

تطور العلاقة بين عجز الموازنة العامة والدين العام بالتطبيق على مصر : دراسة مسحية

د. حسن أمين محمد محمود

أستاذ مساعد- قسم الاقتصاد – كلية التجارة – جامعة أسوان

الملخص :

تهدف هذه الورقة إلى مسح الأدبيات الحديثة المتاحة - النظرية والتطبيقية- حول التطور في النظريات بين عجز الموازنة والدين العام، حيث تسلط الورقة الضوء بشكل رئيسي على مراجعة دور نظريات المكافئ الريكاردى، النظرية الكينزية، النظرية النيوكلاسيكية في تطور طبيعة العلاقة. وقد تم تقسيم المسح في هذه الورقة إلى ثلاثة أقسام رئيسية : الأدبيات التي تناولت المفاهيم المرتبطة بالعلاقة، وأدبيات تطور الجدل حول هذه العلاقة نظريا وتطبيقيا، وأدبيات مدى انطباق هذه العلاقة في الحالة المصرية.

الكلمات الرئيسية: عجز الموازنة، الدين العام، المكافئ الريكاردى، العجز التوأم، أثر المزاحمة، البنوك الكسولة.

Abstract:

This paper aims to survey and review the available recent literature - theoretical and applied - about the development in theories between budget deficit and public debt, as the paper mainly sheds light on the role of Ricardian equivalence theory, Keynesian theory, and neoclassical theory in the evolution of the nature of the relationship. The survey was divided in this paper into three main sections: the literature that dealt with concepts related to the relationship, the literature on the evolution of the debate about this relationship in theory and practice, and the

literature on the extent of application of this relationship in the Egyptian case.

Keywords: budget deficit, public debt, Ricardian equivalence, twin deficit, crowding-out effect, lazy banks.

١ / مقدمة :

يمثل بحث نتائج إجراءات السياسة المالية إحدى القضايا محل الخلاف بين صانعي السياسات والباحثين، خصوصا بعد ظهور فرضية بارو حول فرضية التكافؤ الريكاردية (Equivalence Hypothesis REH Ricardian). فالسياسة المالية، كأحد سياسات الاستقرار لها أهميتها الخاصة لأنها تتكون من أداتين هما الضرائب والإنفاق الحكومي. ويثار جدل كبير حول العلاقة بين عجز الموازنة العامة ونمو الدين العام بما لها من تشابك وتأثير على معظم المتغيرات الاقتصادية الكلية. فهذه العلاقة لها تداعيات على: الاستثمار الخاص، وأسعار الفائدة، وعرض النقود والتضخم والائتمان المصرفي المتاح للقطاع الخاص وموقف ميزان المدفوعات وسعر الصرف.

تهدف هذه الورقة إلى مسح الأدبيات المتاحة حول العلاقة بين عجز الموازنة العامة والدين العام، وذلك من خلال مراجعة الأدبيات. وتم تقسيم هذه الورقة إلى ثلاثة أقسام رئيسية : الأدبيات التي تناولت المفاهيم المرتبطة بالعلاقة، وأدبيات تطور الجدل حول هذه العلاقة نظريا وتطبيقيا، وأدبيات مدى انطباق هذه العلاقة في الحالة المصرية.

٢ / أدبيات المفاهيم المرتبطة بالعلاقة :

١/٢ مفهوم عجز الموازنة : من الناحية الاقتصادية يعرف عجز الموازنة بأنه النقص في الإيرادات العامة عن النفقات العامة بفعل الخلل الهيكلي القائم بين تيارات الإنتاج

وتيارات الموارد، الأمر الذي يدفع الدولة للاقتراض لتمويل النفقات العامة، بما يتسبب في زيادة الخلل الهيكلي من جديد. وتوجد عدة مقاييس لعجز الموازنة كما يلي:

■ **العجز التقليدي والعجز الشامل** : يعرف العجز التقليدي بأنه الفرق بين مجمل النفقات ومجمل الإيرادات العامة باستثناء التغيير في حجم المديونية، وتشير دراسة (Timothy, 2015) إلى أن هذا المعيار يعتبر معيار ضيق وقاصر وخاصة في فترات التضخم، عندما يصعب تقدير حجم العجز الذي يتم تمويله من خلال الاقتراض، فضلا عن أنه لا يوضح بشكل دقيق مدى التغييرات في قيمة العملة. لذلك، لجأت دراسات أخرى (Boskin, 2008) إلى تطوير هذا المعيار من خلال إضافة مؤشر صافي المديونية إلى الانفاق، ولكن مع كل ذلك يؤخذ على العجز التقليدي استمرار عدم توضيحه للأثر الاقتصادي الناجم عن تمويل العجز بأشكاله المختلفة، سواء التمويل بالاصدار النقدي أو التمويل غير المصرفي أو التمويل الأجنبي، لأن مستوى العجز نفسه ربما يظهر آثارا اقتصادية كبيرة.

أما العجز الشامل، فيركز على مكونين هما : العجز الجاري وأيضا العجز الرأسمالي. ورغم أن العجز الشامل يعالج بعض القصور بالعجز التقليدي، إلا إنه لا يزال يعاني من ضعف دقته خلال أوقات التضخم، حيث لا يظهر التكلفة الحقيقية بشكل كامل لفوائد الدين العام، في مقابل ارتباط أصل الدين بمعدل التضخم، الأمر الذي يرفع من تكلفة الاقتراض لتمويل العجز.

■ **العجز الهيكلي وعجز دورة الأعمال السياسية** : يركز العجز الهيكلي على العجز خلال فترة الاختلال الهيكلي التي تصيب أي اقتصاد، وتوضح أهمية العجز الهيكلي في أنه يوضح حجم التدخلات المطلوبة لتنويع مصادر الإيرادات العامة، بحيث تتصف بالاستمرارية عوضا عن التركيز على المصادر المؤقتة أو المتقلبة.

أما عجز دورة الأعمال السياسية، فيركز على اظهار مدى تأثير الانفاق السياسي على عجز الموازنة، وخاصة في فترات الانتخابات أو النفقات أثناء فترات الحروب. ويمكن قياس عجز دورة الأعمال السياسية من خلال الفرق بين النفقات العامة المعدلة بالانفاق السياسي وبين الإيرادات العامة.

▪ **العجز الأساسي والعجز التشغيلي والعجز الاجمالي** : يعرف العجز الأساسي **بعجز اللافوائد** وهو الفرق بين النفقات العامة والإيرادات العامة مع استبعاد فوائد الدين الخارجي، بحيث يقيس العجز بمعزل عن الأوضاع المالية السابقة، بشكل يقيس العجز بأقل من قيمته الحقيقية. ويعاب عليه عدم التعبير بدقة عن فاعلية السياسات المالية لأنه يستبعد فوائد الدين الخارجي التي ربما تكون هي مصدر المشكلة الحقيقية في الكثير من الدول النامية.

