولار ، وبمعدل نمو سنوي (-٣,١%) ، وبصفة عامة فقد كانت الفترة التي أعقبت ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ ، من أهم الفترات التي شهدت تزايد واضحاً في الديون الخارجية المصرية ، حيث ارتفعت من ٣٤,٩ مليار دولار عام ٢٠١١ ، وبمعدل نمو سنوي بلغ (٣,٦%) ، مقابل ٧٩,٣٣ مليار دولار عام ٢٠١٧ ، وبمعدل نمو سنوي قدره (٤١,٧%) ، ولقد تزامن طلب مصر للقروض في تلك الفترة مع الاضرابات السياسية التي شهدتها مصر في أعقاب ثورة ٢٥ يناير ، وانخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية وكذلك انخفاض حجم تحويلات المصريين في الخارج وما شهدته قطاع السياحة المصري من انخفاض ، بالإضافة إلي المطالب الفئوية التي شملت العديد من القطاعات . زاد الدين الخارجي في مصر بمعدل ١٧% خلال عام ٢٠١٨ وفقاً للبنك الدولي ، مما جعلها أسرع دول المنطقة نمواً من حيث الدين الخارجي ، كما بلغ رصيد الدين الخارجي ما يقرب من ١٠٩ مليار دولار في عام ٢٠١٩ ، (البنك المركزي المصري ، ٢٠٢٠) ، لذا أصبح الدين الخارجي لمصر مصدراً يدعو للقلق ، حيث تم استخدام أكثر من ١٣ مليار دولار لخدمة الدين الخارجي فقط خلال الفترة (١٩٩٢-٢٠١٨) ، وهذه الديون المتراكمة لن تأت بانعكاس إيجابي علي الوضع الاقتصادي في مصر ولم تترجم إلي نمو اقتصادي هادف.

وعلي ضوء التغيرات الأخيرة التي شهدتها الاقتصاد المصري في ملف الدين الخارجي ، تصبح محاولة تقدير الأثر الكمي للدين الخارجي علي بعض المتغيرات الاقتصادية وتحديد أهم العوامل الذي تؤثر فيه أمراً ضرورياً ، للتعرف علي مدى قدرة مصر علي الوفاء بالتزاماتها.

٢- أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الدراسة من أهمية ظاهرة المديونية الخارجية لما لهذه الظاهرة من تأثير علي الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدولة.

٣- فروض الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة تم وضع الفروض التالية:

- هناك علاقة سببية بين النمو الاقتصادي والدين الخارجي.

- يؤثر مستوى التضخم سلباً علي الدين الخارجي.

- هناك علاقة سببية بين حجم الاحتياطي النقدي وحجم الدين الخارجي.

٤- هدف الدراسة:

تهدف الدراسة إلي دراسة وتحليل ملف الدين الخارجي المصري من جوانبه المختلفة والمتعددة والمتنوعة للوصول للصورة واضحة لمدي قدرة مصر علي الوفاء بالتزاماتها ، وسوف يتم ذلك من خلال ما يلي : -
دراسة تحليلية للتطور هيكل الدين الخارجي المصري خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩) .

*تحليل أهم مؤشرات الدين الخارجي خلال تلك الفترة.

*تقدير أهم العوامل التي تؤثر في الدين الخارجي.

*تقدير أثر الدين الخارجي علي كل من (النمو الاقتصادي ، الصادرات ، مستوى التضخم ، حجم الاحتياطي النقدي) خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩).

٥- منهجية الدراسة:

تجمع الدراسة بين المنهج الاستقرائي والمنهج القياسي ، حيث يُعتمد علي المنهج الاستقرائي لبناء الإطار النظري لهذه الظاهرة . استخدمت الدراسة نموذج قياسياً لتحديد أهم العوامل التي تؤثر في حجم الدين الخارجي ، وكذلك استخدام نماذج قياسية لتحديد اثر الدين الخارجي علي بعض المتغيرات الاقتصادية.

٦- حدود الدراسة:

تتخصر في الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩) ، ويرجع اختيار تلك الفترة للتطورات الاقتصادية والسياسية التي شهدتها مصر خلالها.

٧- خطة الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وأهميتها وتحقيقاً لأهدافها ، تم تقسيم الدراسة إلي مبحثين هما:

المطلب الأول : الإطار النظري للديون الخارجية.

المطلب الثاني : الدين الخارجي المصري.

٨- الدراسات السابقة:

عالجت العديد من الدراسات قضية الدين العام للدول النامية ، حيث تناولت معظم الدراسات الآثار الاقتصادية للقروض علي النشاط الاقتصادي للدولة ،وفيما يلي عرض لبعض تلك الدراسات.

*دراسة: (Lyoh,1999)

استخدمت الدراسة أسلوب المحاكاة للتحقق من تأثير الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي لعدد من بلدان القارة الأفريقية خلال الفترة (١٩٧٤-١٩٩٤) ، ووجد أن الدين الخارجي تعمل علي تخفيض الاستثمار وبالتالي يؤثر سلباً علي النمو الاقتصادي.

*دراسة (عمر، ٢٠٠٣:)

هدفت الدراسة إلي توضيح أنواع القروض وهيكله ومؤشراته المختلفة حسب تصنيف المؤسسات الدولية وأهم الأسباب التي تؤدي إلي زيادة المديونية ، وتوصلت الدراسة إلي أن العجز في الموازنة المصرية هو السبب الرئيسي في تفاقم هذه الأزمة ، كما توصلت بعض مؤشرات الدين العام المصري إلي المستويات الحرجة.

*دراسة: (Alfredo,Francisco,2004)

وقد توصلت الدراسة إلي أن العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي لبعض بلدان أمريكا اللاتينية في منطقة الكاريبي عكسية تماماً ، حيث تحققت الدراسة من أن انخفاض مستويات الدين العام الخارجي يترتب عليه ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي.

*دراسة (الحداد ، ٢٠٠٥:)

هدفت الدراسة إلي تحليل تطور الدين العام المحلي المصري وإدارته وتحديد أسباب تطور الدين المحلي وتحديد آثاره المحتملة وخاصة علي توزيع الدخل . وتوصلت الدراسة إلي أن هناك تزايد مستمر للدين العام المحلي في مصر .

*دراسة: (Chinedu , Samuel,2007)

هدفت الدراسة إلي دراسة العلاقة بين الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي بالنسبة لبلدان مختارة في غرب أفريقيا ، وتوصلت الدراسة أن الزيادة الديون تتعارض مع معدلات النمو .

*دراسة:(Alma Incia and,2011)

هدفت هذه الدراسة إلي مناقشة الآثار المترتبة علي تخفيف عبء الديون في الدول الأقل دخلاً ، وذلك من خلال استعراض عدة بنود للوصول إلي نتائج ، وقدم نموذجاً اقتصادياً لفحص آثار الديون واستعرض نتائج المحاكاة وفقاً لعناصر النموذج الاقتصادي . وتوصلت الدراسة إلي أن نسبة الدين المحلي إلي الناتج المحلي الإجمالي تكون منخفضة إذا كانت هناك سياسة لتخفيف الدين وهو ما ترتب عليه انخفاض نسبة الاستثمار إلي الدخل المتاح.

*دراسة: (Musedu Sichula,2012)

سعت هذه الدراسة إلي توضيح العلاقة بين تراكم الديون وعلاقتها بالنمو الاقتصادي في البلدان المثقلة بالديون ، وتوصلت إلي إن هناك علاقة إيجابية بين الديون الخارجية والناتج المحلي الإجمالي.

*دراسة (شاهين ، ٢٠١٢ :)

هدفت إلي التعرف علي ماهية القروض الخارجية وخصائصها وأنواعها والأسباب المؤدي لها وكذلك معرفة الآثار الناجمة عن الدين الخارجي . وخلصت الدراسة إلي أن السبب الرئيسي لزيادة الدين الخارجي يرجع أساساً إلي العجز الداخلي للاقتصاد.

*دراسة: (Hadbek,Mrad 2014)

هدفت هذه الدراسة توضيح تأثير الديون علي النمو الاقتصادي في تسع عشرة دولة منها مصر علي مدى ٢١ عاماً ابتداء من عام ١٩٩٠ . وتوصلت الدراسة إلي إن الدين الخارجي يؤثر سلباً علي النمو الاقتصادي من خلال تأثيره السلبي علي الاستثمار.

المطلب الأول

الإطار النظري للدين الخارجي

المقدمة:

أن ظاهرة الاقتراض الخارجي قديمة العهد ، حيث ارتبطت بالتبادل الدولي ، ولم تكن مشكلة المديونية تتعدى آنذاك حدود الدائن والمدين ، كما تنتهي بالسداد أو الاحتلال العسكري .ومع حصول العديد من الدول النامية علي استقلالها السياسي ، سارعت حكومات تلك الدول إلي تطبيق سياسات تنمية طموحة تطلبت رؤوس أموال كبيرة رغم أن معظم هذه الدول تعاني من انخفاض معدلات الادخار المحلي ، وعدم

كفاية المدخرات المتاحة لتمويل الاستثمارات اللازمة لعملية التنمية . مما شجعها علي التمويل الخارجي والاعتماد عليه ، باعتباره يقوم بدور في تسريع عملية التنمية.

مفهوم الدين الخارجي.

تعتبر مشكلة الديون الخارجية محل جدل مستمر علي مدى قرنين من الزمان ، فمن ناحية عرضته المدرسة الكلاسيكية بشدة ونادت بتوازن الميزانية العامة للدولة ، ومن ناحية أخرى أيد كثير من الاقتصاديين علي رأسهم كينز ، ونادوا بمبدأ التمويل بالعجز ، أي أنه لم يعد هناك أي ضرورة لتوازن الميزانية ، وأن العجز الذي قد يحدث جراء ذلك يمكن تمويله بالقروض . وفيما يلي عرض لمفهوم الدين الخارجي .(عبد العزيز، ٢٠٠٦، ص ٧٨)

يرى البعض أن المقصود بالدين الخارجي (هي تلك المبالغ التي أقترضها اقتصاد قومي ما ، والتي تزيد مدة القرض فيها عن سنة واحدة ، وتكون مستحقة الأداء للجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملة الأجنبية أو عن طريق تصدير السلع والخدمات إليها . ويكون الدفع إما عن طريق الحكومات الوطنية أو الهيئات الرسمية المتفرعة عنها ، أو عن طريق الهيئات العامة الرسمية الضامنة للإلتزامات هؤلاء الأفراد والمؤسسات الخاصة) (زكي ، ١٩٨٥، ص ٥٦ .)

ويلاحظ من التعريف السابق ، أنه يستبعد القروض التي تكون مدتها أقل من السنة ، مع العلم أن القروض القصيرة الأجل ، ارتفع الطلب عليها خلال الأزمة المالية الحادة لعام ١٩٨٦ ، بحيث أصبح هذا النوع من القروض يشكل عبئاً ثقيلاً إضافياً في المديونية الخارجية . كما أنه لا بد أن تكون الدول أو الهيئات الرسمية ضامنة له حيث يستبعد هذا التعريف الديون غير المضمونة من طرف الحكومات . ونظراً لعد وجود تعريف موحد وشامل للمديونية الخارجية ومتفق عليه ، تكونت سنة ١٩٨٤ مجموعة عمل تضم كل من الصندوق النقد الدولي ، والبنك الدولي ، ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ، وبنك التسويات الدولية ، قامت بوضع تعريف موحد في تقريرها السنوي وهو التالي (جنوحات ، ٢٠٠٦، ص ٢٥ :)

"إن إجمالي الديون الخارجية في تاريخ معين يكون مساوياً إلي مبلغ الإلتزامات التعاقدية الجارية التي تؤدي إلي تسديدات مقيمي بلد ما تجاه غير المقيمين به، ويشمل حتمية تسديد أصل الديون مرفوقاً بالفوائد أو من دونها ، أو دفع الفوائد مع أو بدون تسديد مبلغ الأصل " . ويعرف البنك الدولي الدين الخارجي بأنه "الدين الذي تبلغ مدة استحقاقه الأصلية أو المحددة أكثر من سنة واحدة ، وهو مستوجب لأفراد أو لهيئات من غير المقيمين ويسدد بعملة أجنبية أو بسلع وخدمات " (صندوق النقد الدولي ، ١٩٩١ ، ص ٣٩).

٢- أنواع الديون الخارجية:

تختلف القروض الخارجية تبعاً للجهة التي تصدره والجهة التي تتلقاه وكذلك للغرض الذي ينفق من أجله ،ويمكن أن تكون الديون الخارجية مبالغ نقدية يحصل عليها البلد ، وتكون عادة بالعملة الأجنبية أو تدفقات سلعية يمكن سدادها سلعياً أو نقدياً حسب العقد . ويمكن تقسيم الديون الخارجية إلي أ- حسب الفترة الزمنية للسداد.

وتتقسم الديون الخارجية حسب الفترة الزمنية للسداد إلي (بن العقلا، ١٩٩٩، ص١٥):

-ديون قصيرة الأجل ، وهي الديون الواجبة السداد في مدة أقصاها سنة ، ويتميز هذا النوع بارتفاع تكاليفه ولا تلجأ إليه الدول عادة إلا في حالة عدم إمكانية حصولها علي القروض طويلة الأجل ، وخاصة عندما تعتمد إلي تصحيح عجز مؤقت في موازنتها.

-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 تسهيلاته وعادة ما يضاف إليه نوع آخر هو الدين متوسط الأجل المرتبط بالخطط الاقتصادية ، وتحتوي الديون طويلة الأجل علي ما يلي:

*ديون مضمونة علناً ، وهي قروض تعود لشركات خاصة يحصل عليها المقترض بحيث تكون مضمونة السداد بوساطة عامة (حكومة أو جهة رسمية).

*ديون خاصة غير المضمونة ، وهي ديون مستحقة لجهات غير حكومية ولا تضمنها الدولة وشروطها صعبة من حيث السداد والفائدة.

*ديون عامة ، وهي قروض عائدة إلي الحكومات والبنوك المركزية في الدول ذات الفائض في ميزان مدفوعاتها

ب- ديون حسب الجهة التي تتولي تقديم القرض (أبو شعبان ، ٢٠١٦، ص٤٢):

*ديون رسمية ، وهي ديون التي تقوم الحكومات والمؤسسات الدولية والإقليمية بتقديمها وتتميز بعدد من المزايا منها : طول مدة القرض ، وانخفاض معدل الفائدة ، وجود فترة سماح كبيرة ، ويندرج منها الأنواع التالية

*القروض الثنائية ، وهذه القروض تنشأ بين حكومتي دولتين وغالباً تكون مشروطة.

