



## العلاقة بين الدين الخارجي ومعدل النمو في مصر خلال الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١

إعداد

د. مروة صلاح الدين فهمي محمود

أستاذ مساعد الاقتصاد

أكاديمية السادات للعلوم الإدارية

fahmy.m1982@gmail.com

د. أحمد محمد عادل عبد العزيز

عضو المكتب الاستشاري لوزير

التضامن الاجتماعي (الأسبق)

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الخامس - العدد الثاني - الجزء الرابع - يوليو ٢٠٢٤

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

عبد العزيز، أحمد محمد عادل؛ محمود، مروة صلاح الدين فهمي (٢٠٢٤). العلاقة بين الدين الخارجي ومعدل النمو في مصر خلال الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٥(٢)٤، ١٢٥-١٥١.

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

## العلاقة بين الدين الخارجي ومعدل النمو في مصر خلال الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١

د. أحمد محمد عادل عبد العزيز؛ د. مروة صلاح الدين فهمي محمود

### الملخص

عانت مصر من أزمة مديونية خارجية تفاقمت في أواخر ثمانينيات القرن العشرين، مما دفع الحكومة لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي الأول، والذي انتهى رسمياً في يناير ٢٠١١، وقد نجح نسبياً في تخفيض حدة المديونية الخارجية. ثم لجأت مصر مرة أخرى للتوسع في الاقتراض الخارجي، وزاد ذلك بشكل ملحوظ في ٢٠١٦ وما بعدها، وهو الأمر الذي تعالت معه الأصوات المحذرة من انزلاق المديونية لمستويات مرتفعة، خوفاً من الوقوع في مصيدة الديون الخارجية مرة أخرى. وقد قام هذا البحث بتحليل العلاقة بين الديون الخارجية ومعدلات النمو في مصر خلال الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١، في ضوء منحنى "لافر" للديون، وتبين وجود علاقة تربيعية معنوية بين رصيد الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي كمتغير مستقل، ومعدل نمو الدخل القومي كمتغير تابع خلال فترة الدراسة، وقد أوصى البحث بضرورة التقليل من الاقتراض الخارجي حالياً، توجيه حصيلة القروض الخارجية مستقبلاً لمشروعات تؤدي إلى تحقيق إيرادات بالعملة الأجنبية تكون كافية لسداد أقساط وفوائد الديون الخارجية، حتى لا تقع مصر في فخ الديون الخارجية مرة أخرى.

الكلمات المفتاحية: منحنى "لافر" للديون، معدل النمو، الديون الخارجية، مصر.

### المقدمة:

عادة ما تلجأ الدول للاقتراض الخارجي لتمويل مشروعاتها التنموية، وهو ما يتضمن وجود علاقة طردية بين الدين الخارجي ومعدل النمو. إلا أن استمرار التوسع في الاقتراض دون ضوابط سيؤدي إلى حدوث أزمة مديونية، والوقوع فيما يعرف بفخ أو مصيدة الديون الخارجية. وقد تم توضيح هذه الفكرة بيانياً فيما يعرف بمنحنى "لافر" للديون "Laffer" Debt Curve؛ حيث يتم تمثيل الدين كنسبة من الدخل القومي على المحور الأفقي، ومعدل النمو الحقيقي على المحور الرأسي. ويوضح منحنى "لافر" للديون أنه في البداية كلما زادت نسبة الدين للدخل القومي سيرتفع معدل النمو الحقيقي، ولكن بعد بلوغ حد معين سينقلب المنحنى وتؤدي الزيادة في نسبة الدين للدخل القومي إلى تراجع معدل النمو الحقيقي، وتسمى نقطة الانقلاب بالعتبة غير الخطية Nonlinear Threshold.

### أولاً - مشكلة البحث:

تعرضت مصر عبر تاريخها لعدة أزمات بسبب تفاقم مديونيتها الخارجية، وقد اختلفت درجة حدة تلك الأزمات، كما اختلفت نتائجها. وقد عانت مصر من أزمة مديونية خارجية تفاقمت في أواخر ثمانينيات القرن العشرين، حيث بلغت الديون الخارجية نحو ١٣٢٪ من الدخل القومي في ١٩٨٨، مما دفع الحكومة للجوء إلى تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي الأول، والذي انتهى رسمياً في يناير ٢٠١١. ويمكن القول بأنه نجح نسبياً في تخفيض حدة المديونية الخارجية حيث بلغت في عامه المالي الأخير ٢٠١٠/٢٠٠٩ نحو ١٧٪. ثم لجأت مصر مرة أخرى للتوسع في الاقتراض الخارجي وزاد ذلك بشدة في عام ٢٠١٦ وما بعدها فارتفع الدين الخارجي ليعادل حوالي ٤٠٪ من الدخل القومي في ٢٠١٨. وفي عام ٢٠٢٣ خفضت وكالة "موديز" تصنيف مصر للديون السيادية مرتين، كانت الأولى خفض التصنيف درجة واحدة ليهبط من B2 إلى B3، ثم إلى Caa1 في الخفض الثاني. وكان ذلك بسبب تراجع احتياطياتها من النقد الأجنبي، وانخفاض قدرتها على امتصاص الصدمات الخارجية. وهو الأمر الذي تعالت معه الأصوات المحذرة من انزلاق المديونية الخارجية لمستويات مرتفعة، خوفاً من الوقوع في مصيدة الديون الخارجية مرة أخرى.

## ثانياً – فرضيات البحث:

يسعى هذا البحث لاختبار الفرضيات التالية:

١. هناك علاقة تربيعية غير خطية بين نسبة الدين الخارجي للدخل القومي كمتغير مستقل، ومعدل نمو الدخل القومي كمتغير تابع، في مصر خلال الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١، وفقاً لمنحنى لافر للديون.
٢. عدم استثمار مصر لحصيلة القروض الأجنبية في مشروعات تدر إيرادات بالعملة الأجنبية يؤدي مع الوقت إلى حدوث عجز في رصيد العملات الأجنبية بالدولة، وهو ما يدفع إلى المزيد من الاقتراض الخارجي لسد هذا العجز.
٣. استمرار التوسع في الاقتراض الخارجي يؤدي إلى تجاوز العتبة غير الخطية في منحنى لافر للديون مما يتبعه تراجع في معدلات النمو في مصر.

## ثالثاً – هدف البحث:

يهدف البحث التعرف على طبيعة العلاقة بين الديون الخارجية ومعدلات النمو في مصر، في ضوء التأكد من مدى تحقق منحنى “لافر” للديون في مصر، خلال فترة الدراسة.

## رابعاً – أهمية البحث:

يعد موضوع الدين الخارجي من أهم القضايا ذات التأثير المباشر على اقتصاديات الدول ومستوى معيشة أبنائها، ومستقبل الأجيال الحالية والقادمة. وتتركز أهمية البحث فيما يترتب على معرفة متى يصبح التوسع في الديون الخارجية ذو أثر سلبي على النمو في مصر، لتجنب ذلك في المستقبل، والتفكير بالاقتراض داخل الحدود الآمنة، المؤدية لزيادة معدلات النمو، بما يعود بالنفع على الاقتصاد المصري في الحاضر والمستقبل.

## خامساً – حدود البحث:

سيحدد هذا البحث من حيث الموضوع بالعلاقة بين رصيد الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي، ومعدل نمو الدخل القومي الحقيقي. ومن حيث المكان بجمهورية مصر العربية، ومن حيث الزمان بالفترة الممتدة من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١، وسيتم تقسيم هذه الفترة لفترتين متجانستين من حيث الظروف السياسية والاقتصادية، لتمتد الفترة الأولى من ١٩٨١ حتى ٢٠١٠، وتمتد الفترة الثانية من ٢٠١١ حتى ٢٠٢١.

## سادساً – منهجية البحث:

سيعتمد البحث على المنهج الاستقرائي بأسلوبه الوصفي والتحليلي، كما سيتم استخدام المنهج الاستقرائي الاستنباطي (منهج الاقتصاد القياسي) لتقدير معادلة منحنى “لافر” التربيعية للديون الخارجية في مصر، وتمثيله بيانياً. وسيستخدم البحث البيانات الرسمية للبنك الدولي بشأن رصيد الدين الخارجي كنسبة من الدخل القومي، وكذلك معدل نمو الدخل القومي الحقيقي.

## سابعاً – الدراسات السابقة:

هناك عدد من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي، في مصر وفي بلاد أخرى نامية ومتقدمة، وفيما يلي أبرز هذه الدراسات من وجهة نظر الباحث:

١. دراسة السيد فراج، ورشدي فتحي، (٢٠٢٣): والتي تناولت مدى استدامة الدين العام الخارجي المصري، خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠٢١، وتوصلت الدراسة إلى أن معدل نمو الدين الخارجي كان أكبر من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في معظم فترة الدراسة، وعدم وجود علاقة استدامة بين رصيد الميزان التجاري وصافي الدين الخارجي المصري في الأجل الطويل. وأن سداد أقساط الدين الخارجي السابق يتم من خلال اقتراض دين خارجي جديد.
٢. دراسة عادل المهدي، ونيفين طريح، (٢٠٢٢): والتي تناولت تأثير الاقتراض الخارجي على النمو في مصر خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠٢١، وتوصلت إلى ارتفاع شديد في الدين الخارجي اعتباراً من ٢٠١٦، وحذرت من خطورة الانزلاق إلى فخ الديون الخارجية.
٣. دراسة نهلة موسى، (٢٠٢٢): وتناولت أثر الدين الخارجي على النمو في مصر خلال الفترة من ١٩٩٦ حتى ٢٠١٩، وتوصلت إلى الدين الخارجي له تأثير سلبي على الناتج المحلي الإجمالي.
٤. دراسة راينهارت وروجوف (٢٠١٠): تناولت العلاقة بين مستويات الدين العام المرتفعة والنمو والتضخم في عينة من الاقتصادات المتقدمة، وكذلك بلدان الأسواق الناشئة خلال الفترة من ١٩٤٦ إلى ٢٠٠٩. وتوصلوا إلى وجود علاقة غير خطية بين الديون العامة والنمو الاقتصادي، سواء في الدول المتقدمة أو النامية.