أما العجز التشغيلي **Operational Deficit**، يقيس العجز في فترات التضخم بالسعي لتصفية أثره على مدفوعات سعر الفائدة الاسمي النقدي على الدين الحكومي. ويعتبر **Polak** من أبرز الاقتصاديين الذي استخدم المصحح النقدي لاستخلاص أثر التضخم على مدفوعات الفائدة.

أما العجز الاجمالي، يقيس العجز الأساسي أو عجز اللافوائد مضافا إليه العجز الثانوي، لكي يعبر عن تأثير مدفوعات الفوائد على الدين المحلي والخارجي للفتترات السابقة.

٢/٢ مفهوم الدين العام :

تم مناقشة قضية الدين العام في دراسات (Cohen,1955) و (Rolph,1957) ، حيث تعرضا لأدوات تخفيض تكلفة الدين الحكومي كهدف أولى لإدارة الدين العام.

ومنذ الخمسينات ظلت قضية إدارة الدين العام تستحوذ على اهتمام جانب كبير من الاقتصاديين بحثا عن أفضل الأدوات التي تلجأ إليها الحكومة، وعلى رأسها هيكل الاستحقاق (Tobin). بعد ذلك كان هناك كثير من الأدبيات عن اختيار أدوات الدين

خاصة السندات ذات المؤشر، حتى ظهرت فرضية Fischer بأنه لا يوجد نظرية مرضية عن أنواع الأصول التي يجب أن تصدرها الحكومة. ثم ظهرت نظرية المباراة Game Theory لبيان التفاعل بين القطاع الخاص والحكومة، حيث أن إدارة الدين العام مثل اختيار هيكل الاستحقاق أو السندات ذات المؤشر يمكن أن ترى كمنهج لتغيير حزمة الحوافز التي تواجه الحكومة.

وبصفة عام، تتعدد مفاهيم الدين العام Public Debt باختلاف المدارس الاقتصادية. فقد عرفه Jonathan Gruber بأنه هو رصيد مالي متراكم وليس تدفقا نقديا ومصدرا من مصادر الإيرادات الحكومية. عليه، فهو مقدار الاقتراض الحكومي لفترة سابقة. أما Karen Alan Samonte، فقد عرف الدين العام بأنه المال أو الائتمان المستحق على أي مستوى من مستويات الحكومة بصفة مباشرة والمستحقة على دافعي الضرائب داخل الدولة بصفة غير مباشرة.

أما Michael Howard، فيعرفه بأنه مجموع المستحق على الدولة من قروض داخلية وخارجية وفوائدها حتى تاريخ معين.

٣/٢ العلاقة بين عجز الموازنة والدين العام : يرتبط الدين العام بعلاقة قوية مع الموازنة العامة ولاسيما في حالة عجز الموازنة الحكومية، حيث يمثل إجمالي العجز المالي المتراكم، والذي يمكن تمويله من الموارد المالية المتاحة، فإذا لم تغطي حصيلة الإيرادات العامة مستوى نفقاتها، يظهر العجز بالموازنة الحكومية. وعليه يمكن صياغة قيد الموازنة الحكومية كما يلي :

$$G - T + iB_{t-1} + iEB_{t-1}^* = \Delta M + \Delta B + E\Delta B_g^*$$

حيث أن :

$G =$ النفقات العامة، $T =$ الإيرادات العامة (الضرائب بشكل أساسي)

$G-T =$ العجز الأساسي أو عجز اللا فوائد

$iEBt-1+iBt-1 =$ العجز الثانوي ويعادل مدفوعات الفائدة على الدين خلال الفترة السابقة (t-1)

يوصف الجانب الأيسر من المعادلة بالعجز الاجمالي الذي يتكون من عجز أساسي وعجز ثانوي (مدفوعات الدين). أما الجانب الأيمن من المعادلة، فيوصف المصادر الثلاثة لتمويل العجز الاجمالي :

- التمويل بالاقتراض من البنك المركزي والذي يقاس بالتغير في المعروض النقدي (ΔM)
- الاقتراض المحلي من الجمهور بإصدار السندات أو أذون الخزانة، ويقاس بالتغير في السندات الحكومية (ΔB)
- الاقتراض الخارجي باقتناء الأجانب للسندات الحكومية، ويقاس بالتغير في رصيد السندات مقومة بالعملة المحلية ($E\Delta Bt-1$)، حيث (E) هو سعر الصرف للعملة الوطنية

وتوضح المعادلة ان الدين الحكومي سوف يزداد طالما هناك عجز في الموازنة ولهذا يجب على الحكومة إتباع سياسة اقتصادية تهدف الى الحد من العجز المالي وتمكن الحكومة من الايفاء بالتزاماتها الحالية والمستقبلية دون التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية مع امكانية إعادة التوازن بين الإيرادات العامة والنفقات العامة بشكل تدريجي في المستقبل.

٤/٢ التمويل النقدي للعجز والتمويل بإصدار السندات : يعرف التمويل النقدي للعجز أحيانا بالتمويل التضخمي أو التمويل بالإصدار النقدي، وهو بمثابة صكا للنقود، وهو يقيس مقدرة الحكومة على تحصيل إيرادات باستعمال حقها السيادي في صك النقود عالية الرسم (Seignior Age) أي طباعة النقود لفترة زمنية متواصلة. أما التمويل بإصدار السندات، فيعتبر بمثابة تمويل غير تضخمي، حيث أن ظاهرة المزاحمة للقطاع الخاص تنجم عن بيع السندات الحكومية للأفراد بشكل تتحول معه أجزاء كبيرة من دخول الأفراد المتاحة للانفاق إلى الحكومة، بما يتسبب في تراجع مستويات

الإنفاق الاستهلاكي للأفراد بما في ذلك الإنفاق الاستثماري بما يتسبب في تراجع مستوى الطلب الكلي للأفراد بما يناهز حجم مشتريات الأفراد للسندات. إلا إن تراجع الطلب الكلي للأفراد يقابله زيادة الإنفاق الحكومي الممول بالاقتراض من بيع السندات الحكومية، مما يوازن تأثيرات ارتفاع معدل التضخم.

إلا إن الاعتماد بكثافة على هذا التمويل يراكم الدين العام، ويتسبب في ارتفاع أعباء مدفوعات الفائدة على الدين، الأمر الذي يقود إلى زيادة حجم العجز الثانوي وبالتالي يفاقم العجز الإجمالي. وقد يصل الأمر إلى حدوث مشكلة عدم استدامة الدين العام واهتزاز كبير في الثقة باستمرار السياسات المالية المنفذة.

٥/٢ الاستدامة المالية والحجم الأمثل لعجز الموازنة :

يمكن قياس عبء المديونية من خلال مؤشرات الاستدامة المالية، حيث تستخدم هذه المؤشرات لقياس عبء المديونية العامة المتولدة على الدولة، مما يمكن من معرفة مدى قدرة الدولة على تحمل عبء الدين، فضلا عن تمكين الحكومات من تحديد مستوى ملاءة الدولة ومن ثم تحليل مستوي المخاطر المرتبطة بالملاءة والسيولة (Sawyer and Philip, 2014).