*القروض متعددة الأطراف ، وهذه القروض تمنحها أطراف أو منظمات دولية أو إقليمية وتختلف باختلاف الهيئات المانحة لها ، وتعكس وجهة نظر الأقطار التي تسيطر عليها هذه المنظمات.

*قروض المصدرين ، وهي قروض تمنحها مؤسسات داخل الدولة التي تنتهج سياسة تشجيع لصادراتها ، وهي نوع من التسهيلات للدولة المدينة المستوردة.

*ديون خاصة ، هي تلك الديون المقدمه من قبل المصارف التجارية الأجنبية وتعتبر شروطها قاسية حيث تتميز بانخفاض المدة القرض وفترة السماح وارتفاع سعر الفائدة وتشتمل علي ما يلي:

*قروض البنوك التجارية ، والتي تمنحها البنوك التجارية الأجنبية الخاصة لتمويل العجز المؤقت في حصيلة الدولة النامية من النقد الأجنبي وتكون غالباً قصيرة الأجل ، وتحدد أسعار الفائدة كما هي في البلد الدائن لها وهي مرتفعة ، بل أن قروضها تعتبر من أهم أسباب أزمة القروض الدولية في بداية الثمانينات من القرن الماضي.

*قروض المصدرين الخاصة ، وهي قروض تقدمها الشركات وكبار المصدرين لتوريد السلع والخدمات للدول المدينة ، شريطة أن تكون مضمونة من قبل الحكومات ، وبأجال لا تزيد عن خمس سنوات ، ويحدد معدل الفائدة طبقاً لأسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية للدولة الدائنة.

ج- حسب شروط تقديمها، وتنقسم إلي (زكي ، ١٩٨٧، ص٣٦)

*القروض الميسرة ، وهي تلك القروض التي تتميز بطول فترة الاستحقاق ووجود فترة سماح وإنخفاض معدلات الفائدة عليها.

*القروض الصعبة ، وهي تلك القروض التي تتميز بارتفاع معدلات الفائدة عليها ، وانخفاض فترة الاستحقاق وفترة السماح ، حيث أنها تقرض بشروط تجارية.

د- حسب طبيعة الإستخدام .وتنقسم إلي:

*قروض خارجية للأغراض الاستهلاك ، حيث تستخدم هذه القروض لمواجهة زيادة الطلب الاستهلاكي ، وقد تكون قروض نقدية أو عينية.

*قروض خارجية للأغراض الاقتصادية ، حيث تستخدم تلك القروض في تمويل عملية التنمية في الدول النامية.

*قروض خارجية للأغراض العسكرية وتتصف تلك القروض بأنها غير منتجة وليس لها مردود اقتصادي.

٣- الدين العام في النظرية الاقتصادية:

توجد بصفة عامة عدة مدارس اقتصادية فكرية ولكل منها رأيها الخاص فيما يتعلق بالتأثير الاقتصادي للقروض العامة، وهي كالتالي (Panizza,2008,p34) :

أ- النظرية الكلاسيكية:

بعد تتبع آراء الكلاسيكيين في فكره اقتراض الدولة نجد أنهم عارضوا الفكرة من أساسها لما يترتب عليها من آثار اقتصادية ضارة وأعباء ثقيلة على الاقتصاد القومي، واعتبروا أن القروض مصدراً استثنائياً لا يجوز اللجوء إليه إلا في أضيق الحدود . وأن السياسة المثلى هي الحد من الاقتراض والاسراع في سداد القائل منها . و لقد انطلقت أفكار الكلاسيك من إيمانهم الشديد بضرورة عدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية إلا في أضيق الحدود لاعتقادهم بأن اليد الخفية كفيلة لتحقيق التوازن الاقتصادي ، وبالتالي فإن تدخل الدولة بالاقتراض يخل بهذا التوازن . ويرى ريكاردو " بأنه لا توجد علاقة بين عجز الموازنة وعجز الحساب الجاري وعبر عن هذه الحالة في قانون التساوي أو التكافؤ والذي يفيد بأن الزيادة في المدخرات الخاصة لا بد وأن تتساوى مع التناقص في المدخرات الحكومية لأن الأفراد يتوقعون مع انخفاض المدخرات الحكومية أن الأعباء الضريبية عليهم سوف تزداد مستقبلاً ويخصصون لذلك الاحتياطي اللازم لدفع الضرائب ، بمعنى أن العجز الحكومي هو عجز مؤقت لا تغذيه الاستدانة من الخارج بل من المدخرات الخاصة ، لذلك نجد أن هذه النظرية نادى بضرورة توازن الموازنة و بمنطلق آخر أن الأموال اللازمة للحكومة سوف تغطي بالكامل من الادخار المحلي ولا تلجأ للقروض ولا يتأثر الحساب الجاري للدولة . ولقد بنى التقليديون رأيهم المناهض للقروض العامة على افتراضين هما ، ثبات كمي النقود المعروضة وعدم إنتاجية الإنفاق الحكومي ، وافتراض العمالة الكاملة ، أما الاقتراض فهو مرفوض في تمويل النفقات إلا في الحالات الاستثنائية مثل الحروب والأزمات.(Woodford,1998,p62)

ب- النظرية الكينزية:

ظهرت النظرية الكينزية بعد فشل النظرية الكلاسيكية في تفسير الأزمة الاقتصادية العالمية في الثلاثينيات وما صاحبها من كساد وبطالة ، حيث اقترح كينز " أنه لا بد من تدخل الدولة لتحقيق التوازن من خلال تطبيقها للسياسات المالية و نقدية "(عزاري، ٢٠١٣، ص٥٥) حيث يرى كينز ، أن القروض شأنها شأن العناصر الأخرى المكونة لشقي الموازنة وهي سلاح في يد الدولة تستخدمه في توجيه الاقتصاد القومي إلى المجالات التي تحقق أهداف المجتمع . (عبادي ، ٢٠٠١، ص٨) ويرى الكينزيون أن تأثير الاقتراض على الدخل والاستهلاك أقل من تأثير الضرائب ، وذلك لأن التوسع في الإنفاق العام عن طريق الاقتراض سيؤثر بشكل إيجابي على الطلب الكلي في الاقتصاد وبالتالي سيرتفع التشغيل ويزداد الدخل القومي . حيث أنه على الدولة أن تتدخل وترفع حجم الإنفاق عن طريق الضرائب التي تحصل عليها وبالتالي ينشأ عجز في ميزانية الدولة يتم تمويله من خلال النظام المصرفي ، وبالتالي

فإن كينز يعتبر أول من أسس لسياسة التمويل بالعجز في حالة عدم التوظيف الكامل. وبما أنه يطالب الدولة بالتدخل لتعويض أي نقص يحدث في الطلب الفعال فإنه يبرر اقتراضها لتحقيق هذه المهمة.

ج - النظرية النقدية الحديثة:

ظهرت هذه النظرية على يد الاقتصادي ميلتون فريدمان . وتقوم هذه النظرية على تحجيم دور الدولة في النشاط الاقتصادي وترى أن السبب الرئيسي لعجز الموازنة العامة هو تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والذي سبب أزمة كساد وتدهور في النمو الاقتصادي مصحوبا بالتضخم ، وعليه تعارض تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق الاقتراض . وترى أن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي قد يؤدي إلى زيادة العجز في الموازنة وظهور التضخم الركودي وعدم استغلال الموارد الاقتصادية بشكل أمثل . وإن تم تطبيقه بنجاح في الدول المتقدمة فلا يمكن تعميمه على الدول النامية التي تعاني من انخفاض مستوى الدخل والادخار ، وبالتالي تعجز رؤوس الأموال فيها عن تنفيذ المشروعات التنموية.

٤- أسباب تفاقم أزمة الديون الخارجية في الدول النامية:

تعود أسباب أزمة المديونية واستمرار لجوء الحكومات إلى الاستدانة لأسباب محلية تعاني منها الدول المدينة ، وإلى أسباب خارجية ناتجة عن الخلل في هيكل الاقتصاد الرأسمالي العالمي ، وفيما يلي توضيح لأهم أسباب تفاقم أزمة المديونية للدول النامية (عبادي، ٢٠٠١، ١٦٤)

*الأسباب الداخلية : وهي تشكل مسؤولية الدول المدينة في تفاقم أزمة المديونية فيها، ونبين فيما يلي أهم هذه العوامل المحددة لهذه المسؤولية.

*قصور السياسات السليمة لعملية التنمية: حيث توضح التجارب التنموية في الدول النامية عملية التنمية المنشودة وكأنها مرادفاً للوصول إلي مستويات المعيشة المرتفعة التي ينعم بها سكان الدول الرأسمالية الصناعية ، لذلك انتهجت هذه الدول بصفة عامة منهجاً خاصاً في التصنيع من غير مراعاة الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية السائدة فيها .(جنوحات، ٢٠٠٦، ص٦٤)

*ضآلة حجم المدخرات المحلية : إن الخطأ الفادح الذي وقعت فيه الدول النامية هو استعانتها بالقروض الخارجية من التمويل برامج تنميتها . فكانت تنظر إلي الاقتراض خارجي كبديل للادخار المحلي مما أدى لتقاعسها عن تعبئة مواردها المحلية .(زكي، ١٩٩١، ص١٢٠)

*سوء إدارة الدين العام : إن أزمة المديونية تفاقمت بسبب سوء الإدارة لهذه الديون والاستخدام غير الرشيد للأموال التي تتلقاها الدول النامية ، وعدم وجود جهاز منظم يتولى الإشراف على عمليات الاقتراض والرقابة عليها . فإذا ما قمنا بمقارنة بين توظيف الأموال الأجنبية في الدول الرأسمالية وبين توظيفها في الدول

النامية نلاحظ أن الأولى ركزت على استيراد المواد الخام الأولية ذات الأسعار المنخفضة اللازمة للتنمية الصناعية وقامت بتصدير السلع ذات الأسعار المرتفعة ، لتنتقل في مرحلة لاحقة إلي تصدير رأس المال الأجنبي إلي الدول النامية ، فقد أدركت أن الدول النامية تعتبر أرضية خصبة لاستثماراتها، أما الدول النامية فقد ركزت على استيراد السلع الاستهلاكية والرأسمالية ذات الأسعار المرتفعة وأخذت بتصدير الكثير من مواردها الطبيعية على شكل مواد خام وبأسعار زهيدة .(شاهين، ٢٠١٢، ص٣٤)

*عدم فعالية السياسة الضريبية: عندما لا تستطيع الدولة زيادة الضرائب أو فرض ضرائب جديدة لتمويل النفقات العامة وذلك أما لأنها قد وصلت إلى حدها الأقصى بحيث لا يصح للدولة بعده أن تلجأ إلى مزيد من الضرائب وإلا أدى إلي تدهور النشاط الاقتصادي ومستوى المعيشة أو لأنها قد يترتب عن زيادتها ردود فعل سياسية أو اقتصادية خطيرة.

*العجز المتزايد في ميزان المدفوعات : الدول النامية تدور في حلقه دائريه خبيثة ، فآزمة النمو فيها تنتج حالة من الركود مصحوبة بموجة تضخمية حادة ، ينعكس التضخم بدوره في تردي شروط التبادل التجاري مع الخارج وهذا يزيد عجز ميزان المدفوعات ويدفع إلي مزيد من الاستدانة .(عباس، ٢٠١٣، ص٨٩)

*هروب الأموال إلى الخارج : انتشرت ظاهرة هروب الأموال الوطنية إلى الخارج في معظم الدول النامية بسبب الفساد الإداري والرشوة وعدم الاستقرار السياسي واستغلال النفوذ . مما أثر سلبياً على الأوضاع الاقتصادية في الدول النامية (أبو العطا، ١٩٩٨، ص٣٧) ، في الوقت الذي كانت فيه سياسة الإقراض على قدم وساق لسد الفجوة التمويلية للمشروعات التنموية كان الفساد الإداري والمالي والسياسي يعم أجهزة الدولة ومؤسساتها في معظم الدول النامية. وقد نجم عن هذا الفساد نهب جانب كبير من القروض الخارجية وتهريبها إلى الخارج وتم إيداعها في البنوك الأجنبية لحساب أصحاب النفوذ والسلطة ، مما أدى لتراكم الديون وفشل التنمية.