#### ثامناً – الفجوة البحثية:

تتمثل الفجوة البحثية في تناول فترة دراسة أطول من الفترات التي تناولتها الدراسات السابقة، حيث امتدت فترة دراسة هذا البحث من ١٩٨١ وحتى ٢٠٢١، وتم تقسيمها لفترتين متجانستين بحيث تمتد الأولى من ١٩٨١ حتى ٢٠١٠، بينما تمتد الثانية من ٢٠١١ حتى ٢٠٢١، وهو ما لم تقوم به الدراسات السابقة أيضاً. كما أن الدراسة تناولت تطبيق منحنى لافر التربيعي للديون الذي يتخذ شكل منحنى جرسى، وهو ما لم تتناوله الدراسات الأخرى المتعلقة بالحالة المصرية.

#### تاسعاً – خطة البحث:

ينقسم البحث إلى ثلاثة مطالب، يستعرض الجوانب النظرية لدراسة منحنى “لافر” للدين العام، بينما يتصدى الثاني لتحليل نسبة الدين الخارجي للدخل القومي، ومعدلات النمو في مصر خلال فترة الدراسة، وفي المطلب الثالث تم تقدير منحنى “لافر” للديون الخارجية في مصر خلال فترة الدراسة.

## المطلب الأول

### الجوانب النظرية لدراسة منحني "لافر" للدين العام

#### أولاً – أنواع الدين العام وضوابطه:

إن الدين العام هو رصيد القروض العامة المستحقة وفوائد خدمتها في لحظة زمنية معينة. (عتلم، ٢٠٠٢) وعادة ما تقترض الحكومات لعدة أسباب، فمنها من يقترض لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة. وهو ما يعد مشكلة بالنسبة للبلاد النامية ذات الخلل الهيكلي، إذ أن العجز يعد سبباً للاقتراض، وسداد الدين العام يعد سبباً في عجز الموازنة العامة، وهو ما يمثل حلقة مفرغة تدور فيها هذه الدول، ولا يمكن كسرها إلا بعلاج الاختلالات الهيكلية. (زكي، انفجار العجز، ٢٠٠٠) وقد تقترض الدولة بسبب عدم كفاية حصيللة النقد الأجنبي من الصادرات لتمويل واردات هذه الدولة، مع تدني قيمة احتياطي النقد الأجنبي لديها. (زكي، الصراع الفكري والاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث، ١٩٩٢) وقد يتم استخدام القرض العام كأحد أدوات السياسة الاقتصادية، لتحقيق بعض أهداف الاقتصاد الكلي. (Dornbusch & Fischer, 1994)

وتنقسم الديون العامة من حيث مصدر القرض إلى نوعين، الأول هو الدين العام المحلي أو الداخلي، والثاني هو الدين العام الأجنبي أو الخارجي. وهناك ثلاثة أساليب ممكنة للتمييز بين الدين العام المحلي والأجنبي؛ الأول يركز على العملة التي يتم إصدار الدين بها؛ فإذا كان الدين بالعملة الأجنبية يصنف الدين أجنبياً، وإذا كان بالعملة المحلية صنف الدين محلياً. والأسلوب الثاني يركز على مكان إقامة الدائن؛ فإذا كان الدائن غير مقيم في البلد المقترض يعد الدين أجنبياً، وإذا كان مقيم في البلد المقترض يصنف الدين محلياً. أما الأسلوب الثالث فيركز على مكان الإصدار والتشريعات المنظمة لعقد الدين؛ فإذا كان الدين صادراً في دول أجنبية ويخضع لاختصاص محكمة أجنبية، يعد الدين أجنبياً، وإذا صدر داخل نفس الدولة ويخضع لاختصاص محاكمها، يصنف الدين محلياً. (Panizza, 2008)

ويرى كثيرون أن الدين الداخلي لا يشكل عبئاً لأن الدولة تدين به لنفسها، حيث يدين به المواطنون لحكومتهم. ورغم أن هذا تبسيط مبالغ فيه، إلا أنه صحيح؛ لأن هذه القروض يتم سدادها من خلال إيرادات الضرائب التي يدفعها المكلفون بالضريبة (ما لم يتم نقل عبئها). أما الدين الخارجي فيمثل عبئاً على الدولة المدينة لأنها يجب أن تقتطع جزءاً من مواردها المتاحة لتسديده للدائنين في الخارج. وبالتالي فإن خدمة الدين الخارجي تمثل تخفيضاً لما يمكن استهلاكه محلياً. (Samuelson & Nordhaus, 1995) وإذا تفاقم مشكلة الدين الخارجي فإن الدولة ستقع في أزمة مديونية خارجية. ولكي تتجنب ذلك عليها أن تحظى بإدارة اقتصادية حكيمة، تتصرف في ضوء الضوابط التالية: (أمين، معضلة الاقتصاد المصري، ١٩٩٤)

١. إنفاق حصيللة القرض الأجنبي على مشروعات عامة إنتاجية تولد دخل بالعملة الأجنبية من خلال تصدير هذه المنتجات، بما يكفي لسداد فوائد القرض وأقساطه.

٢. إنفاق حصيللة القرض الأجنبي على مشروعات عامة إنتاجية لإحلال المنتج المحلي بدلاً من المنتج الأجنبي، وبالتالي توفير المبالغ التي كانت مخصصة لاستيراد هذا المنتج لسداد فوائد القرض وأقساطه.

٣. إنفاق حصيللة القرض الأجنبي على مشروعات البنية التحتية اللازمة لجذب ما يكفي من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وهو ما سيؤدي إلى تدفق العملات الأجنبية، والتي ستستطيع الحكومة استخدامها في سداد فوائد القرض وأقساطه.

٤. ويمكن أن تكون مشروعات البنية التحتية موجهة أيضاً لتشجيع القطاع الخاص المحلي للتوسع في الاستثمار في مشروعات إنتاجية للتصدير أو مشروعات تهدف لإحلال المنتج المحلي بدلاً من المستورد، مما يوفر عملة أجنبية بما يكفي لسداد القرض وفوائده.
٥. وفي كل الأحوال يجب أن يتناسب أجل الدين مع الفترة الزمنية المتوقعة لبدء تحقيق الإيرادات من المشروعات التي تم إنفاق القرض عليها.
- وعندما تنجح الدولة في العمل وفق الضوابط السابقة، فإنها ستمر بمراحل المديونية الخمس التالية: المدين الناشئ، فالمدين الناضج، ثم الدائن الناشئ فالدائن الناضج، ثم الدائن المقترض. (زكي، أزمة الديون الخارجية، ١٩٧٨)
- وأما إذا وقعت الدولة بالفعل في فخ الديون الأجنبية، فيمكن أن تتصرف على النحو التالي: (سليمان، ٢٠٠٥)
١. الأخذ ببرامج مبادلة الديون بحقوق الملكية Debt/ Equity Swap، من خلال إتاحة قيمة الدين الأجنبي بعد تقويمه بالعملة المحلية للدائنين لاستخدامها في تملك أصول وطنية. كما يمكن مبادلة الديون بالتنمية من خلال تمكين الدائنين من إقامة مشروعات تنموية في البلد المدين.
  ٢. خلق بيئة مواتية لجذب رؤوس الأموال الأجنبية، من خلال الشفافية ومكافحة الفساد، وتيسير الإجراءات.
  ٣. الاعتماد على تدفقات جديدة ميسرة، بحيث يكون نصفها في صورة منح، وذلك لاستخدامها في بناء الطاقات الإنتاجية المحلية، وعلاج المشاكل الهيكلية لتجنب الدخول في حلقة الاستدانة الخارجية المفرغة.
  ٤. في حالة الضرورة القصوى، يمكن الحصول على قروض جديدة غير ميسرة بشرط أن تكون طويلة الأجل، وذلك لمواجهة أي طارئ يعترض جهود علاج مشكلة المديونية، والإصلاحات الهيكلية، أو لسداد القروض قصيرة الأجل.
  ٥. تحويل الدين الأجنبي إلى دين محلي بالعملة الأجنبية، من خلال الاقتراض من المواطنين الممتلكين لأرصدة من العملات الأجنبية، لسداد الديون الأجنبية، وبذلك تصبح الحكومة مدينة لمواطنيها ولكن بعملة أجنبية.

### ثانياً – تصنيف الدول من حيث الجدارة الائتمانية:

تقوم عدة مؤسسات مالية بتصنيف الدول حسب جدارتها الائتمانية، وفقاً لمدى قدرتها على الوفاء بأقساط ديونها والفوائد المستحقة عليها، مع تحديد نظرتها المستقبلية لتصنيف كل دولة؛ هل هي إيجابية ومن المتوقع تحسنها، أم مستقرة ومن المتوقع عدم تغيرها، أم أنها سلبية ومتوقع تدهور جدارتها الائتمانية. وأبرز هذه المؤسسات هي ثلاث مؤسسات أمريكية هم: "ستاندرد آند بورز Standard & Poor's" و"فيتش Fitch" و"موديز Moody's". ومن الطبيعي أن تسعى الدول للحصول على تقييم مرتفع من هذه المؤسسات، لأن ذلك سيساعدها على الحصول على القروض بفوائد منخفضة، ويكسيها ثقة عالمية في إدارتها الاقتصادية. ويوضح الجدولين التاليين درجات التصنيف التي تعتمد عليها مؤسسة "موديز"، وتصنيفها الائتماني لقدرة مصر على سداد ديونها السيادية.