وتقيس الاستدامة المالية قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية الحالية والمستقبلية، دونما الحاجة لإعادة جدولة الديون. وتتنوع تعريفات الاستدامة المالية، ويعرفها صندوق النقد الدولي بأنها تثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معين، أو تحديد نسبة معينة من الناتج المحلي الإجمالي يتم استهدافها، بحيث يتم صياغة الإصلاحات المالية بما يساعد على بلوغ هذه النسبة وبحيث تعتبر فرضية يبني عليه توقع المستقبل في ظل سياسات يتوافق عليها لمدة معينة، عادة خمس سنوات. في هذه الحالة تعتبر السياسات المالية مستدامة، إذا استطاعت تحقيق الاستقرار في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي أو خفضه.

وتشير دراسة (طلب وسجوة، ٢٠١٥) إلى أن قياس الاستدامة المالية ليس لها قواعد ثابتة وسهلة، وإنما تتعدد النماذج القياسية وطرق اختبارها، بالإضافة إلى اختلاف

المتغيرات المستخدمة ونوعيتها (إسمية، حقيقية، نسبية). فضلا عن ضرورة إجراء اختبارات الاستدامة المناسبة في صورة فترات ربعية بسبب احتمالية حدوث نقطة توقف هيكلية في نقطة معينة من الزمن، الأمر الذي قد يؤدي إلى الانحراف عن مسار استدامة الدين العام، إضافة إلى أنه لا يمكن معرفة نشوء أزمة الدين العام وخاصة مشكلة عدم القدرة على السداد في الأجل القصير إلا عند حدوثها والدليل على ذلك أزمة الدين العام الأمريكي.

ومن أبرز هذه المؤشرات ما يلي :

- مؤشر القدرة على الاقتراض : يقاس بنسبة الدين العام الإجمالي (TD) إلى الناتج المحلي الإجمالي (بالأسعار الجارية) (PY) $\alpha_1 = \frac{TD}{PY}$ ، حيث تمثل نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. كما يمكن قياسها بالمعادلة : $\alpha_1 = \frac{dd+fd}{PY}$ ، حيث dd تمثل الدين العام الداخلي، في مقابل تعبر Fd عن الدين العام الخارجي.

وعليه تعبر (α_1) عن مجموع نسبة الدين العام الداخلي $(\frac{dd}{PY})$ إلى الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي $(\frac{fd}{PY})$.

- مؤشر القدرة على تمويل سداد الدين : يقاس بنسبة الدين العام الإجمالي إلى مجمل الإيرادات العامة للدولة (TR)، حيث $\alpha_2 = \frac{TD}{TR}$.
- مؤشر الثقة بسداد الدين الخارجي : يقاس بنسبة الدين الخارجي إلى إجمالي قيمة التمويل باصدار السندات (X)، التي يمكن التعبير عنها بالمعادلة $\alpha_3 = \frac{fd}{x}$.

٦/٢ تحديد الحجم الأمثل لعجز الموازنة :

إن ارتفاع المعدلات α_1 ، α_2 ، α_{33} يدل على ارتفاع أعباء المديونية وتجاوز هامش الأمان، لذلك، فمن الهام تحديد الحجم الأمثل لعجز الموازنة الذي يرتبط بمدى استقرار معدل الدين العام الاجمالي إلى الناتج المحلي الاجمالي α_1 (Buiter).

ويتحدد الحجم الأمثل لعجز الموازنة بالمستوي الذي يحقق ثباتا في مستوى $(\frac{TD}{PY})$ ، ويحتاج ذلك إلى تحقيق معدل نمو صفري في المعدل (α_1) ، أي أن نفترض

$$\hat{\alpha}_1 = \widehat{TD} - (\hat{p} + \hat{y})$$

وتُظهر هذه الصيغة أن معدل نمو نسبة الدين العام الإجمالي $(\hat{\alpha}_1)$ هي كالفارق بين معدل نمو الدين العام الاجمالي (TD) ومعدل نمو الناتج المحلي والأسعار الجارية $(\hat{p} + \hat{y})$. وبالتالي فإنه عندما تكون $\hat{\alpha}_1 = 0$ فإن $\widehat{TD} = (\hat{p} + \hat{y})$ ، أي أن معدل نمو الدين العام ينبغي أن لا يزيد عن معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي والأسعار الجارية، ولقياس الحجم الأمثل للعجز ينبغي ضرب الصيغة الأخيرة في حجم رصيد الدين العام الإجمالي الحالي (TD).

٧/٢ استدامة الدين الخارجي :

ازدادت الأدبيات التي تسهم في قضية استدامة الديون الخارجية سواء على مستوى النظرية كدراسات Rodrik وCzerkawski أو المستوى التطبيقي كدراسات Jayme وSawada. وتعرف استدامة الدين الخارجي بأنها مقدرة الحكومة على إدارة الدين بما يحول دون نمو معدلاته إلى الناتج المحلي الاجمالي عبر الزمن، وبشكل يمثل الشرط الرئيسي لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي.

وبصفة عامة، يمكن التمييز بين منهجين لاستدامة الدين الخارجي: من وجهة نظر المقرض، ومن وجهة نظر المقرض. يشير المنهج الأول (من وجهة نظر المقرض) إلى أن الاستدامة للدين الخارجي تتحقق لدولة ما عندما يكون من المتوقع أن يستمر المقرضون في تمويل عجزها المالي أو عجز الحساب الجاري، ويعرف

(Agenor and Montel, 2006) هذا النوع بأنه الحالة التي تكون فيها القيمة الحالية المتوقعة للموارد المالية الخارجية المتاح استخدامها لخدمة الدين مساوية على الأقل للقيمة الحالية لرصيد الدين القائم في نقطة زمنية معينة، أي ضرورة استيفاء قيد الموازنة بالقيمة الحالية في أجل زمني غير منتهي.

أما المنهج الثاني، فهو منهج المقترض الذي يقيس قدرة الدولة ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها في خدمة الدين الخارجي كاملة سواء الحالية أو المستقبلية دون الاحتياج إلى إعادة الجدولة أو تراكم المتأخرات، وبدون التأثير على النمو الاقتصادي. ويتأثر هذا المنهج بمتغيرات السيولة ومدى توافر البدائل الاستثمارية.

٣/ الجدول النيوكلاسيكي - الريكاردى - الكينزي حول عجز الموازنة والدين العام :

١/٣ النموذج المعياري لعجز الموازنة ونمو الدين العام **The Standard Model of Budget Deficits**

فى اقتصاد مغلق، نقطة البداية هي الافتراض بأن احلال عجز الموازنة محل الضرائب الجارية يؤدي إلى توسيع الطلب الإجمالي للمستهلكين. وبعبارة أخرى، فإن الادخار الخاص المرغوب يزيد بأقل من معدلات التخفيض في الضرائب، بحيث تنخفض المدخرات المحلية المرغوبة. ويترتب على ذلك بالنسبة للاقتصاد المغلق أن سعر الفائدة الحقيقي المتوقع يجب أن يرتفع لاستعادة التوازن بين الادخار المحلي المطلوب والطلب على الاستثمار. ومعدل الفائدة الحقيقي الأعلى يزاحم الاستثمار، والذي يترتب عليه فى المدى الطويل مخزون أقل من رأس المال المنتج. لذلك، فطبقاً لدراسة (Franco Modigliani, 1961) يمثل الدين العام عبئاً متوارثاً بين الأجيال حيث أنه يؤدي إلى مخزون أقل من رأس المال للأجيال القادمة.