*التضخم المحلي وتدهور أسعار الصرف : من المعروف أن الديون الخارجية هي عبارة عن أرصدة نقدية يتم ضخها في الاقتصاد المحلي ، فليس من قبيل الصدفة أن تكون الدول ذات المديونية الخارجية الثقيلة مصابة بموجات تضخمية حادة ، مما يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات، ويضعف القدرة التنافسية لصادرات الدولة في السوق الدولي من ناحية، ويضغط على سعر الصرف للعملة المحلية وتتدهور قيمته أمام العملات الأجنبية الأخرى . (شاهين ، ٢٠١٢ ، ص٣٤)

*زيادة الإنفاق العسكري: تسابقت الدول النامية بعد استقلالها على التسلح، وأدى الإفراط في سباق التسلح إلى لجوء الدول النامية إلى الاقتراض . وهذا الإنفاق لا يدر أي فوائض مالية يستخدم حصيلتها في خدمة أعباء الدين. وبذلك يكون الإنفاق العسكري إهدار للطاقات الإنتاجية . (أبو العطا، ١٩٩٨، ص٩)

*الأسباب الخارجية : وهي تمثل مسؤولية الدائنين في تقاوم أزمة المديونية في الدول النامية وتتمثل في جملة من العوامل يمكن أن نصنفها ضمن العوامل الخارجية التي ساهمت في تقاوم الأزمة وهي

*تدهور شروط التبادل التجاري الدولي : إن التدهور في شروط التبادل التجاري الدولي بين السلع التي تصدرها دول العالم المدينه والمنتجات الصناعية وغير الصناعية التي تستورد من الدول المتقدمة ، يعتبر أحد العوامل الأساسية التي أسهمت بشكل واضح في تأزم قضية المديونية الخارجية للدول النامية ، حيث يتمثل هذا التدهور في نسبة صادرات الدول النامية إلى أسعار السلع التي تستوردها من الدول المتقدمة ، ويؤدي بشكل مباشر إلى زيادة العجز في ميزان مدفوعات الدول المديونة ، ومن ثم يزيد الميل للاستدانة. من ناحية أخرى ويؤدي أيضا إلى إضعاف قدرة هذه الدول عن الوفاء بأعباء ديونها الخارجية .(عبيد، ٢٠١٣، ص٦١)

الركود التضخمي السائد في معظم الدول الرأسمالية . نظرا لاندماج معظم الدول النامية في للنظام الاقتصادي العالمي وتبعيتها له تجارياً وغذائياً ونقدياً وتكنولوجياً فضلاً عن التبعية العسكرية والسياسة ، فإن ما يحدث في هذا النظام من تقلبات وأزمات يؤثر تلقائياً في الأوضاع الاقتصادية لهذه الدول . ومنذ بداية الثمانينات أفرزت السياسات الانكماشية التي طبقتها معظم الدول الرأسمالية الصناعية حالة من الركود الاقتصادي مصحوبة بالتضخم ، أصبحت تعرف بالتضخم الركودي الذي أثر كثيراً في الأوضاع المالية وانخفاض حجم العملات الأجنبية فيها ، وفي الوقت الذي تزايدت فيه مدفوعات خدمة الدين وتفاقت صعوبات الاقتراض الخارجي وخاصة بعد إنفجار أزمة الديون الخارجية .(الصوص، ٢٠١٢)

*ارتفاع أسعار الفائدة : كان للارتفاع الشديد الذي طرأ علي أسعار الفائدة في أسواق المال الدولية دوراً حاسماً في إستفحال أزمة المديونية ، إذ تجاوزت الفوائد المدفوعة في العديد من البلدان قيمة التمويل وأصبح بند خدمة الدين يمثل نصيباً هاماً من صافي الديون ويستحوذ علي مبالغ كبيرة من النقد الأجنبي . (زكي، ١٩٨٧، ص١٢٠)

٥- طاقة الدولة على خدمة ديونها الخارجية:

يقصد بطاقة الدولة على خدمة ديونها الخارجية ، مدى قدرة الاقتصاد القومي على توفير العملة الصعبة اللازمة لتسديد أفساط الديون المتفق عليها، والمتمثلة في أعباء الديون الخارجية ، دون التأثير على

القطاعات المختلفة والمتمثلة في الإستهلاك والإنتاج والاستثمار في الأجلين القصير والطويل (جنوحات، ٢٠٠٦، ص ٥٦)

* طاقة الدولة على خدمة ديونها في الأجل القصير:

ترتبط طاقة الدولة على خدمة ديونها الخارجية في الأجل القصير بمشكلة السيول الدولي، أي بمدى ملائمة وكفاية وسائل الدفع والاحتياطيات الدولية في مواجهة الاستخدامات الخارجية في الأجل القصير . وبصفة عامة يمكن تقسيم ودراسة العوامل المحددة للسيولة الدولية للبلد ما ، ومن ثم قدرة هذا البلد على خدمة ديونه خارجية في الأجل القصير إلى ما يلي:

- عوامل ذات طبيعة متقلبة : وأهم هذه العوامل حصيلة الصادرات ، لأنها تتعرض دائما للتقلبات المختلفة وكذلك الزيادة في الواردات.

- عوامل ذات طبيعة تعويضية : ويقصد بهذه العوامل تلك المصادر من النقد الأجنبي التي يمكن للاقتصاد القومي اللجوء إليها في الأجل القصير لدعم قدرته على الوفاء بالتزاماته الخارجية، حينما يحدث عجز طارئ في حصيلة الدولة من العملة الصعبة، وبشرط أن ترد الدولة ما حصلت عليه من عملات الأجنبية من تلك المصادر عندما تنتهي الظروف الطارئة المسببة للجوء إلى هذا المصادر. كما تشمل أيضاً استخدام الدولة لحقوق السحب المختلفة من صندوق النقد الدولي.

- عوامل ذات الطبيعة جامدة : تتمثل هذه العوامل في مجموعة من البنود في الحساب الجاري لميزان المدفوعات للدولة. وهي عبارة عن الواردات الضرورية غير قابلة للضغط ومدفوعات خدمة عوائد رؤوس الأموال الأجنبية أنواعها . ويمكن معرفة هذا النوع من الواردات بدراسة هيكل الواردات السلعية للاقتصاد القومي ، وأهمها (المواد الاستهلاكية الغذائية الضرورية- قطع الغيار اللازمة لعملية الإحلال والتجديد للطاقت الإنتاجية القائمة - السلع الوسيطة)

* طاقة الدولة على خدمة ديونها الخارجية في الأجل الطويل:

ترتبط قدرة الدولة على خدمة ديونها والتزاماتها خارجية في الأجل الطويل بمرحلة النمو الاقتصادي التي تصل إليه الدولة وبطبيعة وسرعة مسار عملية التنمية الاقتصادية . ومن ثم تتوقف على الشروط والأوضاع السياسات الاقتصادية والاجتماعية التي تؤثر في مدى نجاح أو تعثر عملية التنمية التي يعتمد تمويلها في جزء منه على وسائل التمويل الخارجية . بعبارة أخرى ، تتوقف قدرة الدولة على خدمة ديونها الخارجية في الأجل الطويل على مدى نجاحها في عملية التنمية ، بحيث تتمكن من رفع معدل الإدخار المحلي ، ورفع إنتاجية الاستثمار وزيادة معدل نمو الصادرات اللازم لتوفير ذلك القدر من الموارد المالية اللازمة لمواجهة

أعبائها والتزاماتها الخارجية والمحافظة على مستوى الجدارة الائتمانية . لكي تحافظ الدولة على مستوى الجدارة الائتمانية وقدرتها على مواصلة سداد أعباء ديونها الخارجية في الأجل الطويل، يجب توافر حد أدنى من مستوى رأس المال يطلق عليه المستوى الحرج لرصيد رأس المال. بحيث إذا انخفض الرصيد رأس المال الحقيقي عن هذا المستوى تفقد الدولة جدارتها الائتمانية وتفشل في سداد أعباء ديونها الخارجية. ويتوقف تحقيق المستوى الحرج لرصيد رأس المال على تحقيق مستوى معين من الاستثمار يمكنها من خدمة الديون الخارجية . وكذلك تتوقف قدرة الدولة المدينة على الوفاء بالمدفوعات الدورية الخدمة ديونها الخارجية أساسا على الكيفية التي يستخدم بها الاقتصاد المدين هذه الموارد الخارجية ، ومدى تأثير السياسة التي تطبقها الدولة في استعانتها بالتمويل خارجي في خلق موارد إضافية ذاتية لخدمة أعباء هذا التمويل . وتتمثل هذه الصورة في البنيان الهيكلي للاقتصاد القومي، ودرجة النمو الذي ينعكس في التغيرات الهيكلية ويظهر بصفة واضحة في هيكل تركيب ميزان المدفوعات خلال كل مراحل النمو. أي أن ميزان المدفوعات هو المرآة العاكسة لهشاشة الاقتصاد القومي ، كذلك كما تُظهر هذه الصورة في البنود المختلفة والمركبة لميزان المدفوعات . وتتغير هذه البنود وفقاً للتغيرات التي تطرأ في الجهاز الإنتاجي للاقتصاد القومي ، وأيضاً تتأثر بدرجة النمو الاقتصادي .(ناصر ، نجا وعجيمة ، ٢٠٠٦ ، ٢٣)

٥- مؤشرات الاقتصادية للدين الخارجي .(النجفي ، ٢٠٠٢ ، ص١٠٤)

هناك مجموعة من المؤشرات تساعد في اكتشاف المخاطر الدين الخارجي ومن ثم المساعدة في إدارتها وعندما تستخدم هذه المؤشرات لتحليل استدامة الدين ، فإنها تساعد على تقييم ثقل دين أي دولة وإمكانية تحولها إلى دولة ذات مديونية عالية أو قليلة . يتم استخدام المؤشرات في إطار ديناميكي لإعطاء صورة كاملة عن الاتجاهات و تحديد المخاطر، كما تستخدم المؤشرات مع متغيرات مالية أخرى مثل أسعار الفائدة وحدود التبادل . وبالرغم من فائدة هذه المؤشرات توجد مشاكل في تحديد المستويات الحرجة أو حتى المقبولة والمحددة لهذه المشروعات لأنها تشكل نظاما مبكرا من الأزمات المحتملة ويمكن الإشارة إلى أبرز هذه المؤشرات كما يلي : (أبو حصيرة، ٢٠١٥ ، ص٥٤)

*نسبة خدمة الدين إلي الصادرات : يعتبر مؤشر استدامة لأنه يقيس نسبة الصادرات التي تحول إلى خدمة المديونية ، وكذلك مدى هشاشة خدمة الدين لإنخفاض غير متوقع للصادرات ، كما يعكس أهمية الديون القصيرة في خدمة المديونية . أن المستوى المستدام لهذا المؤشر يتحدد بمستوى أسعار الفائدة وكذلك بفترة آجال المديونية ، حيث أن ارتفاع نسبة الديون القصيرة ترفع من هشاشة خدمة المديونية ، علما بأن هذا

المؤشر يأخذ بعين الاعتبار مشاكل السيولة ويمكن أن يكون أقل فائدة من مؤشر السيولة (الاحتياطي الأجنبي / الدين القصيرة)

*مؤشر نسبة احتياطي الدولة إلى إجمالي الدين : يعكس هذا المؤشر موقف السيولة الخارجية لدولة ما ، ومن ثم طاقته على مواجهة أعباء مديونيته المترتبة على القروض التي يحصل عليها من الخارج ، وتلجأ إليه للمحافظة على سعر الصرف وعلى سياساتها الاقتصادية وأهدافها حينما ينشأ عجز طارئ أو مؤقت في ميزان المدفوعات لذا تلجأ لهذه الاحتياطات كبديل لإجراء الموائمة القاسية التي ربما يتطلبها علاج العجز في ميزان المدفوعات والتي تتمثل في تخفيض سعر الصرف وإتباع سياسات انكماشية وخاصة وأن فعالية تخفيض أسعار الصرف بغرض إعادة توزيع الموارد (التقليص من عجز في الحساب الجاري) أمر مشكوك فيه.

*مؤشر الدين الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي : يمثل مؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي من أكثر المؤشرات دلالة لإرتباطه متغير هام جدا وهو الناتج المحلي الإجمالي والذي يمثل القوة الاقتصادية الرئيسية. ويعبر عنه بالعلاقة التالية : (مؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي = الدين الخارجية / الناتج المحلي الإجمالي) . وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على زيادة اعتماد البلد على العالم الخارجي في تمويل الاستثمار والانتاج والاستهلاك . وإذا كانت الدين تمثل حقوقاً للغير فإن ارتفاع هذه النسبة إنما يعني زياد حقوق هذا الغير في الناتج المحلي الإجمالي . وبالرغم من أهمية هذا المؤشر إلا أنه لا يعطي صورة دقيقة عن قدرة الدولة المدينة على تسديد ديونها على المدى البعيد لأن ذلك يعتمد على طول المدة ، شروط القرض، نوع ومقدار سعر الفائدة ، وحصة الاستهلاك المحلي من الناتج المحلي الإجمالي.(عبيد، ٢٠١٥، ص٢٣)

*مؤشر القيمة الحالية للدين إلى المداخل الحكومية : وهو مؤشر القيمة المستقبلية لخدمة الدين المخصوم بسعر فائدة تجاري بمخاطرة حيادية على المداخل الجبائية للحكومة . ويقاس الاستدانة في الدول ذات الاقتصاد المنفتح والتي تعاني من قيد الميزانية الناجم عن ارتفاع خدمة المديونية . وقد يدل هذا المؤشر لسنوات عديدة على أن الدولة تواجه المشاكل جبائية ومالية لخدمة المديونية.

٧- الآثار المترتبة علي الدين الخارجية:

أن الآثار المختلفة التي تحدثها الديون الخارجية تتفاوت من دولة إلى أخرى نظرا للتفاوت القائم بين الدول من حيث حجم الديون نفسها ، ودرجة تنوعها وشروطها ، وفي ما يلي أهم الآثار الاقتصادية الديون الخارجية على بعض المتغيرات الاقتصادية : (بن الطاهر، ٢٠٠٨، ٦٧)

*أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي:

تؤكد نظرية الديون المفرطة على التأثير الديون على النمو عن طريق تقليل تراكم رأس المال، بحيث أنه عند نمو الديون فإن المستثمرين يقللون توقعاتهم في العوائد وذلك بسبب توقع زيادة الضرائب من أجل دفع الديون ، وهذا سيثبط المستثمرين المحليين والأجانب من ثم يثبط تراكم رأس المال كما أن المستثمرين في الدول ذات المديونية العالية يتراجعون عن قراراتهم الاستثمارية بسبب عدم التأكد من أي جزء من الديون سيتم دفعه بموارد الدولة . فإذا كان جزء كبير من إيرادات الصادرات سيستخدم لخدمة الدين الخارجي فسيبقى جزء قليل متاح للاستثمار والنمو الاقتصادي . أي أن خدمات الدين الخارجي تؤثر على الأداء الاقتصادي من خلال أثر التضخم (Egert,2015,3756-3770) .

تقيد الديون المرتفع النمو الاقتصادي عن طريق تقليل إنتاجية عناصر الإنتاج حيث تكون الحكومة أقل استعداداً لتبني سياسات صعبة أو مكلفة إذا توقعت أن العوائد المستقبلية من زيادة الإنتاج ستذهب للدائن الأجنبي . وعليه فإن السياسات الضعيفة المتخذة ستؤثر على الاستثمار والإنتاجية . كما سيؤدي عدم الاستقرار وعدم التأكد المستقبلي بسبب زيادة الديون إلى قليل من الحماسة لرفع المستوى الفني أو استخدام غير أمثل للموارد وهذا بدوره سيؤدي إلى ضعف الإنتاجية.