جدول رقم (١)

درجات تصنيف مؤسسة "موديز Moody's" للديون طويلة الأجل (سنة فأكثر)

|   |
|---|
| <b>الدرجة الاستثمارية: Investment grade</b>   |
| <b>Aaa</b> (من ٩٥ إلى ١٠٠ نقطة): أعلى تصنيف يمثل الحد الأدنى من مخاطر الائتمان، حيث يتمتع الملتزم بقدرة قوية للغاية لـ EXTREMELY STRONG على الوفاء بالتزاماته المالية.  |
| <b>Aa1، Aa2، Aa3</b> (من ٨٥ إلى أقل من ٩٥ نقطة): درجة عالية: يتمتع الملتزم بقدرة قوية جدًا لـ VERY STRONG على الوفاء بالتزاماته المالية. وهو يختلف عن الملتزمين الأعلى تصنيفًا فقط بدرجة صغيرة.   |
| <b>A1، A2، A3</b> (من ٦٥ إلى أقل من ٨٥ نقطة): درجة متوسطة غليًا: يتمتع المدين بقدرة قوية لـ STRONG على الوفاء بالتزاماته المالية.   |
| <b>Baa1، Baa2، Baa3</b> (من ٥٠ إلى أقل من ٦٥ نقطة): درجة متوسطة دنيا: يتمتع الملتزم بالقدرة الكافية لـ ADEQUATE على الوفاء بالتزاماته المالية.  |
| <b>الدرجة غير الاستثمارية: Non-Investment grade</b>   |
| <b>Ba1، Ba2، Ba3</b> (من ٣٥ إلى أقل من ٥٠ نقطة): اتخاذ الحذر: يكون المدين أقل عرضة للخطر لـ LESS VULNERABLE على المدى القريب من المدينين الآخرين ذوي التصنيف المنخفض.   |
| <b>الاحترافية المرتفعة: Highly Speculative</b>  |
| <b>B1، B2، B3</b> (من ٢٠ إلى أقل من ٣٥ نقطة): أكثر عرضة للخطر MORE VULNERABLE: المدين لديه حاليًا القدرة على الوفاء بالتزاماته المالية. ولكن من المحتمل أن تؤدي الظروف التجارية أو المالية أو الاقتصادية المعاكسة إلى إضعاف قدرة الملتزم أو رغبته في الوفاء بالتزاماته المالية. |
| <b>الاحترافية القصوى: Extremely speculative</b>   |
| <b>Caa1</b> (من ١٥ إلى أقل من ٢٠ نقطة): يعتبر الملتزم ضعيفًا حاليًا CURRENTLY VULNERABLE ويعتمد على الظروف التجارية والمالية والاقتصادية المواتية للوفاء بالتزاماته المالية.  |
| <b>Caa2، Caa3</b> (من ١٠ إلى أقل من ١٥ نقطة): الملتزم في الوقت الحالي شديد الضعف CURRENTLY HIGHLY-VULNERABLE.   |
| <b>Ca</b> (من ٥ إلى أقل من ١٠ نقاط): يعتبر المدين حاليًا معرضًا بشدة لعدم السداد.   |
| <b>متخلف عن السداد: In default</b>  |
| <b>C</b> (من صفر إلى أقل من ٥ نقاط): فشل المدين في سداد واحد أو أكثر من التزاماته المالية عند استحقاقها.  |

المصدر: (Moody's, 2023)

جدول رقم (٢)

تصنيف جدارة مصر الائتمانية للديون السيادية وفقاً لمؤسسة موديز من ٢٠١٤-٢٠٢٣

| التاريخ        | التصنيف     | النظرة المستقبلية |
|----------------|-------------|-------------------|
| ٥ أكتوبر ٢٠٢٣  | <i>Caa1</i> | مستقرة            |
| ٩ مايو ٢٠٢٣    | B3          | تحت المراجعة      |
| ٧ فبراير ٢٠٢٣  | B3          | مستقرة            |
| ٢٦ مايو ٢٠٢٢   | B2          | سلبية             |
| ١٧ إبريل ٢٠١٩  | B2          | مستقرة            |
| ٢٨ أغسطس ٢٠١٨  | B3          | إيجابية           |
| ٧ إبريل ٢٠١٥   | B3          | مستقرة            |
| ٢٠ أكتوبر ٢٠١٤ | <i>Caa1</i> | مستقرة            |

المصدر: (Moody's, 2023)

وكما هو واضح من الجدولين السابقين، تصنف مصر ضعيفة حالياً CURRENTLY VULNERABLE وتعتمد على الظروف التجارية والمالية والاقتصادية المواتية للوفاء بالتزاماتها المالية، مع نظرة مستقبلية مستقرة، وذلك بعد تخفيض تصنيفها الائتماني خلال العام الحالي ٢٠٢٣ مرتين من B2 إلى B3 ثم إلى Caa1، مع نظرة مستقبلية مستقرة. حيث عادت للتصنيف الذي كانت عليه في عام ٢٠١٤. وأرجعت مؤسسة موديز السبب في تخفيض تصنيف مصر الائتماني إلى وجود نقص ملحوظ في العملة الأجنبية مقابل زيادة المدفوعات المطلوبة لخدمة الدين الأجنبي خلال العامين القادمين ٢٠٢٤، و٢٠٢٥، وبررت النظرة المستقبلية المستقرة إلى استمرار مصر في الحصول على قرض من صندوق النقد الدولي. (Moody's, 2023)

إلا أن صندوق النقد الدولي، قد حذر الحكومة المصرية من استنزاف احتياطياتها من النقد الأجنبي إذا لم تقوم بتعويم الجنيه مرة أخرى، فهو أمر لا مفر منه، وكلما طال الانتظار، ازداد الأمر سوءاً، وفقاً لرؤية الصندوق، الذي يرى مصر واحدة من الدول الخمس الأكثر تعرضاً لخطر التخلف عن سداد ديونها الخارجية. ولكن تلاحظ وجود تغيير في لهجة الصندوق، حيث قالت "كريستالينا جورجييفا"، المديرية التنفيذية لصندوق النقد الدولي، في نوفمبر ٢٠٢٣، إن الصندوق يدرس بجدية زيادة محتملة لبرنامج القروض لمصر البالغ ثلاثة مليارات دولار نتيجة الصعوبات الاقتصادية الناجمة عن الحرب بين إسرائيل وحركة حماس. ثم عادت لتقول خلال قمة المناخ COP28 في دبي في ديسمبر ٢٠٢٣، أن صندوق النقد الدولي يعطي الأولوية لمكافحة التضخم في مصر لأنه عدو الفقراء، وبعد ذلك سيأتي تعويم سعر الصرف، وهو ما يعني انخفاض الضغوط على الحكومة لتعويم الجنيه في الوقت الحالي، خوفاً من انفجار الأسعار وتبعاته شديدة السلبية، على الأوضاع الاقتصادية والسياسية في مصر. (IMF, 2023)

ثالثاً – الحدود الآمنة للدين العام:

بشكل عام يعتبر مستوى الدين العام منخفضاً إذا كانت نسبة الدين العام (بشقيه المحلي والأجنبي) إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل من ٣٠٪، ومتوسطاً إذا كان بين ٣٠٪ إلى ٦٠٪، ومرتفعاً إذا كان بين ٦٠٪ إلى ٩٠٪، ومرتفعاً جداً إذا كان فوق ٩٠٪. (Reinhart, 2010)

وقد قام صندوق النقد الدولي بتقدير عتبات Thresholds الحدود الأمانة للدين العام للدول حسب مدى قدرتها على تحمل الديون، وتم تصنيفها إلى ثلاث فئات، أعلاهم هي ذات القدرة القوية على تحمل الديون، تليها الدول ذات القدرة المتوسط على تحمل الديون، ثم أدناهم هي ذات القدرة الضعيفة على تحمل الديون، وذلك في إطار تحليل القدرة على استدامة الديون (DSF) Debt Sustainability Framework وجاءت العتبات الخاصة بكل فئة على النحو الموضح في الجدول التالي:

### جدول رقم (٣)

#### الحدود الأمانة للدين العام في إطار تحليل القدرة على استدامة الديون (DSF)

| المؤشر         | قيمة الدين الأجنبي     |          | قيمة الدين الأجنبي كنسبة من: | إجمالي الدين العام كنسبة من: |
|----------------|------------------------|----------|------------------------------|------------------------------|
|                | الصادرات               | الصادرات |                              |                              |
| قوة تحمل الدين | الناتج المحلي الإجمالي | الصادرات | الناتج المحلي الإجمالي       | الناتج المحلي الإجمالي       |
| قوية           | 50%                    | 240%     | 70%                          | 21%                          |
| متوسطة         | 40%                    | 180%     | 55%                          | 15%                          |
| ضعيفة          | 30%                    | 140%     | 35%                          | 10%                          |

المصدر: (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2023)

وفي ضوء الجدول السابق ووفقاً لتصنيف مصر من حيث الجدارة الائتمانية، فإنه يجب تقييم وضع وضع المديونية على أساس مؤشرات قوة التحمل الضعيفة للديون. وأما تقييمها على أساس مؤشرات التحمل القوية، فهو إنكار لحقيقة الوضع الحالي، ويُخشى أن يؤدي لاتخاذ قرارات خاطئة سيترتب عليها تدهور الوضع، وزيادة احتمال الوقوع في فخ الديون مرة أخرى، على غرار ما حدث في سبعينيات القرن التاسع عشر، وثمانينيات القرن العشرين.

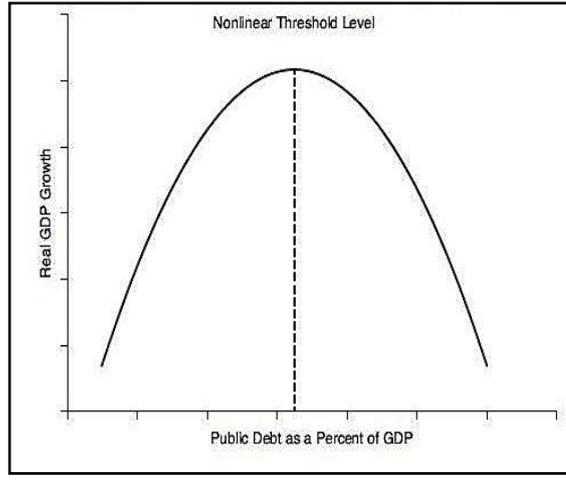
وجدير بالذكر أن مصر تجاوزت النسب الخاصة بالدول ذات القدرات الضعيفة على تحمل الدين الخارجي، حيث بلغت نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي الإجمالي ٣٤,٧٪ في عام ٢٠٢١، وبلغت نسبة خدمة الدين الخارجي للصادرات حوالي ٣٥٪. (البنك المركزي المصري، ٢٠٢١) وبلغت نسبة الدين الخارجي للصادرات حوالي ٢٩٠٪. (وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، ٢٠٢٢) وبلغت نسبة إجمالي الدين العام (بشقيه المحلي والأجنبي) للناتج المحلي الإجمالي حوالي ٩٢٪. (IMF, 2023)

#### رابعاً - العلاقة النظرية بين الدين العام والنمو الاقتصادي:

يمكن القول بشكل مبسط أن الدولة المدينة تشبه الشركة المدينة. ومن الناحية النظرية، كلما زادت ديون الشركة، زادت استثماراتها، وبالتالي ارتفعت أرباحها، وزادت قدرتها على سداد ديونها، مما يمنح الدائنين الثقة في قدرتها المالية. لكن بعد حد معين، ينقلب الأمر، وتتحول إلى شركة مثقلة بالديون، وتتضاءل قدرتها على السداد. وتتجلى هذه العلاقة من خلال منحنى "لافر" للدين "Debt Curve" Laffer. (Krugman, 1988)

ويعد منحني "لافر" للديون أحد أبرز الأمثلة على المنحنيات الجرسية الشكل، وكان ساكس Sachs هو أول من أشار إليه في عام ١٩٨٩. ويبين المنحني أن المستويات المرتفعة من الدين غير المستدام تسبب خسائر للشركات المدينة، وتؤدي إلى عقبات أمام استثمار مواردها المالية. (Megersa, 2015)

وقد تمت إعادة صياغة منحني "لافر" للديون ليتسنى تطبيقه على الدول، بحيث يمثل العلاقة بين نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي Public Debt as a Percent of GDP على المحور الأفقي، ومعدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي Real GDP Growth على المحور الرأسي. كما هو مبين في الشكل التالي.