فى الاقتصاد المفتوح، سيكون للعجز فى موازنة الدولة آثار طفيفة على سعر الفائدة الحقيقي فى أسواق رأس المال التفاعلية. لذلك فى التحليل القياسي، فإن قرار الدولة باستبدال عجز الموازنة بالضرائب الحالية يؤدي بشكل أساسى إلى زيادة الاقتراض

من الخارج، بدلاً من ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي. أي أن عجز الموازنة يؤدي إلى عجز في الحساب الجاري.

ولا ترتفع أسعار الفائدة الحقيقية المتوقعة للبلد الأصلي إلا إذا كانت كبيرة بما يكفي للتأثير على الأسواق العالمية، أو إذا كان الدين المحلي المتزايد يدفع المقرضين الأجانب إلى المطالبة بعوائد متوقعة أعلى على التزامات هذا البلد. على أي حال، هناك اتجاه أضعف لعجز موازنة الدولة لمزاحمة استثماراتها المحلية على المدى القصير ومخزونها من رأس المال على المدى الطويل. ومع ذلك، فإن عجز الحساب الجاري يظهر على المدى الطويل كمخزون أقل للثروة الوطنية - وبالتالي مطالبات أعلى من قبل الأجانب.

فإذا كانت معظم دول العالم تعاني من عجز في الموازنة أو تتجه لتوسعة نطاق مظلة برامج التأمين الاجتماعي، فإن أسعار الفائدة الحقيقية سترتفع في أسواق رأس المال الدولية، ومن المتوقع أن تحدث المزاحمة خارج الاستثمار في كل الدول. في المقابل، فإن مخزون العالم من رأس المال هو أقل على المدى الطويل. وتوازي هذه التأثيرات على دول العالم تلك التي تحدث بمفردها على اقتصاد أي دولة.

وتشير الأدبيات التي تناولت العلاقة إلى أن هناك ثلاث نظريات حول تأثيرات عجز الموازنة والدين العام: المدرسة الكينزية، والمدرسة النيوكلاسيكية، والمدرسة الريكاردية. لكن السمة المشتركة بينهما هي أنها تناقش بشكل رئيسي حالة حدوث العجز بسبب انخفاض الإيرادات الضريبية، وليس بسبب زيادة الإنفاق الحكومي، هذا على الرغم من أن المدرسة الكينزية في النسخة الأصلية (التي قدمها كينز) تبحث آثار الزيادة في الإنفاق العام على التغييرات في التوظيف والإنتاج، وبعد ذلك آثار انخفاض الإيرادات الضريبية.

ويرى (Tempelman, 2005) أن الاختلافات في المواقف بين النظريات الثلاثة حول العجز والدين العام، ناتجة عن خيارات مختلفة للافتراضات التي تقوم عليها نماذج المدارس المختلفة.

٢/٣ المكافئ الريكاردى Ricardian equivalence :

يبدأ النموذج الريكاردى من فرضية حيادية الدين، ويستند إلى الافتراضات التالية شديدة التقييد:

(١) أن الأفق الزمني للمواطنين / دافعي الضرائب لانهاى، (٢) أن الاختلافات في الأعباء الضريبية تحفز المواطنين على التحويلات بين الأجيال على أساس الإيثار (altruism، ٣) أن المستهلكين عقلانيون وبعيدوا النظر، (٤) أن أسواق رأس المال إما مثالية، أو لديها خطأ محدد، (٥) أن الضرائب عبارة عن مبلغ مقطوع، (٦) أن استخدام العجز لا يمكن أن يخلق قيمة، (٧) لا يمكن تمويل الإنفاق العام إلى أجل غير مسمى عن طريق الاقتراض.

وفقا (Arrau, 1990) يفترض النموذج الريكاردى أن الأجيال المتعاقبة مرتبطة بنكران الذات والتحويل الطوعي للموارد. وهذا يعني أن الاستهلاك هو دالة لتوليد موارد دافعي الضرائب وأحفادهم. والعجز فقط يؤخر دفع الضرائب، وتركها للأجيال القادمة، في حين أن القيمة الحالية المخصومة للضرائب والإنفاق الحكومي متساوية، مما يعني أن عجز الأجيال السابقة يترك الموارد دون تغيير. ولا يتغير الاستهلاك - كدالة لتوليد الموارد- تحت تأثير التغيرات الضريبية. بعبارة أخرى، ليس لسياسات العجز المالي أي تأثير على حجم الاقتصاد الحقيقي.

وبافتراض أن طلبات الأسر للسلع تعتمد على القيمة الحالية المتوقعة للضرائب، أي أن كل أسرة تطرح حصتها من هذه القيمة الحالية للدخل المتوقع لتحديد مركز صافي الثروة. ومن ثم قد تؤثر السياسة المالية على الطلب الاستهلاكي الإجمالي فقط إذا غيرت القيمة الحالية المتوقعة للضرائب. لكن الحجة السابقة كانت أن القيمة الحالية للضرائب لا تتغير طالما لم تتغير القيمة الحالية للإنفاق. لذلك، فإن استبدال عجز الموازنة بالضرائب الحالية (أو أي إعادة ترتيب أخرى لتوقيت الضرائب) ليس له تأثير على إجمالي الطلب على السلع. بهذا المعنى، فإن عجز الموازنة أو تخفيض الضرائب لهما تأثيرات مكافئة على الاقتصاد - ومن هنا جاء المصطلح ، "نظرية التكافؤ الريكاردى".

وبمعنى محدد، فإن انخفاض المدخرات الحكومة (أي عجز الموازنة الحالية) يؤدي إلى زيادة مساوية في الادخار الخاص المرغوب، وبالتالي لا يتغير الادخار المحلي المرغوب.

وبما أن الادخار المحلي المرغوب لا يتغير، فإن سعر الفائدة الحقيقي لا يتغير في اقتصاد مغلق للحفاظ على التوازن بين الادخار المحلي المرغوب والطلب على الاستثمار. وبالتالي، لا يوجد تأثير على الاستثمار، كما لا يوجد عبء على الدين العام.

أما في الاقتصاد المفتوح، لن يكون هناك أي تأثير على توازن الحساب الجاري لأن الادخار الخاص المرغوب يرتفع بما يكفي لتجنب الاضطرار إلى الاقتراض من الخارج. لذلك، لن يتسبب عجز الموازنة في حدوث عجز في الحساب الجاري.