تؤثر الديون بطريقة غير مباشرة على النمو الاقتصادي عن طريق التأثير السلبي لخدمات الديون على النفقات العامة والتي تشمل الخدمات الاجتماعية والصحية والتعليمية مما يؤثر سلباً على رأس المال البشري ، ومن ثم على قرار الاستثمار والنمو الاقتصادي .
*الأثر على الصادرات:

ويكمن الأثر السلبي للدين الخارجي على هذا القطاع بالأخص فيما يتعلق بخدمة الدين والتي تعتبر في الحقيقة اقتطاع من حصيلة وأصل القرض ليرتد ويدفع ثانياً للدائنين ، فمع ارتفاع هذا العبء يزداد الضغط على فائض موازين المدفوعات ، وارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم ارتفاع نسبة خدمة الدين ربما هتدفع القطاعات الاقتصادية الداخلية لتحويل الأموال من الخارج بدلاً من ادخالها بسبب التخوف المستقبلي من خدمه هذا الدين وبالتالي حرمان الجزء الأهم من بين هذه القطاعات الاستثمار الذي سينتثر سلباً بصورة مباشرة . (بالقاسم، ٢٠٠٤، ص ١٥)

*الأثر على تعبئة المدخرات المحلية : يمكن أثر الدين الخارجي علي المدخرات المحلية باعتبار أن الأعباء الناجمة من خدمة الدين المتمثلة في مدفوعات الدين تستقطع جزءاً من الدخل في صورة تسريبات لا يستفيد منها هذا الدخل القومي ، بل تعتبر جزءاً من استهلاك الدخل وبالتالي يضغط هذا العبء المدخرات

الإجمالية ويحرم أهم عنصر من عناصر الاقتصاد الأ وهو الاستثمار من الاستفادة منه . ومن الضروري الربط بين مسألة الادخار والحصول علي الأموال لاستثمارها (الاقتراض) من جهة وسعر الفائدة علي تلك الأموال من جهة أخرى ، فالحصول علي القرض الخارجي المصحوب بأسعار فائدة عالية سيضعف من الكفاية الحدية لرأس المال ، والذي بدوره يؤدي إلي انخفاض الطلب علي رأس المال وهذا يتعارض مع مقتضيات التنمية المدخرات المحلية ، بمعنى أن الادخار سيتأثر باتجاه إيجابي تارة في حالة ارتفاع أسعار الفائدة لكنه في نفس الوقت سيرفع من قدرة الدولة علي الوفاء بالالتزامات المستحقة عليها للخارج وسيؤثر سلباً علي الاقتصاد المحلي ، لكن درجة التأثير تعتمد بالدرجة الأولى علي أيهما يتغير أكثر الكفاية الحدية أم سعر الفائدة وحينها يتم قياس إثرة علي الاقتصاد.

*الأثر علي التضخم : تؤكد العديد من الدراسات علي وجود علاقة وثيقة بين المديونية الخارجية والارتفاع الكبير للمستوي العام للأسعار للدول المدينة ، بالتالي إن تزايد المديونية الخارجية لهذه الدول يمكن أن يفسر جزئياً الارتفاع الكبير في المستوى العام للأسعار علي اعتبار أن هناك عوامل موضوعية أخرى مثل الاختلال الهيكلي و السياسات النقدية والمالية التوسعية، التي تعتبر من العوامل المفسرة لظاهرة التضخم . والعلاقة بين الديون الخارجية والتضخم تتمثل فيما يلي : (عبد الباقي، ٢٠٠٦، ص ٥٥)

-تميل الأسعار نحو الارتفاع عندما تبدأ عملية سداد خدمات الدين الخارجي، وخاصة إذا كانت المشروعات التي تم تمويلها عن طريق القروض الأجنبية لا تعمل بطاقتها القصوى وهو الأمر الشائع في الدول النامية.

-بسبب أن معظم القروض مشروطة بعملية توريد سلع نصف مصنعة أو سلع رأسمالية من البلد المقرض ، فإن مختلف الدراسات والتقارير تؤكد أن أسعار هذه المنتجات في بعض الأحيان زادت بأكثر من ١٠٠%، علي اعتبار أن المورد يجد نفسه في حالة احتكار مما يؤدي إلي انخفاض القوة الشرائية للقرض.

-كما أن ضعف القدرة الاستيرادية للدولة نتيجة لارتفاع خدمة الديون الخارجية، له أثر الأكبر علي ارتفاع أسعار السلع الضرورية و صيانة وتجديد وسائل الإنتاج حيث يؤدي إلي انخفاض عرض السلع مما يؤدي في النهاية الي ارتفاع الأسعار.

وبناء علي ما سبق ، فمع زيادة أعباء الدين الخارجي، فإن ذلك سيؤدي إلي صعوبات في تمويل الواردات الضرورية الاستهلاكية والوسيطه والاستثمارية، بالإضافة إلي صعوبات الحصول علي قروض جديدة بسبب اهتزاز الثقة في القدرة علي الدفع ، وبتدهور مستوى الإستهلاك الجاري و بنقص عرض السلع ترتفع الأسعار وتتعطل الطاقات الإنتاجية وتتزايد معدلات البطالة مع تراجع معدلات النمو الاقتصادي وتدهور وضع الحساب الجاري لميزان المدفوعات وتدني سعر الصرف للعملة الوطنية . وهذا يساهم تدني المتغيرات

الاقتصادية إلي تعرض النظام الإجماعي لإضطرابات وضغوط داخلية خطيرة .(عبد الهادي ، ٢٠١١ ، ٤٥)

المطلب الثاني

الدين الخارجي المصري

المقدمة:

تعتمد مصر حالياً علي إستراتيجية في الأجل المتوسط تهدف إلي زيادة الاعتماد علي الدين الخارجي لتمويل عجز الموازنة العامة مقابل خفض الاعتماد علي الدين المحلي ، وذلك بهدف خفض تكلفة الدين العام ، وذلك عن طريق الاستفاد من فرص التمويل الدولي المتاح والرخيص (منخفض الفائدة مقارنة بالفائدة علي أوراق الدين الحكومية) . كما يتيح التمويل الخارجي آجالاً طويلة للسداد ، ويعطي شهادة ثقة للمستثمرين الأجانب في الاقتصاد ، سواء في حالة الاتفاق مع مؤسسات التمويل الدولية مثل البنك وصندوق ، أو طرح أوراق دين في سوق التمويل الدولية.

تعرضت مصر لأحداث سياسية خلال تلك الفترة كان لها تأثيرات اقتصادية خطيرة انعكست بشكل سلبي علي الموازنة العامة المصرية وأدت إلي تفاقم العجز بشكل خطير ، واستناداً لبيانات وزارة المالية المصرية يمكن القول أن ارتفاع عجز الموازنة بهذا الشكل الكبير والخطير يهدد بتعرض الدولة المصرية لأزمة اقتصادية حادة و احتمال تعرضها لحالة عدم القدرة علي الوفاء بالتزاماتها الداخلية والخارجية. وفيما يلي دراسة تحليلية الدين الخارجي المصري.

أولاً : دراسة تحليلية للدين الخارجي : وذلك من خلال النقاط التالية

تطور حجم الدين وما يمثله من عبء.

هيكل الدين من حيث الأدوات.

مؤشرات الدين الخارجي.

١- تطور حجم الدين وما يمثله من عبء:

شهدت الديون الخارجية المصرية تزايداً واضحاً خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩) ، حيث زاد من ٣٣,٠١٥ مليار دولار عام ١٩٩٠ إلي ١١٢,٧ مليار دولار عام ٢٠١٩ ، أي أنها بما يعادل أربعة أضعاف خلال السنوات الأخيرة ، وهو ما يشكل عبأ علي الاقتصاد المصري ، كما بلغ الدين الخارجي عام ٢٠٠٧

حوالي ٣٤,٥ مليار دولار بمعدل نمو سنوي بلغ (١,٩%) ، ثم أنخفض عام ٢٠٠٨ ليبلغ ٣٣,٨ مليار دولار ، وبمعدل نمو سنوي (-٣,١%) ، وبصفة عامة فقد كانت الفترة التي أعقبت ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ ، من أهم الفترات التي شهدت تزايد واضحاً في الديون الخارجية المصرية ، حيث ارتفعت من ٣٤,٩ مليار دولار عام ٢٠١١ ، وبمعدل نمو سنوي بلغ (٣,٦%) ، مقابل ٧٩,٣٣ مليار دولار عام ٢٠١٧ ، وبمعدل نمو سنوي قدره (٤١,٧%) ، ولقد تزامن طلب مصر للقروض

الجدول رقم (١)

تطور حجم الدين العام الخارجي في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩

السنوات	القروض الخارجية مليون دولار	معدل نمو القروض %	نسبة القروض الي الناتج المحلي الاجمالي
1990	33015.8	1.2	91.86
1991	32604.3	-1.24	83.17
1992	31168.9	-4.40	68.07
1993	30651.2	-1.66	60.55
1994	32499.1	6.02	57.49
1995	33475.2	3.00	50.90
1996	31512.6	-5.86	42.60
1997	29952.9	-4.94	36.71
1998	32287.1	7.79	37.04
1999	31079.7	-3.73	33.81
2000	29195.2	-6.06	30.51
2001	28297.4	-3.07	31.190
2002	29632.2	4.71	34.24
2003	30421.5	2.66	41.06
2004	31358.2	3.07	39.60
2005	30538.1	-2.61	32.33

28.75	1.46	30984.8	2006
26.14	11.51	34551.4	2007
20.56	-1.90	33892.7	2008
18.84	4.49	35415.8	2009
17.16	4.00	36833.7	2010
15.23	-4.33	35236.4	2011
15.84	13.77	40089.7	2012
16.85	16.14	46562.1	2013
14.62	-10.17	41826.5	2014
16.06	15.85	48459.1	2015
20.31	38.70	67214.1	2016
24.39	17.58	79033.3	2017
36.92	17.22	92643.2	2018
40.39	32.18	122456	2019

المصدر : البنك المركزي ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة.

في تلك الفترة مع الاضرابات السياسية التي شهدتها مصر في أعقاب ثورة ٢٥ يناير ، وانخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية وكذلك انخفاض حجم تحويلات المصريين في الخارج وما شهدته قطاع السياحة المصري من انخفاض ، بالإضافة إلي المطالب الفئوية التي شملت العديد من القطاعات . بلغ رصيد الدين الخارجي نحو ١١٢,٧ مليار دولار أمريكي في نهاية ديسمبر ٢٠١٩ بزيادة قدرها نحو ٤مليار دولار بمقدار (٣,٧%) مقارنة يونيو ٢٠١٩ ، وجاءت تلك الزيادة محصلة لارتفاع صافي المستخدم من القروض والتسيهات بنحو ٤,٣مليار دولار ، وانخفاض أسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار الأمريكي بنحو ٠,٣مليار دولار ، وبالنسبة لأعباء خدمة الدين الخارجي ، فقد بلغت نحو ٦,٩مليار دولار أمريكي خلال الفترة يوليو /ديسمبر ٢٠٢٠/٢٠١٩ الأقساط المسددة نحو ٤,٩مليار دولار أمريكي ، والفوائد المدفوعة نحو ٢ مليار دولار أمريكي ، وتظهر المؤشرات تراجع نسبة رصيد الدين الخارجي إلي الناتج المحلي الإجمالي (البنك المركزي المصري ، ٢٠٢٠، ص١٣) . كما نلاحظ من خلال الجدول رقم (١) تزايد

حجم الديون الخارجية المصرية لتغطي حوالي ٢٨,٣% من الناتج المحلي الإجمالي كمتوسط الخمس سنوات الأخيرة ، وهو ما يشير إلي اعتماد مصر الكبير علي تمويل الخارجي في تنفيذ مشروعات التنمية الاقتصادية وعلاج بعض المشكلات الاقتصادية التي تواجهها خلال السنوات الأخيرة مثل توفير الدولارات لتحقيق استقرار سعر الصرف وتمويل الواردات من السلع الضرورية وكذلك تمويل مشروعات ذات معدلات عائد منخفضة.

*أعباء خدمة الدين الخارجي:

يساهم تزايد أعباء خدمة الديون الخارجية من فوائد وأقساط واجبة السداد ، في زيادة الضغوط التضخمية . حيث تساهم في اقتطاع جزء كبير من إجمالي الناتج المحلي للوفاء بالتزامات المديونية الخارجية ، وبالتالي انخفاض قدرة الاقتصاد علي تمويل الصادرات . وهو ما يوضحه الجدول رقم (٢).

٢- تغيير هيكل الدين الخارجي من حيث الأدوات:

بالنظر إلي الجدول رقم (٣) يتضح أن اختلاف وضع الدين الخارجي المصري من حيث الأدوات ، وهو اختلاف يمكن رصده من العام المالي ٢٠١٥/٢٠١٦ . حيث انخفضت نسبة كل من القروض الثنائية المعاد جدولتها والقروض الثنائية العادية مقابل ارتفاع كل من نصيب القروض من المؤسسات الدولية ، والودائع ، السندات وتسهيلات

الجدول رقم (٢)

تطور حجم أعباء الدين الخارجي في مصر خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٨)

السنوات	فوائد الدين الخارجي مليون جنية	اقساط الدين الخارجي مليون جنية	نسبة خدمة الدين الخارجي من الصادرات %	نسبة خدمة الدين الخارجي من المتحصلات الجارية %
2007	2,823	3,680	8,5	7,3
2008	3,003	4,005	6,9	5,9
2009	3,737	3,832	5,1	4,3

2010	3,416	9,211	5,5	4,5
2011	3,418	15,176	5,7	4,5
2012	3,896	11,188	6,3	4,5
2013	4,996	13,617	6,3	4,5
2014	4,700	32,712	7,4	4,3
2015	5,066	38,140	12,7	8,5
2016	5,876	30,875	14,6	9,8
2017	9,964	53,985	19,7	12,3
2018	8,998	44,896	28	17,7

المصدر : البنك المركزي ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة.

الموردين والمشتريين متوسط الأجل ، والدين قصير الأجل ، أي أن هيكل تكوين الدين الخارجي قد أصبح أكثر تنوعاً عن الوضع في أعقاب الأزمة المالية العالمية . وعلى الرغم من إيجابية مبدأ التنوع ، إلا أن ما يحمله الوضع الحالي هو وجود أنواع قد لا يكون من الممكن طرحها في خطة أو طلب تأجيل سداد وفق ما هو مطروح الآن من قبل بعض المؤسسات المالية العالمية ، فما يمكن أن يكون طرح هذه الخطة هي القروض الثنائية بأنواعها والقروض من المؤسسات الدولية وهي نسبة تصل في إجمالها إلى ٤٢% من رصيد الدين الخارجي ، (البنك المركزي ، ٢٠١٩ ، ص ٢٣) أما الودائع وهي من الممكن التفاوض علي مد أجلها وتمثل ١٦% من رصيد الدين الخارجي خلال ذات الفترة . أما باقي أنواع الدين وبالأخص قصير الأجل ، وتسهيلات الموردين متوسطة الأجل ، والسندات فسوف تحتاج إلي تعامل من نوع آخر لأنها تمثل التزام مع أطراف غير سيادية مع الأخذ في الاعتبار أن أسواق المال في الوقت الحالي لن تتجذب إلي الاستثمار في أدوات دين الدول النامية ، أي أنه سيتعذر إعادة تمويل السندات من خلال سندات أخرى خاصة مع اتجاهات السياسة النقدية الحالية.