شكل رقم (١)

### منحني "لافر" "Laffer" للدين العام

يوضح منحني "لافر" للدين العام أنه عند مستويات الدين المنخفضة، فإن زيادة نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي تولد حافزاً اقتصادياً إيجابياً، مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الحقيقي. ولكن بعد الوصول إلى العتبة غير الخطية Nonlinear Threshold، فإن أي زيادة في هذه النسبة ستؤدي إلى انخفاض معدلات النمو الحقيقية. ووجود هذه العتبة غير الخطية يدعم ضمناً النظريات النيوكلاسيكية حول العلاقة بين الدين العام والنمو؛ فهذه النظريات تشير إلى أنه مع ارتفاع الدين العام، يتوقع المستثمرون أن تقوم الحكومة بزيادة الضرائب في المستقبل لسداد هذه الديون، وتؤدي هذه التوقعات إلى انخفاض الحافز على الاستثمار وبالتالي انخفاض الناتج الاقتصادي المحتمل. (Barro, 1979) كما أن زيادة الاقتراض الحكومي تؤدي إلى زيادة التنافس على الأموال في أسواق رأس المال داخل الدولة، فترتفع أسعار الفائدة بسبب مزاحمة الحكومة للاستثمار الخاص، وهو ما سيؤدي لنفس النتيجة؛ أي انخفاض النمو الاقتصادي. (Salmon, 2021)

وقد أدى ذلك إلى ظهور مصطلح فخ الديون Debt Trap على نطاق واسع في الكتابات الاقتصادية في الثمانينات وما بعدها، حيث أشارت هذه الكتابات إلى أن توسع الاقتراض من قبل الدول النامية يؤدي إلى إضعاف حوافز الاستثمار بسبب خوف المستثمرين من الأعباء الضريبية التي قد تفرضها الحكومة عليهم في المستقبل، حتى تتمكن من سداد هذه الديون. وبالتالي، إذا كان الدين يساعد الحكومة في المدى القصير على سد الفجوة التمويلية، فإن ارتفاعه على المدى الطويل سيؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي. (الباجوري، ٢٠٢٢).

وإذا أصبحت بلد ما مدينة لدائنيها بأموال أكثر مما هي قادرة على سداهه، فإنها تعاني من أزمة مديونية، أي إنها تكون بذلك قد وقعت في فخ الديون. ومن الممكن أن يحدث ذلك إما لأنها اقترضت بشكل مفرط أو لأن رصيد الديون الذي كان يمكن التحكم فيه في السابق أصبح مستعصياً على السداد بسبب تغير في ظروف الدولة؛ مثل انخفاض أسعار صادراتها بالنسبة إلى الواردات، أو سوء الإدارة الاقتصادية. والدولة التي تعاني من أزمة مديونية لن تكون قادرة على اجتذاب دائنين جدد، وسوف تستثمر أقل مما كانت ستستثمره في غياب مثل هذه الأزمة، وبالتالي قد تتخلى عن المشاريع ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة. ومن ثم فإن تخفيف أعباء الديون عن هذه الدولة من الممكن أن يعزز فرص الاستثمار والنمو، وعادة ما يتم ذلك من خلال إعادة جدولة الديون الخارجية، أو شطب جزء منها. (Henry & Arslanalp,2006)

ومن الناحية التطبيقية فقد قام كل من "راينهارت Reinhart" و"روجوف Rogoff" بدراسة تأثير مستويات الدين العام على معدلات النمو في بعض الاقتصادات المتقدمة والنامية، من عام ١٩٤٦ إلى عام ٢٠٠٩. ومن أهم النتائج التي توصلوا إليها هو التأثير غير الخطي لنسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي على النمو الاقتصادي. وتبين أنه إذا كانت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي أعلى من ٩٠٪، فإن معدل النمو يتجه إلى الانخفاض. ومن المثير للدهشة أن تأثير نسبة الدين العام على معدل النمو كان متشابه بشكل ملحوظ في الاقتصادات المتقدمة والنامية. ولكن الدراسة بينت أنه بالنسبة للبلدان النامية، عندما يبلغ إجمالي الدين الخارجي ٦٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، فإن النمو السنوي يتراجع بنحو ٢٪؛ وعندما تصل هذه النسبة إلى ٩٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، تنخفض معدلات النمو إلى النصف تقريباً. (Reinhart,2010)

## المطلب الثاني

### الدين الخارجي والنمو في مصر من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١

#### أولاً – ديون مصر الخارجية:

تاريخياً يبدأ العصر الحديث في مصر بتولى "محمد علي" حكم مصر في عام ١٨٠٥م، وقد اتسم عهده اقتصادياً بالتنمية بلا ديون. وأما في عهد الخديوي "سعيد"، فقد عرفت مصر الديون بلا تنمية، حيث عقد أول قرض خارجي في تاريخ مصر الحديث في عام ١٨٦٢م، وتوفي في العام التالي وترك مصر مدينة بنحو ١٨ مليون جنيه استرليني. ثم جاء عهد الخديوي "إسماعيل"، وتم إنشاء العديد من المشروعات التي تركزت في النهوض بالبنية التحتية لمصر، ولكن تفاقمت مشكلة الديون الخارجية حتى خرجت إدارة المالية المصرية عن سيطرته في عام ١٨٧٦م، وأصبحت في يد المراقبين الماليين من الأجانب، وهي في الواقع رقابة على الإدارة المصرية كلها. وكان ذلك تمهيداً لاحتلال بريطانيا لمصر في عام ١٨٨٢م، فقد بررت الاحتلال بحماية حقوق الدائنين الأوروبيين. واستمر هذا الوضع حتى تم تمصير الدين الخارجي لمصر في عام ١٩٤٣م، وخرجت مصر من الحرب العالمية الثانية وقد سددت ديونها الخارجية، بل وأصبحت دائنة لبريطانيا بمبلغ ٣٤٠ مليون جنيه استرليني. وبذلك عندما رحل آخر جندي من جنود الاحتلال البريطاني عن مصر في عام ١٩٥٦م كانت مصر غير مدينة للخارج بشيء. إلا أن مصر عادت للاقتراض مرة أخرى لتمويل خططها الطموحة لإنشاء العديد من المشروعات الإنتاجية، ولكن هذه التجربة التنموية الطموحة قد انتكست في عام ١٩٦٧م، واستمرت الديون الخارجية في تزايد ما بين ديون عسكرية للتجهيز لحرب أكتوبر ١٩٧٣م، وديون مدنية لتمويل الاحتياجات المحلية من الواردات، وتمويل عجز ميزان المعاملات الجارية، حتى بلغ رصيد الديون الخارجية ٣٠ مليار دولار في ١٩٨١. (أمين، قصة الاقتصاد المصري، ٢٠١٣) وقد تضاعفت نسبة الدين الخارجي للدخل القومي خلال هذه الفترة لترتفع من حوالي ٢٣٪ في ١٩٧٠ إلى ٩٥٪ في عام ١٩٨٠. (البنك الدولي، ٢٠٢٣)

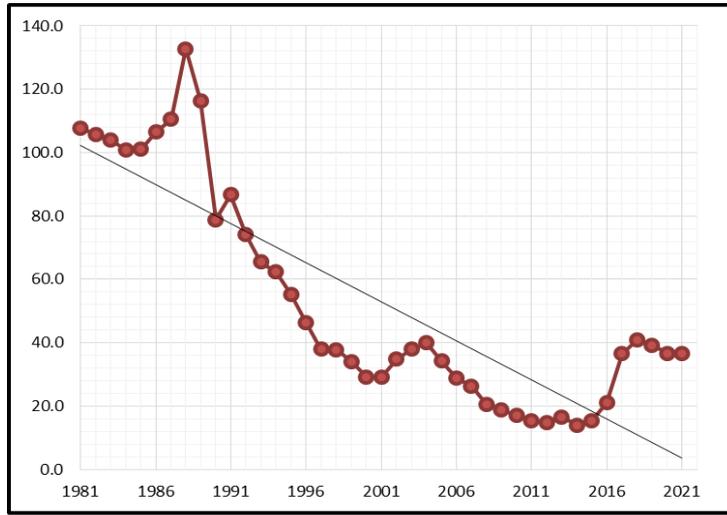
وشهدت ثمانينيات القرن العشرين انخفاض أسعار البترول الذي كان قد أصبح أحد العناصر الرئيسية في الصادرات المصرية، فضلاً عن انخفاض تحويلات العاملين في الخارج لاتجاه دول الخليج العربي إلى إحلال العمالة الخليجية محل العمالة المصرية، أو الاستغناء عنهم واستبدالهم بالعمالة الآسيوية الرخيصة. وهو ما أدى إلى تراجع حصيلة الدولة من العملات الأجنبية، وتزامن مع ذلك ظهور أزمة المديونية الخارجية واثرها السلبي على ميزان المدفوعات المصري، وأعباء خدمة الدين السنوية، فشهدت مصر خلال هذه الفترة أكبر أزمة مديونية خارجية منذ عهد الخديوي إسماعيل. حيث توقف البنك الدولي عن إقراض مصر أي قروض جديدة خلال السنة المالية ١٩٨٦/١٩٨٧ والسنة المالية ١٩٨٧/١٩٨٨، حيث بلغت المديونية الخارجية مستويات بالغة الخطورة فاقتربت من ١٤٠٪ من الدخل القومي. ودخلت الحكومة المصرية في مفاوضات انتهت بالتوصل لاتفاق مع صندوق النقد الدولي وموافقة نادي باريس على إعادة جدولة الديون المصرية لدى الحكومات الأجنبية الدائنة في نهاية ١٩٩٠، وفي مقابل ذلك التزمت الحكومة المصرية بتنفيذ برنامج شامل للإصلاح الاقتصادي يتضمن مجموعة من الإجراءات تهدف إلى إعادة هيكلة الاقتصاد المصري والسماح لقوى السوق أن تلعب دورها كاملاً (من خلال تحرير أسعار الفائدة وأسعار الصرف وهو ما أدى إلى انخفاض قيمة الجنيه وارتفاع المستوى العام للأسعار)، والالتزام بتحقيق التوازن في الموازنة العامة للدولة، وكان تخفيض الدعم من بين آليات تحقيق ذلك، مما فاقم من مشكلة التضخم. بالإضافة إلى الالتزام بالتوازن الخارجي في ميزان المدفوعات، والتحول إلى سياسة تنموية تعتمد على تشجيع القطاع الخاص وخصخصة شركات القطاع العام مما أدى إلى فقد كثير من العاملين في هذه المشروعات لوظائفهم، وتمت إحالتهم للمعاش المبكر