ويرى (Arrau, 1990) أنه بالنظر إلى أن هذه الافتراضات لا تتوافق مع الواقع، وأن فرضية حيادية الدين لا يمكن أن تستمر إذا تم خرق أيًا من هذه الافتراضات، فإن نموذج ريكاردو لا يمكن أن يعطي توجيهات جيدة لإجراء سياسة موازنة محددة. بالتحديد، تفسر نظرية التكافؤ الريكاردو بأن استخدام عجز الموازنة أو الاقتراض لتحفيز الاقتصاد ليس له أي تأثير. وأنه يعتمد على العديد من الافتراضات، بما في ذلك الافتراض الذي ينص على أن الحكومة ستزيد الضرائب لسداد العجز الحالي.

٣/٣ نظرية تكافؤ بارو- ريكاردو :

قام (Barro, 1989) بتطوير فكرة التكافؤ الريكاردو وأصبحت تعرف بتكافؤ بارو- ريكاردو. وقدم بارو وناقش خمسة اعتراضات نظرية رئيسية أثبتت ضد الاستنتاجات الريكاردية. الأول أن الناس لا يعيشون إلى الأبد، وبالتالي لا يهتمون بالضرائب التي تجبى بعد وفاتهم. والثاني هو أن أسواق رأس المال الخاص "غير كاملة"، حيث يتجاوز معدل الفائدة الحقيقي للأفراد المعدل الحكومي. والثالث هو أن الضرائب والدخول المستقبلية غير مؤكدة. والرابع هو أن الضرائب ليست مبلغًا إجماليًا، لأنها تعتمد عادةً على الدخل والإنفاق والثروة وما شابهها. الخامس هو أن النتيجة الريكاردية تتوقف على التوظيف الكامل. وينطبق التحليل الريكاردو على التحولات

في عجز الموازنة والضرائب لنمط معين من النفقات الحكومية على وجه الخصوص، ويتوافق هذا النهج مع التأثيرات الحقيقية للتغيرات في مستوى أو توقيت المشتريات الحكومية والخدمات العامة.

وتعتمد الفرضية الريكاردية الحديثة على فرضية القرارات العقلانية للأفراد وقدرتهم على توقع المستقبل، بحيث يصبح الاستهلاك معتمداً على الدخل الدائم وليس الدخل الحالي، فالزيادة الطارئة في دخل الأفراد الناجمة عن تخفيض الضريبة اليوم لن تحفز الأفراد على زيادة إنفاقهم الاستهلاكي الحالي، فالأفراد يتصرفون بطريقة رشيدة عقلانية، ومن ثم فإنهم يعلمون تماماً أن تخفيض الضريبة في الوقت الراهن وتمويله بالدين العام لا يخفض الدين العام وإنما يعيد جدولته للمستقبل. ومن ثم، فإن الدخل الدائم لن يتغير، وتبعاً لذلك لا يتغير الإنفاق الاستهلاكي، ولذلك يدخر الأفراد الزيادة الناجمة في الدخل بسبب تخفيض الضريبة لكي يتمكنوا من دفع الضرائب المتوقعة في المستقبل. ومن ثم، يظل الادخار المحلي ثابتاً دون تغيير، لأن زيادة الادخار الخاص يعوض تناقص الادخار الناجم عن تخفيض الضريبة في الوقت الحالي.

٤/٣ المنهج النيوكلاسيكي :

بداية يعتقد الاقتصاديون الكلاسيك بأن عجز الموازنة وزيادة الدين العام يتم تبريرهما فقط في الظروف الاستثنائية وللاحتياجات قصيرة الأجل للإنفاق العام، في حين أن وجودهما الدائم يكون مبرراً في حالة تمويل المشاريع الرأسمالية المنتجة التي يكون معدل عائدها أعلى من معدل الفائدة على القروض.

أيضاً وفقاً لاعتقاد الكلاسيك لا يوجد فرق كبير بين الاقتراض من قبل الدولة والاقتراض من قبل الأفراد، فكل النوعين من الديون هو لتحقيق التنسيق والتوافق بين تدفق الدخل والنفقات مع مرور الوقت.

ووفقاً (Bernheim, 1989) تقوم المدرسة النيوكلاسيكية Neoclassical على افتراض أن الناس لديهم عمر محدود وأن الأجيال متداخلة، وأنه في جميع الفترات يوجد توازن في السوق، وأن الأفراد بعيدي النظر يخططون للاستهلاك على مدى

دورات حياتهم، وهو الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الاستهلاك الكلي مدى الحياة وزيادة الإنفاق العام بتحويل الضرائب إلى الأجيال اللاحقة. وإذا تم استخدام الموارد الاقتصادية بالكامل، فإن زيادة الاستهلاك تعني بالضرورة انخفاض المدخرات.

لكن الوضع يتغير في سوق رأس المال، حيث يجب أن يرتفع سعر الفائدة ليعود السوق إلى التوازن في أسواق رأس المال. ويؤدي العجز الدائم والمستمر بهذه الطريقة إلى "مزاحمة Crowd Out" التراكم الخاص لرأس المال، الأمر الذي له عواقب وخيمة على النمو الاقتصادي الجاري.

ويجادل (Fredrick, 2013) استناداً إلى نظرية المزاحمة Crowding Out بأن الزيادة في الإنفاق الحكومي والاقتراض يؤدي إلى انخفاض في استثمارات القطاع الخاص. لأن الحكومات تقترض عن طريق إصدار السندات وبيعها للقطاع الخاص والاقتراض من مصادر أجنبية. وغالباً ما يؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة، فضلاً عن زيادة إنفاق القطاع الخاص على السندات. وبالتالي يؤدي إلى انخفاض الأموال القابلة أو المتاحة للاستثمار بالقطاع الخاص وارتفاع تكلفة الاقتراض بفعل تأثير ارتفاع أسعار الفائدة. لذلك، غالباً ما تُقابل الزيادة في الإنفاق الحكومي بانخفاض أصغر نسبياً في استثمارات القطاع الخاص، مما يعوض التأثير الكلي للسياسة التوسعية.

أى أن النموذج النيوكلاسيكي يتصور أن العلاقة بين عجز الموازنة ونمو الدين العام ترتبط بانخفاض الادخار وانخفاض تراكم رأس المال الخاص.

٥/٣ المنهج الكينزي :

تتفق المدرسة الكينزية (Radcliffe, 2009) زمنياً مع النيوكلاسيكية، وتستند إلى فرضية أن حدوث العجز في الموازنة في التوقيت المناسب له آثار إيجابية على الرفاهية. ووفقاً لوجهة النظر الكينزية، يُعتقد أن جزءاً كبيراً من السكان إما قصار النظر أو أن السيولة مقيدة. هؤلاء الأفراد لديهم ميول عالية جداً للاستهلاك بما يتجاوز حدود الدخل المتاح الحالي. وبالتالي، فإن تخفيض الضرائب مؤقتاً له تأثير فوري وهام من الناحية الكمية على إجمالي الطلب. وإذا كانت موارد الاقتصاد المحلي

في البداية عاطلة عن العمل، بالتالي سيرتفع الدخل القومي وتتولد تأثيرات الجولة الثانية والمضاعف الكينزي المعروف. وطالما أن العجز يحفز كلاً من الاستهلاك والدخل القومي، فإن الادخار وتراكم رأس المال لن يتأثرا سلباً. وبالتالي، فإن العجز في الوقت المناسب سيكون مقيد التأثيرات.