الجدول رقم (٣)

هيكل الدين الخارجي وفقاً لنوع الدين (%)

18/2019	16/2017	15/2016	10/2011	09/2010	08/2009	07/2008	
٣	٥	٩	٣٧	٣٧	٤٥	٤٦	القروض التنائية المعاد جدولتها
٩	٨	١١	١٥	١٤	١٥	١٥	القروض التنائية الأخرى
٣٠	٢٨	٢٥	٣١	٣٠	٢٦	٢٢	المؤسسات الدولية والإقليمية
١٠	٨	٦	١	١	١	٢	تسهيلات المشترين والموردين
١٦	٢٣	٢٩	٠	٠	٠	٠	الودائع طويلة الأجل
١٨	١١	٦	٨	٩	٦	٨	سندات
١٠	١٦	١٣	٨	٩	٧	٧	الدين قصير الأجل

المصدر : البنك المركزي ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة.

٣- مؤشرات الدين الخارجي:

مؤشرات الدين الخارجي ، من المؤشرات الاسترشادية المهمة في إطار عملية الرقابة والتوجيه للحكومات والدول بشكل عام . وتلقى هذه المؤشرات أهمية خاصة من قبل معظم المنظمات المحلية والدولية . فمؤشرات الدين الخارجي لها حساسية شديدة تجاه أسعار الفائدة ، والعلاقة بين الدين الخارجي والتصدير والنتائج المحلي الإجمالي ، كلها تعتبر مؤشرات مفيدة في عملية تقييم الدين الخارجي والقدرة علي السداد ، وكذلك يمكن الاسترشاد بهذه المؤشرات من أجل التنبؤ بالأوضاع الاقتصادية التي تواجهها الحكومات بشكل عام ، إضافة للتنبؤ بالمخاطرة المحتملة والمرتبطة بإدارة الدين الخارجي . ويُحكم بهذه المؤشرات عادة علي الدين الخارجي من حيث وصوله إلي مرحلة الخطر أو استقراره في مرحلة الأمان . ومدى تداعياته علي الوضع المالي والاقتصادي ، وفيما يلي أهم هذه المؤشرات التي تقيس قدرة الاقتصاد المصري علي تحمل أعباء ديونه الخارجية.

*نسبة الدين الخارجي إلي الناتج المحلي الإجمالي : يمثل هذا الوشر أهم المؤشرات الاسترشادية التي تستخدمها الدول في تقييم الدين بالنسبة للنشاط الاقتصادي وقدرة الحكومة علي السداد ، وحسب المادة رقم (٣٠) من قانون الدين العام رقم (٢٤) لسنة ٢٠٠٥ ، أنه لا يجوز أن يزيد الرصيد القائم للدين الخارجي في أي وقت من الأوقات علي ٤٠% من الناتج المحلي الإجمالي.

ومن خلال الجدول التالي رقم (٤) ، يتضح أن نسبة الدين الخارجي إلي الناتج المحلي الإجمالي بلغت في المتوسط ١٦,٨٤% خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٦) ، وفي السنوات الأخيرة إتجه هذا المؤشر إلي التسارع بشكل خطير ، حيث بلغ في سنة ٢٠١٧ نسبة ٤١,٢% وهو ما يعني تخطي درجة الأمان ودخول الدين الخارجي المصري مرحلة الخطر.

الجدول رقم (٤)

مؤشرات الدين الخارجي المصري خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٩)

السنوات	الدين الخارجي /الناتج المحلي الأجمالي %	الدين الخارجي/ الصادرات السلعية والخدمية%	نسبة خدمة الدين الخارجي من الصادرات %	نسبة خدمة الدين الخارجي من المتحصلات الجارية %	متوسط نصيب الفرد من الدين الخارجي (بالدولار)
2007	22,8	70,4	8,5	7,3	398,5

450	5,9	6,9	59,9	20,1	2008
418,6	4,3	5,1	64,6	16,9	2009
399,2	4,5	5,5	71	15,9	2010
413,6	4,5	5,7	71,4	15,2	2011
387,7	4,5	6,3	75,2	12,4	2012
475,3	4,5	6,3	88,2	16,3	2013
506,4	4,3	7,4	106	15,5	2014
513,5	8,5	12,7	109,1	15	2015
573,1	9,8	14,6	160,3	18,3	2016
754,1	12,3	19,7	212,9	41,1	2017
883,9	17,7	28	195,8	37,2	2018
1013	17	25,5	220	36	2019

المصدر : البنك المركزي ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة.

*نسبة الدين الخارجي إلي الإجمالي الصادرات السلعية والخدمية: يعكس هذا المؤشر قدرة الدولة علي توفير العملات الأجنبية والسداد. و يمكن اعتبار هذا المؤشر مؤشر استدامة ، حيث أن ارتفاع هذا المؤشر يدل علي 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 . ووفقاً لهذا المؤشر، توصف مديونية الدولة بأنها معتدلة إذا كانت نسبة رصيد المديونية الخارجية إلي إجمالي الصادرات إقل من ٢٠٠%، في حين توصف المديونية بأنها مرتفعة إذا كان رصيد مديونته الخارجية تشكل ما بين ٢٠٠-٣٥٠% من إجمالي الصادرات ، غير أن ارتفاع رصيد المديونية الخارجية عن ٣٥٠% يصف مديونية الدولة بأنها متفاقمة . ووفقا لذلك فان المديونية الخارجية لمصر كانت معتدلة خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٦) ، وأصبحت مرتفعة خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠١٩) . وذلك يعكس أن الديون الخارجية أصبحت المورد الأساسي للعملة الصعبة وللحفاظ علي استقرار سعر الصرف، وبدل ذلك علي أن مصر تواجه مشاكل في الوفاء بالتزاماتها تجاه الدائنين.

*نسبة خدمة الدين الخارجي إلي إجمالي الصادرات : يعتبر هذا المؤشر مؤشر استدامة ، لأنه يقيس نسبة الصادرات التي تحول إلي خدمة المديونية وكذلك مدي هشاشة خدمة الدين لانخفاض غير متوقع للصادرات ، كما يعكس أهمية الديون القصيرة في خدمة المديونية . وعند ارتفاع معدل خدمة الدين فإن ذلك يدل علي مدى العبء الذي يتحمله اقتصاد الدولة المدينة بالقياس لما تبقى من حصيلة الصادرات من أجل تمويل الواردات الضرورية (العيساوي، ٢٠١١، ص٢٥) ، من خلال الجدول رقم (٤) نلاحظ أن نسبة خدمة الدين الخارجي من إجمالي الصادرات بلغت ٦% في المتوسط خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٤) ، وارتفعت بشكل كبير خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠١٩) ، لتصل إلي ٢٥,٥% في عام ٢٠١٩ وهو ما يعني أنها تلتهم ٢٥,٥% من عائدات الصادرات المصرية ، ولكن علي الرغم من ارتفاع هذه النسبة إلا أنها تظل في درجة الأمان ، فالحد المقبول عالمياً وهو ٣٠% .

*نسبة خدمة الدين من إجمالي المتحصلات النقدية : ظلت هذه النسبة شبة ثابتة بين ٤,٥-٥% خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٤) ، ثم ارتفعت لتصل إلي ٨,٥% في عام ٢٠١٥ ، ثم ارتفعت بشدة ١٧,٧% خلال عام ٢٠١٨ . وهو ما يعكس تفاقم مشاكل السداد لي تلك الديون .

*متوسط نصيب الفرد من الدين الخارجي : بما أن فترات الاستحقاق تعد طويلة (٥-٣٠) عام ، فإن معظم الدفعات السنوية لم تستحق بعد، ولذلك فإن العبء الحقيقي علي الأجيال القادمة لا يمكن تقديره بدقة ووضوح ، لأنه رهن التطورات الاقتصادية والسياسية المستقبلية (أبوعيدة، ٢٠١٢، ص١٩٢) . ومن المفترض ان يتناسب نصيب الفرد من الدين الخارجي مع إمكانياته المتمثلة في متوسط نصيبه من الدخل القومي . وهذه التناسب يكون في حدود الأمان إذا وصل نصيب الفرد من الدين الخارجي ٥٠% من متوسط دخله السنوي . ومن خلال بيانات الجدول رقم (٤) نجد أن نصيب الفرد من الدين الخارجي قد تضاعف في السنوات الثلاثة الأخيرة ، حيث بلغ عام ٢٠١٩، ١٠١٣ دولار ، وأن كان أقل من متوسط دخل الفرد السنوي الذي بلغ ٣١٠٥ دولار عام ٢٠١٩ ، أي بنسبة ٣٣% من متوسط الدخل السنوي للفرد .

ومن خلال ما سبق نلاحظ أن هناك تزايد في حجم الدين الخارجي بحيث يمثل أزمة تواجه الاقتصاد المصري في المستقبل ، وهناك العديد من الاسباب التي أدت إلي تزايد الدين الخارجي في السنوات الأخيرة ، ومن هذه الأسباب ما يلي:

-طبيعة استخدام القروض الخارجية تعد من أسباب تفاقم مشكلة الديون ، حيث توجه نسبة من القروض إلي تمويل عجز الميزانية ، واستيراد السلع الاستهلاكية ، وخصوصاً المواد الغذائية ، ويوجه جزء آخر إلي تمويل مشروعات لا يغطي تكاليف الاقتراض ، ومن ثم أصبحت القروض عبئاً إضافياً علي الاقتصاد المصري .

-تراجع التدفقات الرأسمالية نتيجة لتمويل الأنشطة الجارية بالعملة الأجنبية ، عن طريق السحب من رصيد الاحتياطي من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي مما أدى لتناقص مستمر في رصيد الاحتياطي من العملات الأجنبية.

-الارتفاع الكبير في أسعار الفائدة في أسواق المال الدولية ، الأمر الذي أدى إلي زيادة المديونية.

ثانياً: الدراسة القياسية لقطاع الدين الخارجي المصري:

تلعب النماذج القياسية دوراً مهماً في التحليل الاقتصادي وذلك من خلال التعرف علي طبيعة المتغيرات الاقتصادية ومدى ارتباطها ببعضها البعض والوقوف علي تأثير كل منها علي الآخر . ويتطلب بناء نموذج الاقتصاد القياسي فهماً عميقاً للعلاقات المتداخلة بين متغيرات الاقتصاد وكذلك امتلاك أدوات الاقتصاد القياسي.

من الناحية النظرية تنقسم آراء الاقتصاديين حول تأثيرات الديون علي النمو الاقتصادي . وتتلخص التأثيرات فيما يعرف في التوليفة الجديدة ، باسم " التحليل الاصطلاحي " لأثار الدين الحكومي ، الذي يعكس النموذج السائد بين الاقتصاديين وصانعي السياسات . يعتمد هذا النهج الاقتصادي كينز لعجز الموازنة في المدى القصير ، التي تفترض أن العجز الذي يتم تمويله من السندات الحكومية يعزز النشاط الاقتصادي من خلال النفقات الحكومية تحفز الطلب الإجمالي في سياق الأسعار والأجور " الكينزية " التي تفترض الثبات في الأجل القصير .

أما علي المدى الطويل ، فيلتزم الاقتصاد بالرؤية الكلاسيكية ، حيث يقلل دين الحكومة من مخزون رأس المال ويخفض الإنتاجية ، بالتالي ينكمش الناتج . تمر هذه التأثيرات عبر قنوات متنوعة كما ذكر هانس ، (Hansen,1959) إذ يمكن أن يؤدي ارتفاع الدين إلي:

زيادة المدخرات الخاصة.(Pigou effect)

حوافز أقل للعمل والاستثمار خاصة لأصحاب السندات الحكومية(Kaldor effect)

التأثير السلبي للضرائب الإضافية اللازمة لتمويل الفوائد.

ارتفاع أسعار الفائدة.

كما يمكن الدين العام ، حسب ، (Modigliani) أن يخفض الاستثمار الخاص عن طريق تقليص الائتمان المقدم للاقتصاد أو عن طريق رفع أسعار الفائدة طويلة الأجل علي الافتراض العام .رغم ذلك ، فإن منحي الأثار ليست واضحة في التحليل بما فيه الكفاية علي المدى القصير، خصوصاً حينما يستدعي الأمر إبراز دور المضاعفات المالية الكينزية ، حيث يتحول النقاش في هذه المرحلة نحو تحليل مكونات

وينود الإنفاق العام الممولة من السندات الحكومية . فبينما يشكك الكلاسيكيون الجدد في فعالية النفقات في تحفيز النمو من المنظور الكينزي خاصة بالنسبة للنفقات الجارية ، إذ قلما يتقبلون فكرة الآثار الإيجابية لكل النفقات ما عدا في حالة النفقات الرأسمالية ، أفاد الكينزيون أن تأثير الإنفاق يظل دائماً إيجابياً أيا كان نوع النفقات ، ويواصلون تبني اختلاف فعالية بعض أنواع النفقات عن أنواع أخرى ، حيث أن النفقات الرأسمالية مثلا قد تكون أكثر فعالية من نفقات الاستهلاك الجاري . علي سبيل المثال يفترض (Aschauer,2000) أنه إذا كان الدين موجهاً لتمويل السلع الرأسمالية ، فإن العلاقة قصيرة الأجل ستكون إيجابية بسبب تأثير الإنفاق الرأسمالي علي النمو . غير أنه موجهاً لتمويل السلع الرأسمالية ، فإن العلاقة قصيرة الأجل ستكون إيجابية بسبب تأثير الإنفاق الرأسمالي علي النمو . غير أنه ، قد يتم عكس هذه العلاقة علي المدى الطويل انطلاقاً من سقف محدد للدين العام بسبب تأثير الإنفاق الرأسمالي علي النمو . غير أنه ، قد يتم عكس هذه العلاقة علي المدى الطويل انطلاقاً من سقف محدد للدين العام بسبب علاوة المخاطر المستحدثة نتيجة المديونية المرتفعة ، مما يرفع تكلفة الدين . من جانبه ، يرجع بلانشارد وآخرون (Blanchard, and al,2006) الارتباط السالب بين الدين العام والنمو الاقتصادي إلي تأخر تأثير سياسات الضرائب المعاكسة للدورات الاقتصادية . فمثلا، تتبني الدول التي تعاني من الركود سياسات مالية توسعية لتعزيز النمو، وفي أوقات الرخاء ، سياسات تقشفية لخفض مستويات الدين . عموماً ، تبدو المقاربة الكينزية لتعديل مستوى الدين كنوع من العلاج في المدى القصير في سياق سياسات الانتعاش بعد التباطؤ أو الركود الناجم عن الأزمة . لذلك ، من وجهة نظر النظرية الاقتصادية فإن الاتجاه السائد هو الاعتراف بوجود أثر سلبي لتراكم الديون العامة علي النمو الاقتصادي.