وهو ما أثار التحفظ ضد برنامج الإصلاح الاقتصادي. كما استهدف البرنامج تنشيط قطاع الصادرات وتحفيزه. وبشكل عام لم يحظى برنامج الإصلاح الاقتصادي بسمة جيدة بين المواطنين، بل كان ينظر إليه على أنه السبب في مشاكل كثيرة لحقت بهم. وقد ساهمت مشاركة مصر في حرب الخليج في ١٩٩١ بشكل ملحوظ في تخفيض المديونية الخارجية؛ حيث قامت دول الخليج بشطب ٧ مليار دولار من مديونية مصر لديها، كما قامت الولايات المتحدة الأمريكية بشطب نحو ٦,٧ مليار دولار ديون عسكرية كانت على مصر. (قاسم، ١٩٩٨)

كما أعفيت مصر من ٥٠٪ من ديون أخرى مستحقة لدول نادي باريس، فضلاً عن دعم دول الخليج لمصر بنحو ٤,٧ مليار دولار، مما أفضى بديون مصر الخارجية للانخفاض من ٤٨ مليار دولار في عام ١٩٩٠ إلى ٢٤ مليار دولار في ١٩٩٤. وظلت المديونية الخارجية مستقرة إلى حد ما حيث ارتفع الدين الخارجي بمقدار ٥ مليارات دولار خلال إحدى عشر سنة، فبلغ ٢٩ مليار دولار في ٢٠٠٥. (أمين، قصة الاقتصاد المصري، ٢٠١٣) ثم ارتفع بحوالي ٥ مليارات دولار في خمس سنوات حتى بلغ ما يقرب من ٣٤ مليار دولار في ٢٠١٠.

ولكن بداية من عام ٢٠١٣ بدأ الدين الخارجي يعود للارتفاع بشكل ملحوظ، فزاد بمقدار عشرة مليارات دولار في عام واحد، إذ ارتفع من ٣٤,٣ مليار دولار في ٢٠١٢ إلى ٤٣,٢ مليار دولار في ٢٠١٣، وقد استمر في تزايد حتى بلغ نحو ٥٦ مليار دولار في ٢٠١٦، بعد ذلك بدأ في القفز بمقادير أكبر، حيث قفز بمقدار ٢٣ مليار دولار تقريباً في عام واحد ليبلغ حوالي ٧٩ مليار دولار في ٢٠١٧، واستمر التزايد بمعدلات مرتفعة حتى بلغ ١٣٨ مليار دولار في ٢٠٢١، وكانت هذه الزيادات الكبيرة في الدين الخارجي مصحوبة بتدهور شديد في سعر صرف الجنيه المصري. (البنك المركزي المصري، ٢٠٠٢-٢٠٢١) وقد جاءت هذه الارتفاعات في الدين الخارجي مصحوبة لزيادة الاستثمارات الحكومية لتنفيذ خطة التنمية البشرية والاجتماعية، في العديد من العديد من المجالات كالزراعة واستصلاح الأراضي، وإنشاء وتطوير شبكات الطرق والكباري، وتطوير خطوط مترو الأنفاق، فضلاً عن التنمية العمرانية، وإنشاء المدن الجديدة، وتطوير العشوائيات، بالإضافة لمشروعات الشرب والصرف الصحي، والصحة والتعليم. حيث تضاعف الإنفاق العام على شراء الأصول غير المالية (الاستثمارات) من ٧٥ مليار جنيه في العام المالي ٢٠١٥/٢٠١٦ ليبلغ ٢٨٠ مليار جنيه في العام المالي ٢٠٢٠/٢٠٢١. (وزارة المالية، ٢٠١٦-٢٠٢١) وقد شهدت هذه الفترة تنفيذ العديد من المشروعات كان أبرزها مشروع قناة السويس الجديدة التي افتتحت في عام ٢٠١٥، بالإضافة إلى مشروع العاصمة الإدارية الجديدة، فضلاً عن التطوير الكبير الملحوظ في شبكات الطرق والكباري. (مسلم، ٢٠١٦)

وللوقوف بيانياً على تطور وضع المديونية الخارجية، تم عرض بيانات رصيد المديونية الخارجية كنسبة من الدخل القومي من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١، في الملحق رقم (١)، وتم تمثيلها بيانياً في الشكل التالي.



شكل رقم (٢)

#### رصيد المديونية الخارجية كنسبة مئوية من الدخل القومي في مصر من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١

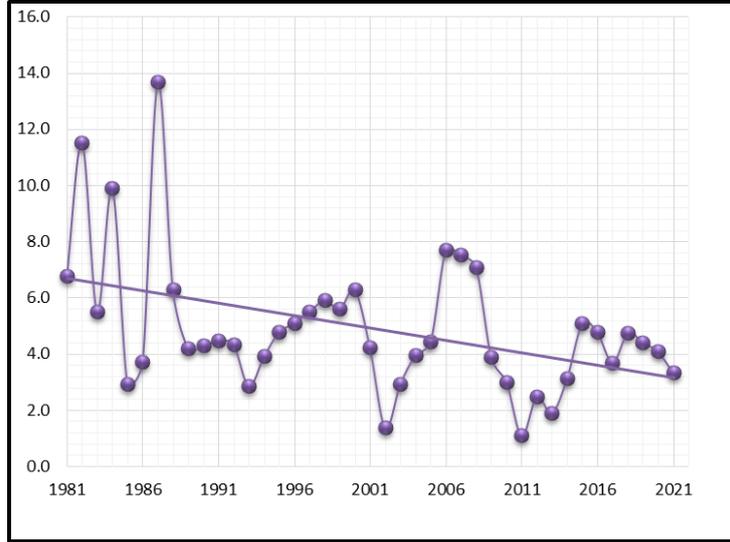
يوضح الشكل السابق أن رصيد المديونية الخارجية كنسبة من الدخل القومي في مصر قد اتخذ اتجاهًا عامًا هبوطيًا خلال الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١، تخللها بعض السنوات التي ارتفعت فيها هذه النسبة وكان من أبرزها عام ١٩٨٨ حيث اقتربت من ١٤٠٪، (ذروة أزمة المديونية الخارجية في الثمانينيات)، ثم اتجهت للانخفاض الملحوظ حتى عام ٢٠٠١ حيث بلغت ٢٩٪، إلا أنها عاودت الارتفاع بعد ذلك حتى وصلت إلى ٤٠٪ في عام ٢٠٠٤، ويرجع السبب في ذلك إلى انخفاض الدخل القومي مقومًا بالدولار، والذي اتسم بالانخفاض بدءًا من عام ٢٠٠٠ حيث كان يبلغ حوالي ١٠٠ مليار دولار، ليبلغ نحو ٧٩ مليار دولار في ٢٠٠٤، بسبب ارتفاع سعر الدولار مقومًا بالجنيه المصري.

ثم اتجهت بعد ذلك نسبة الديون الخارجية للدخل القومي للانخفاض حتى بلغت ١٤٪ في عام ٢٠١٤، إلا أنها عاودت الارتفاع مرة أخرى في السنوات الأخيرة لتتجاوز ٣٥٪، وهو ما يعني تجاوزها حدود الأمان للدول ذات القدرة الضعيفة على تحمل الديون التي قدرها صندوق النقد الدولي بنسبة ٣٠٪، مما يستدعي ضرورة العمل على خفض نسبة الدين الخارجي للدخل القومي، لتكون أدنى من ٣٠٪. إلا أن التحدي الرئيسي حاليًا هو توفير العملة الأجنبية في سوق الصرف، مع الاستمرار في توفير ما يكفي منها لسداد خدمة الديون الخارجية، نظرًا لوجود أزمة نقص شديد في العملات الأجنبية، كان من أبرز أسباب التخفيض الأخير في تصنيف مصر الائتماني إلى (Caal) الذي وضعها ضمن الدول ذات الجدارة الائتمانية الضعيفة في أكتوبر ٢٠٢٣.

#### ثانيًا – معدل النمو في مصر:

انخفض معدل النمو في مصر خلال الفترة بين هزيمة ١٩٦٧ وانتصار ١٩٧٣، بسبب ظروف الحرب. إلا أنه ارتفع خلال النصف الثاني من السبعينيات نظرًا للوفرة الاستثنائية في الموارد الأجنبية التي ارتبطت باستعادة حقول البترول بعد تحرير سيناء، وزيادة إنتاج البترول وزيادة حصة تصديره، مع ارتفاع سعر البرميل من ٣,٤ دولار في ١٩٧٣ إلى ٣٢ دولار في ١٩٨٠. بالإضافة لإعادة تشغيل قناة السويس، وزيادة تحويلات العاملين بالخارج، حيث أن النمو الاقتصادي في مصر ارتبط بتدفقات الموارد الخارجية التي كانت عرضة للتقلب الشديد وهو ما يفسر تقلبات النمو في مصر. (العيسوي، ٢٠٠٧) وللتعرف على تطور

معدلات نمو الدخل القومي الحقيقي، تم عرض تلك البيانات في الملحق رقم (١)، وتمثيلها بيانياً في الشكل التالي.