ومع ذلك، فهناك حالات يؤدي فيها احداث عجز الموازنة (لتحفيز الطلب الكلي) إلى آثار سلبية. وهذه الحالات تحدث عندما تكون الموارد موظفة بالكامل ويكون المعروض النقدي M ثابتاً، عندها يؤدي الطلب المتزايد على النقود إلى ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض الاستثمار.

ووفقاً لذلك، تترك المدرسة الكينزية إمكانية أن يكون للعجز آثار إيجابية أو سلبية، اعتماداً على حالة الاقتصاد. وهذا يعني أن النظرية الكينزية غير قادرة على تقديم توصيات لصانعي القرار، وأن عليهم تحديد حالة الاقتصاد، لاتخاذ التدابير المناسبة.

يري (Bernheim, 1989) امكانية التكامل بين النموذج النيوكلاسيكي والكينزي، لا سيما عندما يُنظر إليه على أنها وجهان مختلفان لتحليل السياسة المالية. فإذا كان من الممكن تحليل عجز الموازنة إلى مكون دائم وآخر مؤقت، فإن التحليل النيوكلاسيكي يفحص آثار العجز الدائم، بينما يؤكد كينز على تأثير العجز المؤقت، والذي يجب أن يؤخذ لتحقيق الاستقرار في التقلبات الدورية حول التوازن مع التوظيف الكامل. بعبارة أخرى، يعتبر النيوكلاسيك أن الديون المنخفضة أكثر ملاءمة من وجهة نظر متوسط الادخار المحلي، ولكنها تسمح بالعجز الحكومي المؤقت، الذي يستخدم لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد قريباً من مستوى التوازن.

ومن الوجهة النظرية يبدو أن التحليل النيوكلاسيكي مبني على الافتراضات الأقل تقييداً والتي تصف الواقع بطريقة أكثر منطقية. فبالنظر إلى تأثير العجز على الاقتصاد، يعتقد النيوكلاسيك أن السؤال الرئيسي يدور حول ما إذا كان العجز مؤقتاً أم دائماً؟ وعلى وجه التحديد، إذا ركز المستهلكون على الإنفاق طوال حياتهم، فإن تقليل العجز الناجم عن زيادة العبء الضريبي، وفقاً للنيوكلاسيك الجدد، سيؤدي إلى

انخفاض أكبر في الطلب إذا اعتقد المستهلكون أن التخفيض دائم. في هذه الحالة، يمكن أن تؤدي محاولة الحكومة لتحقيق توازن مع زيادة المدخرات إلى تقليل الطلب بحيث يتسبب في حدوث ركود.

ومن ناحية أخرى، يعتقد النيوكلاسيك أن التأثير على العجز الدائم على الاقتصاد يعتمد على مستوى التنمية الاقتصادية والأهداف الاقتصادية. بمعنى، إذا كانت المدخرات الخاصة غير كافية لتحقيق المستوى المطلوب من تراكم رأس المال، فيجب على الدولة أن تسعى لتحقيق فائض دائم.

٦/٣ منهج التكوين المناسب للإنفاق العام :

قدمت دراسة (Claudio Sardoni, 2020) فكرة أن التكوين المناسب للإنفاق العام يمكن أن يضمن استقرار نسبة الدين العام حتى من خلال إدارة الحكومة للعجز الأولى، بحيث تتجه النفقات العامة لتمويل النفقات الإنتاجية بشكل أساسي، أي تلك التي تؤثر على معدل نمو التوازن بفعل تأثيرها الإيجابي على الناتج الإجمالي.

٧/٣ فرضية التكافؤ الريكاردى مقابل فرضية العجز التوأم Twin Deficit Hypothesis:

حسب فرضية العجز التوأم التي تستند إلى نموذج (Mundell-Fleming) فإن عجز الموازنة هو الذي يؤثر ويؤدي إلى زيادة عجز الحساب الجاري، حيث أنه وفي حال حدوث عجز في الموازنة ستقترض الدولة من القطاع الخاص أو من دول أخرى، وبالتالي ستتناقص المدخرات المحلية (العامة والخاصة)، ومع انخفاض المدخرات سترتفع أسعار الفائدة لجذب المدخرات الصغيرة، مما يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية وهذا يسبب زيادة الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع قيمتها، مما يجعل أسعار الواردات أقل من أسعار السلع المحلية فيزداد الطلب عليها وينخفض -في المقابل- الطلب على الصادرات المحلية، وتكون النتيجة ازدياد العجز في الحساب الجاري (Normandin, 1999).

بينما تقترح فرضيات التكافؤ الريكاردى-والتي تخالف فرضيات العجز التوأم- أنه لا توجد أي علاقة بين عجز الموازنة وعجز الحساب الجاري، لأن أثر التخفيض الضريبي الحالي أو زيادة الإنفاق (الأسباب المتوقعة لازدياد العجز) لا تغير من رغبات الاستهلاك والادخار لدى الأفراد، حيث يتوقع الأفراد العقلانيون أن التخفيض الضريبي الحالي أو إصدار السندات لتمويل زيادة الإنفاق سيشكلان عبء ضريبي على الدخل في المستقبل، وبالتالي سيزيد الأفراد من الادخار لمقابلة هذه العبء في المستقبل. إذاً سيعوض الانخفاض في الادخار الحكومي بزيادة مماثلة له في الادخار الخاص، وبالتالي لن تتغير المدخرات المحلية وفي هذه الحالة لن يكون لعجز الموازنة تأثير على الحساب الجاري.

لكن الانتقاد الرئيسي لهذه النظريات هو أنه في دراسة آثار العجز والدين العام على النشاط الاقتصادي تجاهلوا إلى حد كبير: (أ) طريقة تمويل العجز (إصدار الدين أو التمويل النقدي)، (ب) سبب العجز (زيادة الإنفاق الحكومي أو انخفاض الإيرادات الضريبية)، (ج) هيكل الإيرادات الضريبية والإنفاق الحكومي ؛ (د) الفترة التي يتم من خلالها إجراء تمويل ناقص (باستثناء التمييز النيوكلاسيكي بين العجز الدائم والمؤقت)، (هـ) ما إذا كانت السياسة الخارجية متوقعة أو غير متوقعة.

وفي ذلك، يرى Buiter أن بعض الدراسات الأخيرة لتأثير العجز على النشاط الاقتصادي تبدأ من حقيقة أنه من أجل تقييم تأثير السياسة المالية على الطلب الكلي، من الضروري تطوير نموذج للاقتصاد، وتحديد السياسات الرئيسية (فيما يتعلق بها يمكن أن تكون السياسة توسعية أو مقيدة).