بالموازاة مع "التحليل الإصطلاحي" ، ووفقاً لفكرة تعود جذورها لديفيد ريكاردو، أثارها فيما بعد روبرت بارو ، فإن النمو الاقتصادي قد لا يتأثر بالديون العامة ، فمع توفر معلومات كاملة ، وبافتراض التوقعات العقلانية للأفراد ، فإن أي زيادة في الإنفاق العام يتفاعل معها هؤلاء الأفراد عن طريق خفض نفقاتهم بمقدار إجمالي مماثل نتيجة توقعهم للضرائب في المستقبل لتمويل العجز الناجم عن الإنفاق الحكومي الحالي ويُعرف هذا التأثير باسم تكافؤ ريكاردو . (أبو الفحم ، ٢٠٠٥ ، ٩٥)

وفيما يلي دراسة قياسه لأثر الدين الخارجي على كلاً من النمو الاقتصادي والصادرات والتضخم والاحتياطي النقدي.

١- أثر الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي:

إذا كان هناك وجود سقف للدين الخارجي الذي انطلاقاً منه يقل النمو الاقتصادي ، فيمكن هندسياً تمثيل دالة النمو الاقتصادي بمتغير الدين الخارجي علي شكل دالة مقعرة ، كما يوضحه الشكل رقم (١) . أما رياضياً فيمكن التعبير عن دالة النمو الاقتصادي بدالة غير خطية ثنائية الحد بمتغير مستقل يمثل نسبة الدين الخارجي إلي إجمالي الناتج المحلي علي النحو التالي:

$$g(d) = B_1d + B_2d^2 + c - 1$$

يكون للمعادلة رقم (١) حد أقصى (معدل نمو أقصى) إذا وجدت نسبة دين خارجي (d^*) ((

تتعدم فيها المشتقة الأولى أي أن $(g^{\wedge} = 0)$ وموجبة $(g^{\wedge} > 0)$ بالنسبة لنسب الدين الأقل من قيمة الحد (d^*) ، بينما سالبة $(g^{\wedge} < 0)$ بالنسبة لقيم الدين الذي تفوق (d^*) كما يوضحه الشكل التالي ، ويحدد انعدام دالة الاشتقاق من الدرجة الأولى ما يمكن أن تسميته بسقف الدين أو حد الدين أو نقطة التحول في العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي والذي يستنتج مباشرة من المعادلة رقم (١)

$$2 - d^* = (-B_1)/2B_2$$

الشرط الرياضي لوجود سقف الدين الخارجي المحدد في المعادلة رقم (٢) هو اختلاف إشارتي معامل الحد الأول والحد الثاني علي التوالي ، بحيث تكون $B_1 > 0$ ، $B_2 < 0$ ، فإذا كانت إشارة الحد الأول سالبة والثاني موجبة ، يمكن تفسيرها إحصائياً علي أن الدين المنخفض له تأثير سلبي علي النمو وهنا يلزم رفع نسبة الدين إلي الحد معين لكي يكون للدين الخارجي أثر ايجابي علي النمو ، أما في حالة الإشارة الموجبة لكلا الحدين فهنا لا يكون هناك وجود للنقطة التحول ، حيث يكون سقف الدين سالب وهذا يكون غير مقبول منطقياً طالما لا يوجد تعريف لديون السالبة . (بنتور، ٢٠١٨، ص١٥)

الشكل رقم (١)

العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام توثق وجود سقف للدين العام

المصدر: (المصطفي بنتور، ٢٠١٨، ص١٥)

تقدم المعادلة (١) العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين الخارجي بصفة آنية . لكن في الواقع لا يمكن التكهن بأثر آني للدين الخارجي علي النمو الاقتصادي . إذ يمكن للعجز الذي يتم تمويله من خلال ديون الحكومة أن يلقي بأثاره علي النمو بعد مرور مدة معينة من سنة (بالنسبة للآثار قصيرة الأجل) إلي حوالي خمس سنوات (بالنسبة للآثار في الأجل الطويل) . ومن هذا المنطلق تعدل المعادلة رقم (١) مع إدخال فترة إبطاء

زمنية k علي المتغير المستقل (نسبة الدين الخارجي من الناتج المحلي الإجمالي) علي الشكل التالي: ٣ -

$$g_{i,t} = B_1 d_{i,t-k} + B_2 d_{2i,t-k} + c_i + e_{i,t}$$

= g الناتج المحلي الإجمالي، كمتغير تابع.

= d_{t-k} نسبة الدين الخارجي من الناتج المحلي الإجمالي ، كمتغير مستقل.

وبناء علي ما سبق ، ستقوم الدراسة باستخدام النموذج التالي لتمثيل المديونية الخارجية للاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩) ، والذي يتكون من خمس معادلات علي النحو التالي:

$$1-LNDE = B_0 + B_1 \ln exp + B_2 \ln R + B_3 \ln INF + B_4 \ln GDP + u_{i1}$$

$$2-LNGDP_{i,t} = B_0 + \ln B_1 d_{i,t-k} + \ln B_2 d_{2i,t-k} + u_{i2}$$

$$3-LNEXP = B_0 + B_1 \ln de + B_2 \ln R + u_{i3}$$

$$4-\ln INF = B_0 + B_1 \ln GDP + B_2 \ln DE + B_3 \ln M2 + U_4$$

$$5-LNRE = B_0 + B_1 \ln EXP + B_2 \ln DE + U_5$$

توصيف المتغيرات الاقتصادية:

رموز المتغيرات	توصيف المتغيرات	رموز المتغيرات	توصيف المتغيرات
LNDE	إجمالي الدين الخارجي	LNR	سعر الصرف
LNEXP	إجمالي الصادرات	LNINF	معدل التضخم
LNGDP	الناتج المحلي الأجمالي	LN M2	الكتلة النقدية
LN DI	نسبة القروض الخارجية من الناتج	LNRE	إجمالي الاحتياطيات النقدية

ثالثا : تقدير القياسي للنماذج السابقة

تقوم الدراسة في هذا الجزء باستخدام الأساليب الحديثة لتحليل السلاسل الزمنية باستخدام اختبارات السكون للمتغيرات ، والتكامل المشترك من خلال هذا النموذج سيتم اختبار السببية (Granger Causality Test) . حيث تعرف السببية في حالة وجود متغيرين X و Y على أنهما (المتغير X يسبب المتغير Y إذا كان التباطؤ الزمنى للمتغير X يملك طاقة تنبؤيه إضافية على المتغير Y عند إضافة

التباطؤ الزمني للمتغير X إلى التباطؤ الزمني لقيم Y نفسه) ولتحديد اتجاه السببية يتم عادة استخدام اختبار Granger للسببية ، وهو من الاختبارات شائعة الاستعمال والذي يمكن بواسطته تحديد السببية بين متغيرات الدراسة . (اليوسف ، ٢٠٠٤) ، والعلاقة إما أن تكون أحادية الاتجاه حيث يؤثر أحد العوامل على العوامل الأخرى دون أن تؤثر عليه بقية العوامل ، أو علاقة تبادلية هي أن تؤثر العوامل على بعضها بعضاً أو ألا تكون هناك علاقة سببية بين هذه المتغيرات (Dickey , 1981) .

ثالثاً- عرض نتائج الدراسة:

اختبار جذور الوحدة لكافة المتغيرات:

من أجل تحديد ما إذا كانت متغيرات الدراسة مستقرة أم لا ، تم إجراء اختبار دكي و فولر الموسع (Augmented Dickey – Fuller Test (ADF)) لاختبار فرضية ما إذا كانت المتغيرات تحتوى على جذر الوحدة (Unit Root) ، وفى حالة احتواء هذه المتغيرات على جذر الوحدة يتحتم أخذ الفروق لها لجعلها ساكنة . تم إجراء الاختبار بتقدير انحدار دكي و فولر الذى يحتوى على قاطع واتجاه عام (Time Trend) وهذا هو النموذج الأشمل ، وتتخلص هذه الطريقة بإجراء الاختبار أولاً باستخدام النموذج الأول الذى يحتوى على قاطع واتجاه زمني ، فإذا لم نتمكن من رفض فرضية العدم ، فيجب النظر فيما إذا كان وجود الاتجاه الزمني قد أثر على الاختبار ، وذلك باختبار ما إذا كانت معلمة الاتجاه الزمني مساوية للصفر . فإذا كانت مساوية للصفر ننقل إلى إجراء الاختبار بوجود قاطع أو اتجاه زمني فقط . ويعرض الجدول التالي رقم (٥) نتائج اختبار دكي وفولر لمتغيرات النموذج.

أشارت نتائج اختبار (ADF) الواردة فى الجدول رقم (٥) ، إلى أن المتغيرات جميعها غير مستقرة (non-stationary) ، عند مستوياتها (Levels) ، باستثناء كلا من (LNDE,LNR) حيث كانت القيم المحسوبة ، أقل من القيم الجدولية عند مستوياتها جميعها ، وعدد مدد التباطؤ يساوى (٢) اعتماداً على معيار (Akiak) ، كما كانت قيم (DW) و (F) جميعها ليست بالمستوى الإحصائي المقبول ، وبعد ذلك أجرى اختبار دكي- فولر الموسع بعد أخذ الفروق الأولى للمتغيرات (First- difference) ، وعند العدد نفسه من مدد التباطؤ ، تبين أن المتغيرات جميعها قد استقرت معنوية ولما كانت المتغيرات الأخرى قد استقرت عند الفروق الأولى فهذا يعنى أنها متكاملة من الدرجة الأولى(١).

الجدول رقم (٥)

نتائج اختبار دكي وفولر لجذور الوحدة للمتغيرات

المتغير	المستوي	الفروق الأولى
	إحصائية (ADF)	إحصائية (ADF)
	قاطع	قاطع
LNDE	-6.002	----
LNEXP	-1.0407	-4.6241
LNGDP	-1.528	-3.712
LNR	-6.276	-----
LNINF	-1.694	-5.927
LNМ2	-1.780	-4.9532
LNDI	-1.0407	-2.5959
القيم	٣.٦٩٩٨٧١-	٣.٦٩٩٨٧١-
الدرجة	٢.٩٧٦٢٦٣-	٢.٩٧٦٢٦٣-

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

٢- تقدير التكامل المشترك للنموذج الأول:

ومن أهم اختبارات التكامل المشترك متعدد المتغيرات اختبار Julius Johansen & الذي يستخدم طريقة الإمكان الأعظم ذات المعلومات الكاملة (FIML) Full Information Maximum Likelihood التي تعالج كل المتغيرات في النموذج كمتغيرات داخلية ، فقد تم إجراء اختبار (J-J) لتحديد مدى وجود تكامل مشترك بين هذه المتغيرات من عدمه . ويوضح الجدول التالي رقم (٦) نتائج تطبيق اختبارات Trace Test (λ trace)، واختبار القيم الذاتية العظمى (λ max) Maximum Eigenvalues Test للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة. وتشير النتائج الواردة في الجدول رقم (٦) إلي رفض فرضية العدم ، القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بمستوى دلالة (٥%) ، وقبول الفرض البديل القائل بوجود متجه للتكامل المشترك ، حيث أن القيمة المحسوبة لنسبة الإمكانية (LR) في التقدير تزيد عن القيمة الحرجة . وكذلك

رفض فرضية وجود متجه واحد علي الأكثر ، وذلك حسب اختبار (Trace Test)، وهذا ما أكده اختبار (Maximum Eigenvalues Test) الأمر الذي يؤكد على وجود علاقة توازنه في المدى الطويل بين المتغيرات الداخلة في النموذج.

الجدول رقم (٦)

نتائج اختبار Johansen and Juselius للتكامل المشترك متعدد المتغيرات النموذج الأول

القيم الحرجة عند مستوى ٥%	إحصائية λ_{max}	فرض العدم	القيم الحرجة عند مستوى ٥%	إحصائية λ_{trace}	فرض العدم
33.87	63.039	None *	69.81889	114.870	None *
27.58	30.667	At most 1 *	47.8561	51.8307	At most 1 *
21.13	14.86	At most 2	29.79707	21.1629	At most 2
14.26	5.943	At most 3	15.49471	6.30167	At most 3
3.84	0.35	At most 4	3.84146	0.35834	At most 4

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

وفى حالة وجود أكثر من متجه للتكامل المشترك بين هذه المتغيرات ، يتم اختيار متجه مشترك واحد وتفضيله على الآخر إذا كانت إشارات وقيم المعاملات المقدرة لهذا المتجه تتفق مع ما هو متوقع طبقاً للنظرية الاقتصادية . ولهذا ، فقد تم اختيار متجه التكامل المشترك الأول ، ويمكن كتابة المتجه التكاملي الأول الذي تم الحصول عليه على الشكل التالي:

$$LNED = -0.19LNGDP + 0.37LNEXP + 0.009LNINF - 0.925LNR$$

وجاءت نتائج معادلة التكامل المشترك للعلاقة طويلة الأجل متوافقة مع النظرية الاقتصادية باستثناء معدل التضخم . وأوضحت النتائج أيضاً أن معاملات متجه التكامل المشترك الذي يصف العلاقة طويلة الأجل معنوية لأن قيمة Log Likelihood تساوى (٦٥٤,٩٨) . وبناء علي ما سبق يمكن القول بأن هناك علاقة ديناميكية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج. أما اتجاه العلاقة سوف يتم التعرف عليه من خلال اختبار السببية. ويوضح الجدول رقم (٧) نتائج اختبار السببية بين التغير التابع وهو حجم الدين الخارجي والمتغيرات المستقلة.