شكل رقم (٣)

معدل نمو الدخل القومي الحقيقي في مصر من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١ (%)

يتضح من الشكل السابق أن معدل نمو الدخل القومي الحقيقي كان متذبذباً حول اتجاه عام هبوطي خلال فترة الدراسة. وقد شهدت الفترة من ١٩٨١ حتى ١٩٨٨ تذبذباً شديداً في معدل النمو، حيث بلغت أدنى قيمة له نحو ٣٪، وأعلى قيمة اقتربت من ١٤٪. ويمكن تفسير الهبوط الشديد في معدل النمو عام ١٩٨٣ بانخفاض سعر البترول والذي تدهور من حوالي ٣٢ دولار للبرميل في ١٩٨٣ إلى ١٣ دولار للبرميل في ١٩٨٦. مع انخفاض ملحوظ في تحويلات المصريين العاملين بالخارج. وتبدل الوضع خلال الفترة من ١٩٩٣ حتى ٢٠٠٠ حيث أصبح معدل النمو أكثر استقراراً واتخذ اتجاهاً صعودياً، حيث ارتفع من ٢,٩٪ في عام ١٩٩٣ ليبلغ ٦,٣٪ في عام ٢٠٠٠، تخللها هبوط طفيف في عام ١٩٩٨ بسبب التأثير بالأزمة المالية الآسيوية. ثم هبط على التوالي إلى ٤,٢٪ في عام ٢٠٠١ ثم ١,٤٪ في عام ٢٠٠٢، ويمكن إرجاع السبب في ذلك إلى تباطؤ النمو العالمي وانخفاض الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وأحداث سبتمبر ٢٠٠١.

وأما خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٨ فقد تبدل الوضع وكان النمو في تحسن حيث ارتفع من ٢,٩٪ في عام ٢٠٠٣ ليبلغ ٧,٧٪ في عام ٢٠٠٦ وظل قريب من ذلك حتى ٢٠٠٨، بفعل زيادة الاستثمارات الخاصة والتي ساهمت بحوالي ٧٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في هذا العام. إلا أن الأزمة المالية العالمية تسببت في تدهور النمو الاقتصادي بسبب تراجع الاستثمار الخاص وخصوصاً الأجنبي منه، فاستمر معدل النمو في الانخفاض حتى بلغ ٣٪ في عام ٢٠١٠.

ثم بسبب أحداث ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١، وما تلاها، انخفض معدل النمو إلى ١,٤٪، متأثراً بتداعيات الثورة من الانفلات الأمني وتأثيره السلبي على السياحة والنقل والتجارة والاستثمار وانخفاض معدلات الإنتاج والتشغيل بالعديد من المصانع. إلا أنه اتخذ اتجاهاً صعودياً بعد ذلك حتى وصل ٥,١٪ في عام ٢٠١٥، ثم تباطؤ بعد ذلك في عامي ٢٠١٦ و ٢٠١٧ بعد التعويم الأول للجنيه في نوفمبر ٢٠١٦، حتى بلغ معدل النمو

٣,٧٪ في عام ٢٠١٧، ليرتفع بعد ذلك إلى ٤,٧٪ في عام ٢٠١٨ ثم يتخذ اتجاهًا هبوطيًا حتى ٢٠٢١ حيث بلغ معدل النمو ٣,٣٪. (البنك المركزي المصري، ٢٠٠٢-٢٠٢١) واتسمت الفترة التي أعقبت التعويم بارتفاع كبير وغير مسبوق في المستوى العام للأسعار، مما أدى إلى عدم شعور المواطنين بما تحقق من نمو تم تمويل معظمه من القروض الخارجية. وبشكل عام فإن مصر تعاني من مشكلة في النمو منذ أواخر ستينيات القرن العشرين حتى الآن، وإن كان بدرجات متفاوتة، ولأسباب متنوعة، إلا أنه يمكن إرجاع ذلك لعدد من العوامل الهيكلية، ويمكن تناول أبرز تلك العوامل بإيجاز على النحو التالي: (العيسوي، ٢٠٠٧)

١. ضعف المدخرات المحلية، التي تعتبر المصدر الرئيس لتمويل الاستثمارات في أي عملية تنموية مستدامة.

٢. ضعف القدرة على اجتذاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

٣. تواضع كفاءة رأس المال البشري، وبالتالي ضعف إنتاجية العمل، وجاء ذلك نتيجة لارتفاع نسبة الأمية، والضعف الشديد في نظم التعليم والتدريب والبحث والتطوير، بسبب الانخفاض الشديد في قيمة المخصصات المالية للإنفاق عليها، من الموازنة العامة للدولة.

٤. فشل الاعتماد على قوى السوق والقطاع الخاص في إيجاد الحلول للمشاكل التي تواجهها الدولة، وكان من المفترض أن يتم حلها من خلال تراجع الدور الإنتاجي للحكومة، وتزايد الاعتماد على القطاع الخاص وآليات السوق.

٥. الإفراط في الاعتماد على الخارج، مما أدى لشدة تأثر الاقتصاد المصري بالصدمات الخارجية.

٦. تجذر البيروقراطية والفساد في المؤسسات الحكومية، مما شكل بيئة غير مواتية للاستثمار والتنمية.

٧. تدهور التوزيع الوظيفي للدخل القومي، حيث تراجع نصيب الأجور من الدخل القومي بشكل ملحوظ، وزاد نصيب عوائد التملك، مما أدى إلى ارتفاع نسبة الفقر، وخصوصاً مع تنفيذ متطلبات الإصلاح الاقتصادي من خفض للدعم وتحرير سعر الصرف الذي أدى إلى ارتفاع الأسعار في نفس الوقت، مع عدم تناسب الزيادة في الأجور والمعاشات مع زيادات الأسعار.

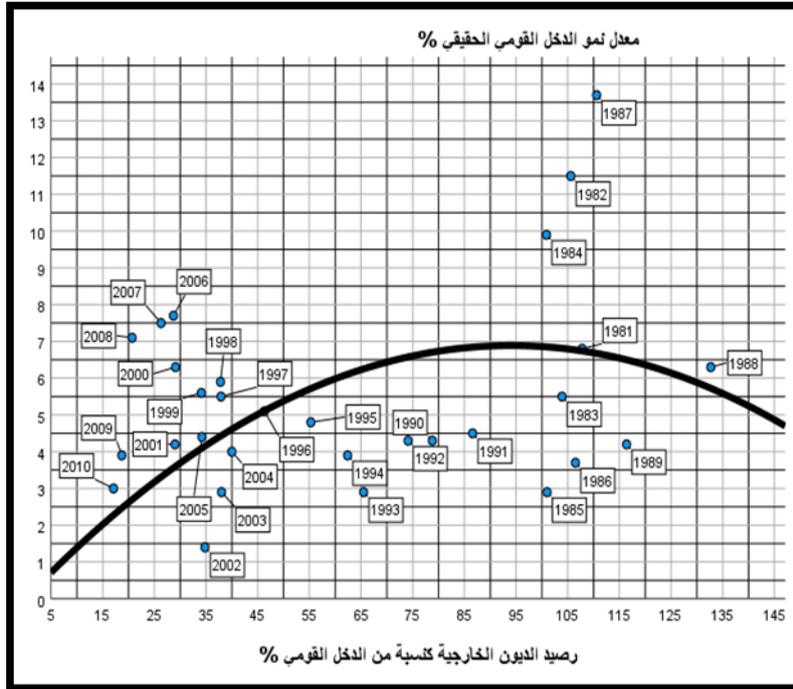
### المطلب الثالث

#### تقدير منحني "لافر" للديون الخارجية في مصر

في ضوء تحليل بيانات فترة الدراسة، تبين أن الفترة ككل غير متجانسة من حيث الظروف السياسية والاقتصادية، ولذلك كان من الأفضل تقسيمها إلى فترتين متجانستين، تمتد الأولى من ١٩٨١ حتى ٢٠١٠، بينما تمتد الثانية من ٢٠١١ حتى ٢٠٢١.

#### أولاً – تقدير منحني "لافر" للديون الخارجية في مصر من ١٩٨١ حتى ٢٠١٠:

لتقدير منحني "لافر" للديون الخارجية في مصر، تم تمثيل بيانات رصيد الدين الخارجي كنسبة من الدخل القومي كمتغير مستقل على المحور الأفقي (X)، ومعدل نمو الدخل القومي الحقيقي كمتغير تابع على المحور الرأسي (Y)، عن الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١، وتم تقدير معادلة غير خطية للعلاقة بينهما (معادلة تربيعية Quadratic) أسفرت عن منحني "لافر" المقدر للديون الخارجية المصرية خلال فترة الدراسة، كما هو موضح في الشكل التالي.



شكل رقم (٤)

منحني "لافر" المقدر للديون الخارجية في مصر (١٩٨١-٢٠١٠)

وكما هو موضح في الشكل السابق فقد تحقق منحنى "لافر" للديون الخارجية في مصر خلال الفترة الممتدة من ١٩٨١ حتى ٢٠١٠، ووفقاً للبيانات الفعلية فقد كانت نقطة الانقلاب عند سنة ١٩٨٧ وهي ما تعرف بالعتبة غير الخطية Nonlinear Threshold حيث انخفض معدل نمو الدخل القومي بشدة في عام ١٩٨٨ ليصبح ٦,٣٪ بعدما كان ١٣,٧٪ عندما ارتفعت نسبة رصيد الديون الخارجية للدخل القومي لتصبح ١٣٢,٧٪ بعدما كانت ١١٠,٦٪.