٤/ أدبيات اختبار فرضيات العلاقة على الاقتصاد المصري :

في ضوء الأدبيات المتاحة والحديثة، يسعى هذا الجزء إلى اختبار مدى انطباق الفرضيات الرئيسية للعلاقة على الحالة المصرية، بحيث يختبر مدى انطباق فرضيات النموذج النيوكلاسيكي: انخفاض الادخار وانخفاض تراكم رأس المال الخاص (أثر المزاحمة)، أيضاً مدى انطباق نظرية التكافؤ الريكاردى: انخفاض الادخار الحكومي

متزامنا مع زيادة الادخار الخاص، أي أن الادخار المحلي يظل ثابتا دون تغيير. وأنه لا توجد أي علاقة بين عجز الموازنة وعجز الحساب الجاري، وكذا مدى انطباق فرضية العجز التوأم : أنه توجد علاقة بين عجز الموازنة وعجز الحساب الجاري.

تشير دراسة (Pedro, Sherine and Iqbal, 2004) إلى أن ارتفاع معدل الدين للناتج في مصر مقارنة بعينة من الدول ذات الدخل المنخفض، وأن هذا الدين يرجع أساسا إلى اعتبارات هيكلية وليست دورية، كما توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط بين أوجه الضعف الهيكلية في الموازنة وانخفاض الإيرادات الضريبية وانخفاض مرونة النظام الضريبي وزيادة الإنفاق على الأجور والدعم المالي. واستنتجت الدراسة باستخدام أسلوب المحاكاة مدى أهمية إجراء تعديل مالي للحد من زيادة الدين وتعزيز القدرة على الاستدامة المالية.

في المقابل تشير دراسة (Abdel-Khalek, 2007) إلى أن الاقتصاد المصري وقع خلال تسعينات القرن الماضي والخمس سنوات الأولى من القرن الحادي والعشرين في دوامة الديون والفوائد، بدليل أن السياسة المالية في مصر كانت مساهمة للتقلبات الدورية وليست عكس التقلبات الدورية، بالشكل الذي أصبحت معه إجراءات الحكومة تؤدي إلى تضخيم الديون المحلية، بما لا يدعم التنمية المستدامة. علاوة على ذلك، أصبحت هناك حاجة لتحليل مقدرة الحكومة على تحمل الديون التقليدية بحساب الانخفاض في الإيرادات اللازمة لتلبية خدمة الدين باعتبارها المفضلة. وضمان القدرة على تحمل الديون بهذا المعنى التقليدي يعني التضحية بالنفقات اللازمة لتحقيق الأهداف الإنمائية للمستقبل. وتوصلت الدراسة إلى الحاجة إلى نهج بديل للديون يعمل في ضوء هدف الاستدامة بحيث تتحقق الأهداف الإنمائية على المدى الطويل من منظور القدرة على خدمة الدين. وتحدد الدراسة ذلك في الحاجة إلى قواعد مالية واضحة للسيطرة على عجز الموازنة الآخذ في الارتفاع ويتسبب في زيادة مستوى الدين العام.

وسعت دراسة (Helmy, 2008) لاختبار العلاقة طويلة الأجل بين عجز الموازنة العامة للدولة، ومصادر تمويله ومعدل التضخم في مصر، وتشير نتائج الدراسة إلى

أنه على المدى الطويل يرتبط معدل التضخم بعجز الموازنة ومصادر تمويله وأيضاً بنمو الناتج الحقيقي وسعر الصرف.

أما دراسة (El-Mahdy, and Torayeh, 2009)، فقد تعرضت إلى قضية استدامة الدين العام في مصر وتشير إلى أن الاستدامة تصبح أكثر صعوبة عندما تعمل الحكومة على استقرار نسبة الدين المستقبلي إلى الناتج المحلي الإجمالي عند المستوى المستهدف، والذي تم تحديده بنسبة ٦٥٪ لمصر. واستنتجت الدراسة أن تقصي الدين المستقبلي يكشف أن استدامة الدين العام لا تزال تتجاوز المستوى المستهدف في وجود الحجم الحالي أو المفترض للعجز المالي. وتوصلت إلى وجود تأثير قوي وسلبي للدين المحلي العام على النمو، بشكل يؤكد صحة فرضية المزاحمة. كما تشير النتائج إلى أن مستوى الدين المحلي العام خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٦) كان مستداماً ونما في مسار ثابت. وظهر واضحاً أن مصر تحرز مسار ديون شديد الانفجار، وأن الدين سيكون مستداماً وفي اتجاه تنازلي إذا تمكن الاقتصاد فقط من النمو بمعدلات أعلى، وانخفاض معدل الفائدة، وأن لا يزيد معدل العجز الأولي للموازنة عن ١.١٪ في المتوسط.

أما دراسة (Fayed, 2012)، فقد تعرضت لاختبار تأثير المزاحمة لحالة الاقتراض العام، وأوضحت أن الاقتراض الحكومي من البنوك ليس السبب الوحيد وراء مزاحمة الائتمان الخاص. كما تعكس الزيادة في حيازات البنوك من الأوراق المالية وأذون الخزانة تفضيل البنوك لاستثمار السيولة الزائدة في استثمار منخفض المخاطر وعائد مرتفع. هذه هي الحالة التي يتحول ويستكين فيها القطاع المصرفي في شكل "البنوك الكسولة Lazy Banks".

سعت دراسة (Shetta and Kamaly, 2014) للإجابة على سؤال هام : هل يتسبب عجز الموازنة في حشد الائتمان الخاص من القطاع المصرفي لتمويل العجز في مصر؟ واختبار الفرضية المصرفية البطيئة لمصر: بأن الاقتراض الحكومي يزاحم الاستثمار الخاص من خلال أثره على الائتمان الخاص. وتشير نتائج الاختبار التطبيقي إلى أنه مع إصدار الحكومة للمزيد من أدوات الدين لتمويل عجزها، تحول البنوك محفظتها بعيداً عن

القروض الخاصة المحفوفة بالمخاطر وتختار السلوك الكسول الذي يتسم بانكماش الائتمان الإجمالي الذي يميل أكثر فأكثر نحو أدوات الدين الحكومية. هذا السلوك لا يحد فقط من تعرضهم للقطاع الخاص، ومن ثم يقلل من الاستثمار الخاص، ولكنه يؤثر أيضاً بالسلب على الاستثمار وبالتالي على معدلات النمو الإجمالية. بالإضافة إلى ذلك، تشير الدلائل إلى أن نمو الناتج يؤثر بشكل إيجابي على رغبة القطاع المصرفي في تقديم المزيد من الائتمان إلى كل من الحكومة والقطاع الخاص. أخيراً، وتماشياً مع فرضية البنوك الكسولة، تُظهر وظائف الاستجابة الاندفاعية أن تأثير صدمة الاقتراض الحكومي هو انكماش (على عكس تأثير الصدمة الائتمانية الخاصة التي تعتبر توسعية قليلاً) الائتمان العام للقطاع المصرفي.