ومن خلال الجدول رقم (٧) يتضح أن:

- هناك علاقة سببية أحادية عكسية بين الدين الخارجي و الناتج المحلي الإجمالي.
- هناك علاقة سببية أحادية عكسية بين الدين الخارجي والصادرات.
- هناك علاقة سببية أحادية الدين الخارجي وسعر الصرف.
- هناك علاقة سببية أحادية بين نسبة الدين الخارجي من الناتج المحلي الإجمالي والدين الخارجي.

الجدول رقم (٧)

نتائج اختبار Granger السببية للمتغيرات خلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠١٩)

The Direction of the Relationship	F-Statistic	Probability	Lags	Result	Relation Result
LNGDP → LNDE	1.001	0.3829	2	No Cause	أحادية
LNDE → LNGDP	4.053	0.0310	2	Cause	أحادية
LNEXP → LNDE	1.225	0.3120	2	No Cause	أحادية
LNDE → LNEXP	3.933	0.0339	2	Cause	أحادية
LNINF → LNDE	0.13921	0.8708	2	No Cause	تبادلية
LNDE → LNINF	2.25222	0.1279	2	No Cause	تبادلية
LNR → LNDE	1.59562	0.2244	2	No Cause	أحادية
LNDE → LNR	4.448	0.0233	2	Cause	أحادية
LNDI → LNDE	4.7701	0.018	2	Cause	أحادية
LNDE → LNDI	2.399	0.113	2	No Cause	أحادية

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

٣- تقدير اختبار التكامل المشترك للنموذج الثاني

الجدول رقم (٨)

نتائج اختبار Johansen and Juselius للتكامل المشترك متعدد للنموذج الثاني

القيم الحرجة عند مستوى ٥%	إحصائية λ_{max}	فرض العدم	القيم الحرجة عند مستوى 5%	إحصائية λ_{trace}	فرض العدم
50.76	75.780	$r = 0$	54.981	98.345	$r = 0$
19.98	17.98	$r = 1$	20.87	12.872	$r \leq 1$
4.987	1.987	$r = 2$	5.987	2.987	$r \leq 2$

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

وتشير النتائج الواردة في الجدول رقم (٨) إلي رفض فرضية العدم ، القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بمستوى دلالة (٥%) ، وقبول الفرض البديل القائل بوجود متجه للتكامل المشترك فقط، حيث أن القيمة المحسوبة لنسبة الإمكانية (LR) في التقدير تزيد عن القيمة الحرجة الأمر الذي يؤكد على وجود علاقة توازنيه في المدى الطويل بين المتغيرات الداخلة في النموذج. وقد تم الحصول على معادلة التكامل المشترك لاختبار جوهانسن كالتالي:

$$LNGDP = 45.3LNDI - 63.54LNDI2$$

٤- تقدير مدي تأثير الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩):

عند إجراء الانحدار بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) كانت النتائج علي النحو التالي كما يوضح

الجدول رقم(٩)

الجدول (٩)

المتغيرات	Coefficient	t-Statistic	P- Value
C	3.569742	6.381364	0.0000
LNDI	-0.890001	-15.73791	0.0000
LNDI2	-0.060188	-1.413886	0.0693
R2	0.976424		

0.000000		358.9340	F-statistic
		2.071	Durbin-Watson

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

ومن النتائج السابقة ، تتضح قدرة النموذج الإحصائية على تفسير التغير في حجم الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)، وذلك بواسطة التغيرات في العوامل المتضمنة في النموذج ، ويتمثل في قيمة معامل (F) ذا معنوية عند درجة ثقة ٩٩% فأكثر وهو ما يشير إلى ملائمة النموذج القياسي المستخدم في شرح العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والمتغيرات الاقتصادية المستقلة المدرجة في النموذج ، كما أن قيمة معامل التحديد (R^2) تشير إلى أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج تفسر (٩٨%) من التغيرات التي تحدث في متغير التابع، وترجع النسبة الباقية (٢%) إلى متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج ، ويتضح من قيمة (DW) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث بلغت قيمته (٢,٠٧) . كما نجد أن أشاره جميع المتغيرات تتفق مع النظرية الاقتصادية . كما لم تكون النتائج معنوية احصائياً وفقاً لاختبار (t) لجميع المتغيرات. وتشير النتائج إلي وجود علاقة عكسية بين كل النمو الاقتصادي الذي يعبر عنه بالناتج المحلي الإجمالي والدين الخارجي الذي يعبر عنه بنسبة الدين الخارجي إلي الناتج المحلي الإجمالي.

كما يتضح من الجدول عدم وجود سقف للدين الخارجي في الأجل القصير . حيث لا يمكن تقدير سقف الدين الخارجي (٢) ، $B_2/d^* = - B_1$ حيث كلا المعلمتين ليست معنوية إحصائياً وعدم وجود سقف للدين الخارجي لا يمكن تفسيره مباشرة بعدم حساسية النمو الاقتصادي للدين الخارجي ، بل يمكن إرجاعه إلي أن الدين الخارجي يتأثر بعوامل اقتصادية ومؤسسية أخرى يصعب قياس تأثيرها وتعمل علي تغير شكل العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي.

تقدير اختبار التكامل المشترك للنموذج الثالث:

الجدول رقم (١٠)

نتائج اختبار Johansen and Juselius للتكامل المشترك المتعدد للنموذج الثالث

القيم الحرجة عند مستوى ٥%	إحصائية Λ_{max}	فرض العدم	القيم الحرجة عند مستوى 5%	إحصائية λ_{trace}	فرض العدم
---------------------------	-------------------------	-----------	---------------------------	---------------------------	-----------

21.13162	23.99210	$r = 0$	29.797	44.19	$r = 0$
14.26460	20.06002	$r = 1$	15.494	20.199	$r \leq 1$
3.841466	0.139866	$r = 2$	3.841	0.1398	$r \leq 2$

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

وتشير النتائج الواردة في الجدول رقم (١٠) إلى رفض فرضية العدم ، القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بمستوى دلالة (٥%) ، وقبول الفرض البديل القائل بوجود متجه للتكامل المشترك ، حيث أن القيمة المحسوبة لنسبة الإمكانية (LR) في التقدير تزيد عن القيمة الحرجة الأمر الذي يؤكد على وجود علاقة توازنية في المدى الطويل بين المتغيرات الداخلة في النموذج. وقد تم الحصول على معادلة التكامل المشترك لاختبار جوهانسن كالتالي:

$$LNEXP = 5.552LNDE - 2.75LNR$$

٦- تقدير مدي تأثير الدين الخارجي علي الصادرات في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩):

عند إجراء الانحدار بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) كانت النتائج علي النحو التالي كما يوضح الجدول رقم (١١)

الجدول (١١)

المتغيرات	Coefficient	t-Statistic	P- Value
C	19.15887	4.761095	0.0001
LNDE	-1.244587	-2.948098	0.0065
LNR	1.986047	6.482312	0.0000
R2	0.714057		
F-statistic	33.71218		0.000000
Durbin-Watson	0.727546		

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

ومن النتائج السابقة ، تتضح قدرة النموذج الإحصائية على تفسير التغير في حجم الصادرات في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)، وذلك بواسطة التغيرات في العوامل المتضمنة في النموذج ، ويتمثل في قيمة معامل (F) غيرمعنوية عند درجة ثقة ٩٩% فأكثر وهو ما يشير إلى ملائمة النموذج القياسى المستخدم

في شرح العلاقة بين إجمالي الصادرات والدين الخارجي. هناك تأثير سلبي معنوي للدين الخارجي علي الصادرات.

٧- تقدير اختبار التكامل المشترك للنموذج الرابع:

وتشير النتائج الواردة في الجدول رقم (١٢) إلي رفض فرضية العدم ، القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بمستوى دلالة (٥%) ، وقبول الفرض البديل القائل بوجود متجه للتكامل المشترك ، حيث أن القيمة المحسوبة لنسبة الإمكانية (LR) في التقدير تزيد عن القيمة الحرجة الأمر الذي يؤكد على وجود علاقة توازنه في المدى الطويل بين المتغيرات الداخلة في النموذج. وقد تم الحصول على معادلة التكامل المشترك لاختبار جوهانسن كالتالي $Lninf = 1.85LnDE - 1.90LnGDP + 0.996LnM2$

الجدول رقم (١٢)

نتائج اختبار Johansen and Juselius للتكامل المشترك المتعدد للنموذج الرابع

القيم الحرجة عند مستوى ٥%	إحصائية λ_{max}	فرض العدم	القيم الحرجة عند مستوى 5%	إحصائية λ_{trace}	فرض العدم
27.58	38.56	None *	47.85	63.82	None *
21.131	13.72	At most 1	29.79	25.25	At most 1
14.26	9.066	At most 2	15.49	11.53	At most 2
3.841	2.46	At most 3	3.84	2.467	At most 3

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

٨- تقدير مدي تأثير الدين الخارجي علي مستوى التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩): عند إجراء الانحدار بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) كانت النتائج علي النحو التالي كما يوضح

الجدول رقم (١٣)

الجدول (١٣)

المتغيرات	Coefficient	t-Statistic	P- Value
C	-12.31935	-8.021874	0.0000
LNGDP	1.234850	6.545699	0.0000

0.0000	7.227611	1.226541	LNDE
0.0000	9.955692	0.804539	LNМ2
		0.839384	R2
0.0000		45.29224	F-statistic
		0.510691	Durbin-Watson

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

ومن النتائج السابقة ، تتضح قدرة النموذج الإحصائية على توضيح أثر الدين الخارجي علي مستوى التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)، وذلك بواسطة التغيرات في العوامل المتضمنة في النموذج ، ويتمثل في قيمة معامل (F) ذا معنوية عند درجة ثقة ٩٩% فأكثر وهو ما يشير إلى ملائمة النموذج القياسى المستخدم في شرح العلاقة بين مستوى التضخم والمتغيرات الاقتصادية المستقلة المدرجة في النموذج ، كما أن قيمة معامل التحديد (R2) تشير إلى أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج تفسر (٨٤%) من التغيرات التي تحدث في متغير التابع، وترجع النسبة الباقية (١٦%) إلى متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج ، ويتضح من قيمة (DW) وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث بلغت قيمته من (٠,٥١) . كما نجد أن أشاره جميع المتغيرات تتفق مع النظرية الاقتصادية . و معنوية احصائياً وفقاً لاختبار (t) لجميع المتغيرات. وتشير النتائج إلي وجود علاقة طردية بين كل مستوى التضخم والدين الخارجي ، وهو ما يؤثر سلبياً علي خطط التنمية الاقتصادية في مصر .

٩- تقدير اختبار التكامل المشترك للنموذج الخامس:

الجدول رقم (١٤)

نتائج اختبار Johansen and Juselius للتكامل المشترك المتعدد للنموذج الخامس

القيم الحرجة عند مستوى 5 %	إحصائية Λ_{max}	فرض العدم	القيم الحرجة عند مستوى 5%	إحصائية λ_{trace}	فرض العدم
21.131	55.18	None *	29.79	41.04	None *
14.26	21143	At most 1 *	15.49	20.87	At most 1 *

3.84	1.718	At most 2	3.84	1.718	At most 2
------	-------	-----------	------	-------	-----------

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

وتشير النتائج الواردة في الجدول رقم (١٤) إلي رفض فرضية العدم ، القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بمستوى دلالة (٥%) ، وقبول الفرض البديل القائل بوجود متجه للتكامل المشترك ، حيث أن القيمة المحسوبة لنسبة الإمكانية (LR) في التقدير تزيد عن القيمة الحرجة الأمر الذي يؤكد على وجود علاقة توازنيه في المدى الطويل بين المتغيرات الداخلة في النموذج. وقد تم الحصول على معادلة التكامل المشترك لاختبار جوهانسن كالتالي:

$$\text{LnRE} = -31.8\text{LnDE} + 21.8\text{LnEXP}$$

١٠- تقدير مدي تأثير الدين الخارجي علي حجم الاحتياطي النقدي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)

عند إجراء الانحدار بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) كانت النتائج علي النحو التالي كما يوضح الجدول رقم (١٥)
الجدول (١٥)

المتغيرات	Coefficient	t-Statistic	P- Value
C	-91.87	0.575507	0.0006
DE	-9.001	0.511507	0.0091
EXP	10.32	0.004983	0.7084
R2	0.721		
F-statistic	17.90		0.012
Durbin-Watson	1.989		

المصدر : نتائج تحليل برنامج Eviews

ومن النتائج السابقة ، تتضح قدرة النموذج الإحصائية على توضيح أثر الدين الخارجي علي حجم الاحتياطي النقدي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)، وذلك بواسطة التغيرات في العوامل المتضمنة في النموذج ، ويتمثل في قيمة معامل (F) ذا معنوية عند درجة ثقة ٩٩% فأكثر وهو ما يشير إلى ملائمة النموذج القياسي المستخدم في شرح العلاقة بين مستوي التضخم والمتغيرات الاقتصادية المستقلة المدرجة في النموذج

، كما أن قيمة معامل التحديد (R^2) تشير إلى أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج تفسر (٧٢%) من التغيرات التي تحدث في متغير التابع، وترجع النسبة الباقية (٢٩%) إلى متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج ، ويتضح من قيمة (DW) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث بلغت قيمته من (١,٩٨) . كما نجد أن أشاره جميع المتغيرات تتفق مع النظرية الاقتصادية . كما لم تكون النتائج معنوية احصائياً وفقاً لاختبار (t) لجميع المتغيرات عدا الصادرات. وتشير النتائج إلي وجود علاقة عكسية بين كل من حجم الاحتياطي النقدي والدين الخارجي ، وهو ما يؤثر سلبياً علي قدرة الدولة في الوفاء بالتزاماتها تجاه الدائنين.