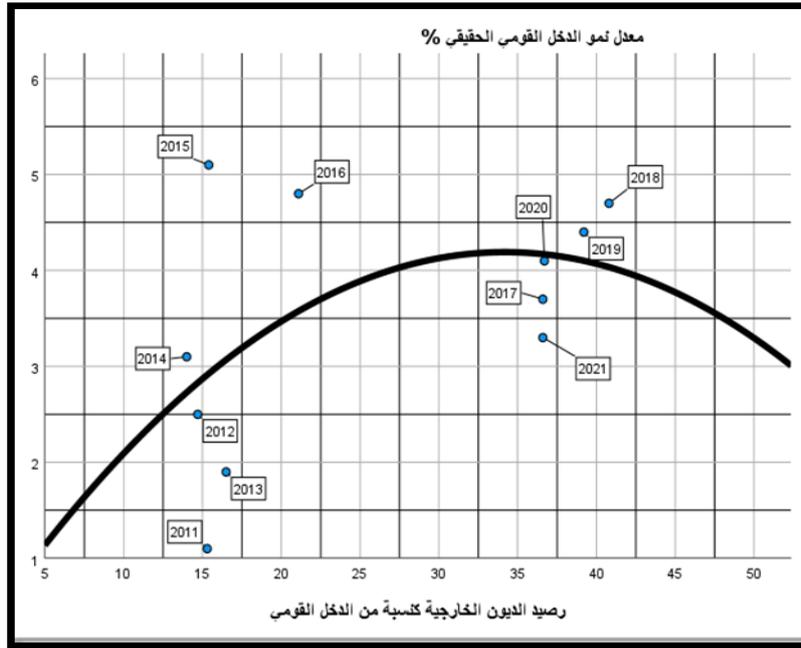
وكانت المعادلة المقدرة إحصائياً كالتالي:

$$Y = 0.146 X - 0.001 X^2$$

وفي ضوء نتائج الاختبارات الإحصائية الموضحة بالملحق رقم (٢)، فقد كان اختبار F واختبار t ذو دلالة إحصائية معنوية، أي أن العلاقة التربيعية بين المتغيرين كانت معنوية إحصائياً. والعتبة غير الخطية وفقاً للمعادلة التربيعية المقدرة قد بلغت نحو ٩٠٪، وهو ما يعني أنه في المتوسط وخلال الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠١٠، عندما كانت نسبة الديون الخارجية للدخل القومي تتجاوز هذه العتبة كان معدل نمو الدخل القومي يتجه للانخفاض.

### ثانياً – تقدير منحنى "لافر" للديون الخارجية في مصر من ٢٠١١ حتى ٢٠٢١:

سنقوم بنفس الخطوات السابقة ولكن على الفترة الزمنية الفرعية الثانية للدراسة، والممتدة من ٢٠١١ حتى ٢٠٢١، وهو ما اسفر عن منحنى "لافر" المقدّر للديون الخارجية خلال تلك الفترة، والموضح في الشكل التالي.



شكل رقم (٥)

منحنى "لافر" المقدّر للديون الخارجية في مصر (٢٠١١-٢٠٢١)

وفقاً للشكل السابق فإن العتبة غير الخطية وفقاً للبيانات الفعلية كانت في عام ٢٠١٥ حيث بلغ معدل النمو أعلى قيمة خلال هذه الفترة وبلغت ٥,١٪ وكان ذلك عند مستوى منخفض من نسبة الدين الخارجي للدخل القومي التي بلغت ١٥,٤٪ في هذه السنة. ثم انخفض بعدها معدل النمو في عام ٢٠١٦ ليصبح ٤,٨٪، عندما ارتفعت نسبة الديون الخارجية للدخل القومي لتصبح ٢١,١٪. ثم انخفض مرة ثانية في ٢٠١٧ ليصبح ٣,٧٪ عندما ارتفعت نسبة الديون الخارجية للدخل القومي لتصبح ٣٦,٦٪.

وكانت المعادلة المقدره إحصائياً لهذه الفترة كالتالي:

$$Y = 0.25X - 0.004X^2$$

وفي ضوء نتائج الاختبارات الإحصائية الموضحة بالملحق رقم (٣)، فقد كان اختبار F واختبار t ذو دلالة إحصائية معنوية، أي أن العلاقة التربيعية بين المتغيرين كانت معنوية إحصائياً.

والعتبة غير الخطية وفقاً للمعادلة التربيعية المقدره قد بلغت نحو ٣٥٪، وهو ما يعني أنه في المتوسط وخلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠٢١، عندما كانت نسبة الديون الخارجية للدخل القومي تتجاوز هذه العتبة كان معدل نمو الدخل القومي يتجه للانخفاض.

وبذلك نكون قد تثبتنا من تحقق منحنى "لافر" للديون الخارجية في مصر خلال فترة الدراسة الممتدة من ١٩٨١ حتى ٢٠٢١ بعد تقسيمها إلى فترتين فرعيتين، وتبين تحقق منحنى "لافر" للديون الخارجية في كل فترة على حده.

## الخاتمة

توصل البحث لعدد من النتائج، كان أهمها ما يلي:

١. عانت مصر من أزمة مديونية خارجية في تاريخها الحديث، تفاقمت الأولى في عهد الخديوي إسماعيل في عام ١٨٧٦، بينما تفاقمت الثانية في عام ١٩٨٨. وكان السبب الرئيس للأزمات هو عدم استثمار حصيله القروض الأجنبية في مشروعات تؤدي إلى تحقيق إيرادات بالعملات الأجنبية تكفي لسداد القرض وفوائده.
٢. ساد مؤخراً الشعور بالخوف من خطر الوقوع في فخ الديون الخارجية مرة أخرى ولنفس السبب، بعدما زادت نسبة الديون الخارجية للدخل القومي، وانخفض سعر صرف الجنيه المصري بشدة نتيجة وجود عجز في العملات الأجنبية. حيث تم استثمار حصيله القروض في مشروعات لا تدر عائداً بالعملات الأجنبية بما يكفي لسداد تلك الديون وفوائدها.
٣. تحقق منحنى "لافر" للديون الخارجية في مصر خلال الفترة الممتدة من ١٩٨١ حتى ٢٠١٠، وتحققت العتبة غير الخطية بناء على البيانات الفعلية هي سنة ١٩٨٧ عندما بلغت نسبة الديون الخارجية للدخل القومي ١٠٠,٦٪ من الدخل القومي وكان معدل النمو يبلغ ١٣,٧٪. وأما العتبة غير الخطية المقدره فقد بلغت في المتوسط خلال تلك الفترة حوالي ٩٠٪.
٤. تحقق منحنى "لافر" للديون الخارجية في مصر خلال الفترة الممتدة من ٢٠١١ حتى ٢٠٢١، وتحققت العتبة غير الخطية بناء على البيانات الفعلية في عام ٢٠١٥ حيث بلغ معدل النمو ٥,١٪ عند مستوى منخفض من نسبة الدين الخارجي للدخل القومي التي بلغت ١٥,٤٪. وأما العتبة غير الخطية المقدره فقد بلغت في المتوسط خلال تلك الفترة حوالي ٣٥٪.

وفي ضوء النتائج السابقة فإن البحث يوصي بما يلي:

١. دراسة إمكانية تمصير الدين الأجنبي في الوقت الحالي، بطرح سندات حكومية دولارية تستخدم حصيلتها في سداد الديون الخارجية، وتصبح الحكومة مدينة لأفراد ومؤسسات محلية ولكن بالعملة الأجنبية، وقد سبق تنفيذ ذلك فعلياً في عام ١٩٤٣، عندما تفاقمت أزمة الديون الخارجية.
٢. ضرورة التقليل من الاقتراض الأجنبي حالياً، والعمل مستقبلاً على إنفاق حصيلة القروض الأجنبية في مشروعات تدر عائد بالعملة الأجنبية بما يكفي لسداد الدين وفوائده. وهذا هو المسار الوحيد الذي يمكن معه زيادة نسبة الدين للدخل القومي مع رفع معدل النمو بأمان دون الخوف من الوقوع في فخ الديون.
٣. التفاوض مع الجهات الدائنة لمبادلة الديون بالتنمية، وإذا تعذر ذلك مع بعض الدائنين فيجب التفاوض لإعادة جدولة تلك الديون.
٤. الالتزام بالمعايير اللازمة لحصول مصر على تقييمات مرتفعة في التصنيف الائتماني من مؤسسات التصنيف الدولية، وعدم تجاوز الحدود الآمنة لاستدانة الديون، وفقاً للنسب التي حددها صندوق النقد الدولي.
٥. ضرورة العمل بجدية على علاج سبب مشكلة الاقتراض الخارجي من جذورها، وهو العجز المزمن في كل من الموازنة العامة للدولة وميزان المدفوعات.
٦. ضرورة عقد مفاوضات دولية بشأن إحداث تغييرات جوهرية في النظام النقدي العالمي، لتوفير العملات الأجنبية للدول النامية، أو العودة لنظام الصرف بالذهب مع تحديد أسعار صرف العملات وفقاً لنسبة الاحتياطي الذهبي للكتلة النقدية في كل دولة، وهو ما سيؤدي لقبول عملات جميع الدول في تسوية المعاملات الدولية.

### الملاحق

#### ملحق رقم (١)

معدل نمو الدخل القومي، ورصيد الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي % في مصر من ١٩٨١

حتى ٢٠٢١

| نسبة رصيد الدين الخارجي للدخل القومي % | معدل نمو الدخل القومي الحقيقي % | السنة |
|--|---------------------------------|-------|
| 107.8                                  | 6.8                             | 1981  |
| 105.6                                  | 11.5                            | 1982  |
| 103.9                                  | 5.5                             | 1983  |
| 100.9                                  | 9.9                             | 1984  |
| 101.0                                  | 2.9                             | 1985  |
| 106.5                                  | 3.7                             | 1986  |
| 110.6                                  | 13.7                            | 1987  |
| 132.7                                  | 6.3                             | 1988  |
| 116.4                                  | 4.2                             | 1989  |
| 78.8                                   | 4.3                             | 1990  |
| 86.6                                   | 4.5                             | 1991  |
| 74.1                                   | 4.3                             | 1992  |
| 65.5                                   | 2.9                             | 1993  |
| 62.4                                   | 3.9                             | 1994  |
| 55.3                                   | 4.8                             | 1995  |
| 46.3                                   | 5.1                             | 1996  |
| 37.9                                   | 5.5                             | 1997  |
| 37.8                                   | 5.9                             | 1998  |
| 34.1                                   | 5.6                             | 1999  |
| 29.1                                   | 6.3                             | 2000  |
| 29.0                                   | 4.2                             | 2001  |
| 34.8                                   | 1.4                             | 2002  |
| 38.0                                   | 2.9                             | 2003  |

د. أحمد محمد عادل عبد العزيز؛ د. مروة صلاح الدين فهمي محمود

| نسبة رصيد الدين الخارجي للدخل القومي % | معدل نمو الدخل القومي الحقيقي % | السنة |
|--|---------------------------------|-------|
| 40.0                                   | 4.0                             | 2004  |
| 34.2                                   | 4.4                             | 2005  |
| 28.7                                   | 7.7                             | 2006  |
| 26.3                                   | 7.5                             | 2007  |
| 20.7                                   | 7.1                             | 2008  |
| 18.7                                   | 3.9                             | 2009  |
| 17.1                                   | 3.0                             | 2010  |
| 15.3                                   | 1.1                             | 2011  |
| 14.7                                   | 2.5                             | 2012  |
| 16.5                                   | 1.9                             | 2013  |
| 14.0                                   | 3.1                             | 2014  |
| 15.4                                   | 5.1                             | 2015  |
| 21.1                                   | 4.8                             | 2016  |
| 36.6                                   | 3.7                             | 2017  |
| 40.8                                   | 4.7                             | 2018  |
| 39.2                                   | 4.4                             | 2019  |
| 36.7                                   | 4.1                             | 2020  |
| 36.6                                   | 3.3                             | 2021  |

المصدر: (البنك الدولي، ٢٠٢٣).