النتائج والتوصيات:

أولاً: النتائج

يمثل الدين الخارجي مصدراً للإيرادات العامة ، ويشير تراكمه إلي تباطؤ النمو الاقتصادي للبلاد بسبب عدم القدرة علي الوفاء بالتزامات هذه الديون ، وتعتبر قضية الدين الخارجي من القضايا المثيرة للجدل سواء أكان يحفز النمو الاقتصادي أم يعوقه .وتعبر الديون الخارجية عن إجمالي الديون العامة والخاصة المستحقة لغير المقيمين ، وهي مستحقة الدفع بالعملة الأجنبية أو بمقابل سلع وخدمات.

مصر من الدول النامية التي تواجه مشاكل دين خطيرة وذلك وفقاً لتقرير البنك الدولي (البنك الدولي ٢٠١٨) . وتتصدر الحكومات الأجنبية والمؤسسات الدولية قائمة دائنيها ، والتي تقوم بتقديم القروض طويلة الأجل للمشروعات التنموية . لذا كان الهدف هذه الدراسة اجراء دراسة تحليلية لطبيعة الدين الخارجي في مصر من خلال دراسة أهم العوامل التي تؤثر فيه وأهم مؤشرات ، وفي ضوء ذلك تناولت الدراسة في المبحث الأول الإطار النظري للدين الخارجي من حيث التعريف والأسباب والمؤشرات . والمبحث الثاني تناولنا تطور حجم الدين الخارجي المصري خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٩) مع دراسة قياسية لأهم العوامل التي تؤثر في الدين الخارجي وأثره علي كل من النمو الاقتصادي والحجم الصادرات ومستوي التضخم وحجم الاحتياطي النقدي . وتوصلت الدراسة إلي النتائج التالية:

-قفز الدين الخارجي إلي ثلاثة أضعاف خلال السنوات العشر الماضية ، مما يشكل عبئاً علي الاقتصاد المصري الذي يعاني عجزاً في الموارد الدولارية.

-زاد الدين الخارجي في مصر بمعدل ١٧% خلال عام ٢٠١٨، ما جعلها أسرع دول المنطقة نمواً من حيث الدين الخارجي بحسب تقرير البنك المركزي.

- تدهور معظم مؤشرات استدامة الدين ، مثل نسبته إلي الناتج المحلي الإجمالي، وإلي الصادرات ،كما زاد عبء السداد السنوي ، كل طفل ولد عام ٢٠١٩ ، مدين للخارج ب١٠٣٠ دولار.
- علي مدي الأعوام الأربعة الماضية اعتمد توافر الدولارات في مصر بشكل أساسي علي تزايد حجم القروض الخارجية ما ادي إلي استقرار سعر الصرف علي حساب تزايد القروض بالدولار .
- أن القروض الخارجية في معظمها من النوع الصعب ، الضار بالاقتصاد ، لأنها قصيرة ومتوسطة الأجل ومرتفعة القيمة.
- من خلال اجراء اختيارات التكامل المشترك ، تبين وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة ، وبالتالي فإن هذه المتغيرات تحدث بها مؤاممة لإزالة أية انحرافات في الأجل القصير من أجل الوصول للعلاقة التوازنية في الأجل الطويل.
- من خلال اجراء اختبار السببية تبين ما يلي:
- هناك علاقة سببية أحادية عكسية بين الصادرات والدين الخارجي.
- هناك علاقة سببية أحادية عكسية بين الدين الخارجي وحجم الاحتياطي النقدي.
- هناك علاقة سببية أحادية سلبية بين الناتج المحلي الإجمالي والدين الخارجي.
- هناك تأثير سلبي للدين الخارجي علي النمو الاقتصادي.
- عدم وجود سقف للدين الخارجي في الأجل القصير . حيث لا يمكن تقدير سقف الدين الخارجي
- (٢) $B2/d^* = - B1$ حيث كلا المعلمتين ليست معنوية إحصائياً وعدم وجود سقف للدين الخارجي لا يمكن تفسيره مباشرة بعدم حساسية النمو الاقتصادي للدين الخارجي ، بل يمكن إرجاعه إلي أن الدين الخارجي يتأثر بعوامل اقتصادية ومؤسسية أخرى يصعب قياس تأثيرها وتعمل علي تغيير شكل العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي.
- هناك تأثير سلبي للدين الخارجي علي كلا من الصادرات وحجم الاحتياطي النقدي.
- وتشير النتائج إلي وجود علاقة طردية بين كل مستوى التضخم والدين الخارجي ، وهو ما يؤثر سلباً علي خطط التنمية الاقتصادية في مصر.
- ثانياً : التوصيات:
- العمل علي الحد من الاقتراض الخارجي من خلال تشجيع الاستثمارات الأجنبية وتوفير المناخ المناسب لها ، مع ضرورة تبني سياسة وطنية لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية.

- التوسع في سياسات تحويل الديون الخارجية لاستثمارات تنموية للحد من عبء الديون الخارجية مع ضرورة توضيح الهدف من تحويل الديون الخارجية من أجل معرفة ما إذا كانت هذه السياسة تهدف إلي زيادة الاستثمارات ورفع معدلات التنمية أو أن لها آثار سلبية علي استقلال القرارات الاقتصادية.
- أن توجه الديون الخارجية إلي تمويل مشروعات ذات عائد دولاري ، أو مشروعات تغني عن الاستيراد.
- تقتضي المواجهة الفعالة لأزمة المديونية الخارجية ، ضرورة علاج الاختلال في ميزان المدفوعات من خلال تطبيق السياسات المالية والنقدية الملائمة التي تؤدي إلي نمو الصادرات.
- العمل علي ضبط معدلات التضخم.
- وضع سقف قانوني للاقتراض الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ، وسقف آخر للاقتراض البنك المركزي الخارجي كنسبة من الاحتياطي النقدي.
- إعادة هيكلة الدين الخارجي بغرض إطالة آجال السداد ، والعودة إلي ٩٠% ديون طويلة الأجل . أي التي تسدد علي أكثر من خمس إلي عشر سنوات.

قائمة المراجع:

أولاً : المراجع العربية:

- *أبو الفحم ، محمد (٢٠٠٥) ، "محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية " المؤتمر العلمي الأول بعنوان " الاستثمار والتنمية في فلسطين " الجامعة الإسلامية ، غزة ، فلسطين ، ص ٩٥.
- *أبو العطا ، رياض أبو صالح (١٩٩٨) ، " ديون العالم الثالث علي ضوء أحكام القانون الدولي " ، الطبعة الأولى ، القاهرة ، دار النهضة ، ص ٣٧.
- *أبو حصيرة ، مازن أحمد (٢٠١٥) ، " الديون الخارجية وأثرها علي التنمية الاقتصادية في فلسطين " ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، ص ٥٤.
- *أبو شعبان ، همام وائل محمد (٢٠١٦) ، " أثر التمويل الخارجي علي النمو الاقتصادي : دراسة تطبيقية لدول عربية " ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، ص ٤٤.
- *البنك المركزي المصري، " التقارير السنوية "، أعداد مختلفة.
- *البنك المركزي المصري، " المجلة الاقتصادية "، أعداد مختلفة.
- *البنك المركزي المصري، " النشرة الاقتصادية "، أعداد مختلفة.

- *الحداد ، حامد محمد عيد (٢٠٠٤) ، " تحليل تطور الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٠٣) ، مجلة مصر المعاصرة ، القاهرة ، السنة الخامسة والتسعون ، العدد ٤٧٤ .
- *الصوص ، نداء ، وآخرون (٢٠١٢) ، " العجز المالي وأثره علي الاقتصاد الأردني " ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، جامعة البلقاء ، الأردن ، عدد ٢٩ ، ص ١٠٥ .
- *النفحي ، سالم توفيق (٢٠٠٢) ، " سياسات التثبيت الاقتصادي والتكيف الهيكلي وأثرها في التكامل الاقتصادي العربي " ، بغداد ، بيت الحكمة ، الطبعة الأولى ، ص ١٠٤ .
- *بالقاسم ، العباس (٢٠٠٤) ، " إدارة الديون الخارجية " ، سلسلة تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، العدد الثلاثون ، المعهد العربي للتخطيط الاقتصادي ، السنة التاسعة ، الكويت ، ص ١٥ .
- *بن العقلا ، محمد (١٩٩٩) ، " مشكلة الديون الخارجية للدول الإسلامية وأثارها " ، الإسكندرية ، مؤسسة شباب الجامعة ، ص ١٥ .
- *بن الطاهر ، حسين (٢٠٠٨) ، " دراسة وتحليل مديونية بلدان العالم الثالث : دراسة حالة الجزائر " ، رسالة دكتوراة ، الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة منتوي ، قسنطينة ، ص ٦٧ .
- *بنتور ، المصطفى (٢٠١٨) ، " حدود الدين العام القابل للاستمرار النمو الاقتصادي بين النظرية والواقع : اسقاطات علي حالة الدول العربية " ، صندوق النقد العربي ، ص ٢٣ .
- *جنوحات ، فضيلة (٢٠٠٦) ، " إشكالية الديون الخارجية وآثارها علي التنمية الاقتصادية في الدول العربية : حالة بعض الدول المدينة " ، رسالة دكتوراة ، الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر ، ص ٢٥ .
- *زكي ، رمزي (١٩٨٥) ، " الديون والتنمية " ، القاهرة ، دار المستقبل ، ص ٥٦ ،
- " (1987) -----*أزمة القروض الدولية " ، القاهرة ، دار المستقبل العربي ، الطبعة الأولى ، ص ٣٦
- " (1991) -----*محنة الديون وسياسة التحرير في دول العالم الثالث " ، القاهرة ، دار العالم الثالث ، الطبعة الأولى ، ص ١٢٠ .
- *شاهين ، محمد (٢٠١٢) ، " أثر الديون الخارجية علي النمو الاقتصادي " ، فلسطين ، جامعة الأزهر ، ص
- *صندوق النقد الدولي (١٩٩١) ، " إدارة الدين الخارجي " ، واشنطن ، الوثيقة رقم-INST/91 ، 11/6/IIIص٣٦-٤٠ .

* عبادي ، ميساء (٢٠٠١) ، " القروض الأجنبية ودورها في التنمية الاقتصادية المحلية ، رسالة ماجستير ، فلسطين ، جامعة النجاح الوطنية ، ص ١٦٤ .

* عباس ، علي (٢٠١٣) ، " إدارة الأعمال الدولية للدخل العام " ، عمان ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، الطبعة الثالثة ، ص ٨٩ .

* عبد الباقي ، روابح (٢٠٠٦) ، " المديونية الخارجية وإصلاحات الاقتصاد في الجزائر : دراسة تحليلية مقارنة " ، رسالة دكتوراه ، الجزائر ، جامعة العقيد الحاج لخضر . باثثة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، ص ٥٥ .

* عبد العزيز ، محمد (٢٠٠٦) ، " الدور التمويلي لصندوق النقد والبنك الدوليين " ، مصر ، دار الفكر الجامعي ، ص ٧٨

عبد الهادي ، سامر علي (٢٠١١) ، " الآثار الاقتصادية للمديونية الخارجية " ، المؤتمر العلمي الدولي التاسع ، " الوضع الاقتصادي العربي وقيادات المستقبل ، فلسطين ، ص ٤٥ .

* عزازي ، فريدة (٢٠١٣) ، " نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية : دراسة قياسية اقتصادية لأثر المديونية الخارجية علي ميزان المدفوعات " رسالة دكتوراه ، الجزائر ، جامعة الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية ، ص ٥٥ .

* عمر ، محمد عبد الحليم (٢٠٠٣) ، " الدين العام - المفاهيم - المؤشرات - الآثار : بالتطبيق علي حالة مصر " ، القاهرة ، مركز صالح عبد كامل للاقتصاد الإسلامي ، ص ٢٣ .

* عبيد ، محمد عبد الله (٢٠١٥) ، " أثر الدين العام علي الإنفاق الحكومي : دراسة تطبيقية علي الدين العام للسلطة الفلسطينية للفترة (١٩٩٧ - ٢٠١٣) " رسالة ماجستير ، فلسطين ، الجامعة الإسلامية غزة ، كلية التجارة ، ص ٦١ .

* ناصف ، إيمان عطية ونجا ، علي عبد الوهاب وعجيمة، محمد عبد العزيز (٢٠٠٦) ، " التنمية الاقتصادية : دراسات نظرية وتطبيقية " ، الاسكندرية ، الدار الجامعية ، ص ٢٣ .

*ثانياً : المراجع الأجنبية:

* Alma, Incia and Others (2011), "The Dynamic implications of Debt Relief for low income countries " , IMF, Working paper WP/11/157, Washigton. IMF, July.

* Aschauer, D., (2000), "Do states optimize? Public capital and economic growth", The Annals of Regional Science, vol. 34 (3), pp. 343-363.

- * Chinedu Samuel Okonkwo (2007), " External Debt .Debt Burden and Economic Growth", School of Economics, University of Nottingham.
- *Di Sanzo,s.,Bella,M.,(2015)," Public debt and growth in Euro area : evidence frim paramerci and nonparametric Granger Causatily ", Th BE, Journal of Macroeconomice , vol,15(2),pp631-648.
- *Egert, B.,(2015)," The 90% Public debt threshold; The rise and fall a stylized Fact",Applied Economics,Vol 47(34-35) , pp 2756-3770.
- *Hadbek Zouhaier, Mrad Fatma (2014)," Debt and Economic Growth" International Journal of Economics and Financial, No 4(2), pp 440-488.
- *Hansen, A.H., (1959), "The Public Debt Reconsidered: A Review Article", Review of Economics and Statistics, vol. 41 (4), pp. 377-78
- *Lyoha and Milton (1999), " External debt and economic growth in – sub Saharan African countries: An econometric Study ", AERC Research paper go African Economic Research conscrtium Nairobi.
- *Musebu Sichula (2012)," Debt overhang and Economci Growth in HEPC Countries", International Journal of Economic of Finance, VOL, 4 No 10, 2012, Shangha University of Finance and Economci, China.
- *Ogunlana O.C (2004)," Nigera and the burden of external debt – the need for debt relief", Central Bank of Nigera, Nigera.
- * Panizza Ugo(2008) , " Domestic And External Puplic Debt in Developing Countries ', United Nationa Conference on Trade and Development (UNCTAD) ,No 188.
- * Woodford, Michael (1998)," Public Debt and the Price Leve", Princeton University.
- * World Bank,(2012)." Global Development Finance,External Report, Washington : The World Bank .