ملحق رقم (٢)

نتائج تقدير منحني "لافر" التربيعي للعلاقة بين الدين الخارجي كنسبة من الدخل القومي كمتغير مستقل، ومعدل نمو الدخل القومي كمتغير تابع في مصر خلال الفترة من ١٩٨١ حتى ٢٠١٠

| Model Summary <sup>a</sup>  |          |                   |                            |
|---|----------|-------------------|----------------------------|
| R   | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| .890  | .792     | .778              | 2.847                      |
| The independent variable is رصيد الديون الخارجية كنسبة % من الدخل القومي. |          |                   |                            |
| a. The equation was estimated without the constant term.                  |          |                   |                            |

| ANOVA <sup>a</sup>  |                |    |             |        |      |
|---|----------------|----|-------------|--------|------|
|   | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig. |
| Regression  | 866.455        | 2  | 433.227     | 53.448 | .000 |
| Residual  | 226.955        | 28 | 8.106       |        |      |
| Total   | 1093.410       | 30 |             |        |      |
| The independent variable is رصيد الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي %. |                |    |             |        |      |
| a. The equation was estimated without the constant term.                  |                |    |             |        |      |

| Coefficients                                      |                             |            |                           |        |      |
|---|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|   | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|   | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| رصيد الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي %      | .146                        | .027       | 1.743                     | 5.525  | .000 |
| رصيد الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي % ** 2 | -.001                       | .000       | -.925                     | -2.931 | .007 |

ملحق رقم (٣)

نتائج تقدير منحني "لافر" التربيعي للعلاقة بين الدين الخارجي كنسبة من الدخل القومي كمتغير مستقل، ومعدل نمو الدخل القومي كمتغير تابع في مصر خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠٢١

| Model Summary <sup>a</sup>  |          |                   |                            |
|---|----------|-------------------|----------------------------|
| R   | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| .958  | .917     | .899              | 1.185                      |
| The independent variable is رصيد الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي. |          |                   |                            |
| a. The equation was estimated without the constant term.                |          |                   |                            |

| ANOVA <sup>a</sup>  |                |    |             |        |      |
|---|----------------|----|-------------|--------|------|
|   | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig. |
| Regression  | 139.934        | 2  | 69.967      | 49.833 | .000 |
| Residual  | 12.636         | 9  | 1.404       |        |      |
| Total   | 152.570        | 11 |             |        |      |
| The independent variable is رصيد الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي. |                |    |             |        |      |
| a. The equation was estimated without the constant term.                |                |    |             |        |      |

| Coefficients  |                             |            |                           |        |      |
|---|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|   | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|   | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| رصيد الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي                | .245                        | .053       | 1.864                     | 4.636  | .001 |
| رصيد الديون الخارجية كنسبة من الدخل القومي <sup>**2</sup> | -.004                       | .001       | -.962                     | -2.393 | .040 |

## المراجع

### أولاً – المراجع العربية:

١. أمين، جلال. (١٩٩٤). معضلة الاقتصاد المصري. القاهرة: مصر العربية للنشر والتوزيع.
٢. أمين، جلال. (٢٠١٣). قصة الاقتصاد المصري من عهد محمد علي إلى عهد مبارك (الإصدار الطبعة الثانية). القاهرة: دار الشروق.
٣. الباجوري، سمر حسن. (٢٠٢٢). تحليل العلاقة بين الديون الخارجية والنمو الاقتصادي: دراسة حالة دول شمال أفريقيا. المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، ٨٤-٩٨.
٤. البنك الدولي. (٢٠٢٣). أرصدة الدين الخارجي كنسبة من إجمالي الدخل القومي، ومعدل نمو الدخل القومي الحقيقي، جمهورية مصر العربية.
٥. البنك المركزي المصري. (٢٠٠٢-٢٠٢١). التقرير السنوي. القاهرة: البنك المركزي المصري.
٦. زكي، رمزي. (١٩٧٨). أزمة الديون الخارجية: رؤية من العالم الثالث. القاهرة: الهيئة المصرية العامة للكتاب.
٧. زكي، رمزي. (١٩٩٢). الصراع الفكري والاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث. القاهرة: سينا للنشر.
٨. زكي، رمزي. (٢٠٠٠). انفجار العجز: علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الإنكماشى والمنهج التنموي. دمشق: دار المدى للثقافة والنشر.
٩. سليمان، علي عبد العزيز. (٢٠٠٥). العلاقات الاقتصادية بين مصر والعالم الخارجي. القاهرة: دار الشروق.
١٠. صقر، السيد فراج سعيد محمد & حجازي، رشدي فتحي محمود حسن. (٢٠٢٣). مدى استدامة الدين العام الخارجي المصري. المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد الثالث، الجزء الثاني.
١١. صندوق النقد الدولي. (٢٠٢٢). أسئلة أساسية عن مصر وصندوق النقد الدولي. تم الاسترداد من <https://www.imf.org/ar/Countries/EGY/Egypt-qandas>
١٢. عتلم، باهر محمد. (٢٠٠٢). اقتصاديات المالية العامة. القاهرة: كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
١٣. العيسوي، إبراهيم. (٢٠٠٧). الاقتصاد المصري في ثلاثين عاماً. القاهرة: المكتبة الأكاديمية.
١٤. قاسم، منى. (١٩٩٨). الإصلاح الاقتصادي في مصر. القاهرة: الهيئة المصرية العامة للكتاب.
١٥. مسلم، محمد. (٢٠١٦). الاقتصاد المصري في القرن الحادي والعشرين. القاهرة: ٢٠١٦.
١٦. وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية. (٢٠٢٢). التقرير الشهري. القاهرة: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية.
١٧. وزارة المالية. (٢٠٠٢-٢٠٢١). التقرير المالي السنوي. القاهرة: وزارة المالية.

### ثانياً – المراجع الأجنبية:

18. ACHIENG, W. J. (2012). **The Relationship Between Government Budget Deficit and Domestic Debt in Kenya**. NAIROBI: SCHOOL OF BUSINESS, UNIVERSITY OF.
19. Arslanalp, S., & Henry, P. B. (2006). **Debt Relief**. Journal of Economic Perspectives, 207–220.
20. Bagoury, S. H. (2022). **Analyzing the relationship between external debt and economic growth: a case study of North African countries**. International Journal of Economic Studies, 84-99.

21. Barro, R. J. (1979). **On the Determination of the Public Debt**. Journal of Political Economy, 940-971.
22. Dornbusch, R., & Fischer, S. (1994). **Macroeconomics**. New York: McGraw-Hill.
23. ElMahdy, Adel & Toraeh, Neveen & Mohamed, Rania Osama. (2022). **External Debt and Economic Growth in Egypt**. Scientific Journal of Commercial Research and Studies, Volume 36 - Issue Four.
24. Husted, S., & Melvin, M. (2001). **International Economics**. Boston: Addison Wesley Longman.
25. IMF. (2023). **ARAB REPUBLIC OF EGYPT**, IMF Country Report No. 23/2. Washington: International Monetary Fund.
26. INTERNATIONAL MONETARY FUND. (2023). **IMF and the World Bank Debt Sustainability Framework**. Retrieved from <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/imf-world-bank-debt-sustainability-framework-for-low-income-countries>
27. Krugman, P. (1988). **FINANCING VS. FORGIVING A DEBT OVERHANG**. NBER WORKING PAPER SERIES(Working Paper No. 2486).
28. Megersa, K. (2015). **The “Laffer” Curve and the Debt-Growth Link in Low-income Sub-Saharan**. Journal of Economic Studies.
29. Ministry of Planning and Economic Development. (2022). **MONTHLY ECONOMIC REVIEW**. Cairo: MACRO ANALYSIS.
30. Moody's. (2023). **Moody's Rating System in Brief**. Retrieved from <https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/moody%27s%20rating%20system.pdf>
31. Musa, Nahla. (2022). **The Impact of External Debt on Economic Growth The Case of Egypt**. Journal of the College of Politics and Economics, issue thirteen.
32. Panizza, U. (2008). **DOMESTIC AND EXTERNAL PUBLIC DEBT IN DEVELOPING COUNTRIES**. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
33. Reinhart, C. R. (2010). **Growth in a Time of Debt**. American Economic Review, 573–578.
34. Salmon, J. (2021). **The Impact of Public Debt on Economic Growth**. Cato Journal, Vol. 41, No. 3.
35. Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. (1995). **Economics**. New Yoork: McGraw-Hill.

---

## Abstract

Egypt suffered from an external debt crisis that worsened in the late 1980s, which prompted the government to implement the first economic reform program, which officially ended in January 2011, and was relatively successful in reducing the severity of external debt. Then Egypt expanded in external borrowing once again, and this increased significantly in 2016 and beyond, which led many voices to warn about indebtedness sliding to high levels, for fear of falling into the external debt trap again.

This research analyzed the relationship between foreign debt and growth rates in Egypt during the period from 1981 to 2021, in light of the “Laffer” debt curve, and it was found that there is a significant quadratic relationship between the foreign debt as a percentage of national income as an independent variable, and the growth rate of national income as a dependent variable during the period. The study recommended the necessity of reducing external borrowing currently and directing the proceeds of external loans in the future to projects that lead to generating revenues in foreign currency that are sufficient to pay the installments and interest on external debts, to avoid falling into a debt trap again

**Key words:** “Laffer” Debt Curve, growth rate, External Debt, Egypt