وتعرضت دراسة (El Husseiny, 2016) لاختبار فرضية مدى ضرورة إجراء تخفيض في النفقات الحكومية لخفض نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر. وتشير نتائج الدراسة إلى أنه رغم أن فرضية أن السياسة المالية الانكماشية -التي تهدف إلى خفض مستوى الإنفاق الحكومي ومكوناته المختلفة- ضرورية لخفض عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، إلا إن اختبارات الدراسة تؤكد أنها ليست صحيحة على الدوام بفعل أن التغييرات في الإنفاق قد تؤدي إلى تغييرات غير متوقعة في كل من عجز الموازنة والناتج المحلي الإجمالي، بحيث أن التأثير الصافي على نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي يعتمد على مرونة عجز الموازنة والناتج المحلي الإجمالي فيما يتعلق بالتغيرات في النفقات الحكومية. وتؤكد النتائج إلى أن خفض الإنفاق الحكومي من أجل خفض نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي قد لا يكون صحيحاً، وبالتالي فقد لا يكون خيار السياسة الأنسب.

وتعرضت دراسة (فتح الله، ٢٠١٨) لاختبار استدامة الدين الخارجي في مصر، وتوصلت إلى أن العلاقة بين حجم الديون الخارجية وكل من رصيد الميزان التجاري ومستوى الناتج المحلي الإجمالي ليست مستقرة في الأجل الطويل وبالتالي فإنها لا تحقق الاستدامة للدين الخارجي. كما أثبتت بأنه لا يوجد احلال كامل بين الدين

الخارجي والدين الداخلي ولكن يوجد تأثير على سعر الفائدة المحلي، ومن ثم ينعكس على النمو الاقتصادي للدولة المقترضة.

توصلت دراسة (ElGhousy, 2018) إلى أهمية إعادة هيكلة مصادر الإيرادات لتوليد فائض مالي والمساعدة في الحفاظ عليه وربما خفض نسبة الدين طويل الأجل إلى الناتج المحلي الإجمالي. واعتبرت الدراسة أن إصلاح النظام الضريبي عاملاً رئيسياً في استدامة الديون.

وسعت دراسة (El Husseiny, 2018) لتحليل اتجاه السلوك الدوري للسياسة المالية في مصر، ففي حين أنه من الشائع في الاقتصاديات المتقدمة أن تتصرف السياسة المالية المثلى بطريقة معاكسة للتقلبات الدورية لتحقيق الاستقرار في الاقتصادات، بحيث ترتفع نسبة الإنفاق العام إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال فترات الركود وتنخفض أثناء فترة التوسع، في المقابل يجب أن تتحرك نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الاتجاه المعاكس. نتيجة لذلك، يجب أن ترتفع نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال فترات الركود والتوسع. وتشير الدراسة إلى أن هذا الافتراض قد يكون مختلف في الدول النامية بسبب العديد من المتغيرات المالية والمؤسسية. وتؤكد نتائج الدراسة على أنه بالنسبة للحالة المصرية، ففي حين أن العديد من العوامل المالية والاقتصادية قد تسهم في تحديد سلوك السياسة المالية، إلا إن متغيرات الاقتصاد السياسي والمؤسسي هي المهيمنة في هذا السلوك.

وتؤكد النتائج إلى أن هناك حاجة إلى جهود لإصلاح بيئة المؤسسات المالية في مصر لخفض الفساد وتعزيز الشفافية والمساءلة المالية بطريقة تسهل استخدام السياسة المالية كأداة لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد. ويجب أن يشمل ذلك إدخال قواعد مالية ملزمة أو إرشادية وسقوف للموازنة.

أما دراسة (Hashem and Fahmy, 2019) فقد سعت إلى تقييم مدى تأثير الدين العام بمختلف الصدمات في متغيرات الاقتصاد الكلي في مصر. ويشكل ذلك أهمية

خاصة للاقتصاد المصري لأنه يشهد حاليًا مستويات عالية من الدين العام وينفذ برنامج إصلاح هيكلي يشمل إصلاحات مالية ونقدية لضمان استقرار الاقتصاد الكلي.

تشير النتائج إلى وجود علاقة إيجابية بين الدين العام والمتغيرات الاقتصادية الرئيسية - باستثناء التضخم والإيرادات الحكومية (الضرائب). وعليه، فمن المتوقع أن تؤدي الصدمة الإيجابية في النمو الاقتصادي أو النفقات الحكومية أو أسعار الصرف الفعلية الحقيقية أو أسعار الفائدة إلى ارتفاع مستوى الدين العام. على الجانب الآخر، يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى تآكل القيمة الحقيقية للدين العام، وبالتالي يكون له تأثير سلبي على مؤشر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي. كما تؤدي الزيادة في الإيرادات الحكومية إلى انخفاض نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي ولكن بعد فترة ابطاء تبلغ ثلاثة فترات ربع سنوية. ولا تحدث هذه العلاقة السلبية فوراً، حيث يستغرق الأمر وقتاً لعكس الاتجاه التصاعدي للدين العام والتغلب على الميل للاقتراض أكثر حتى في حالة زيادة الإيرادات. وبالتالي، لابد من اتخاذ تدابير كافية لضمان زيادة مستدامة في الإيرادات الحكومية، مع خفض الإنفاق الحكومي وتحديد أولوياته لخفض المستوى العام للدين العام.

١/٤ تقييم الاستدامة المالية في مصر :

تشير الاحصاءات الرسمية إلى تحسن مؤشر الاستدامة المالية الذي انتقل من ١.٨٨ في عام ٢٠١٣ إلى مستوى يقترب من الواحد الصحيح (١.٠٩) في عام ٢٠١٦ ، الأمر الذي يظهر مدى التحسن الذي طرأ على مؤشرات الاقتصاد الكلي، التي مكنت من تقليص رصيد العجز الأولي للموازنة إلى ١.٢% من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠١٨ انخفاضاً من مستوى ١٢.٩% في ٢٠١٣. ورغم هذا التراجع، فقد سجل إجمالي الدين العام القائم ارتفاعاً من ١٥٨٠ مليار جنيه عام ٢٠١٣ إلى ٤٣٧٩ مليار جنيه عام ٢٠١٩. الأمر الذي تسبب في ارتفاع معدل الدين العام من الناتج GDP من ٨٤.٩% عام ٢٠١٣ إلى ٩٢% في عام ٢٠١٨، نتيجة ارتفاع مدفوعات فوائد الدين العام الداخلي والخارجي.

تطور العلاقة بين مجز الموازنة العامة والدين العام بالتطبيق على مصر : دراسة مسحية

د/ حسن أمين محمد محمود

مؤشرات تطور الدين العام بمصر (٢٠١٣-٢٠١٩)

بيان	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (مليون جنيه)	الدين العام الداخلي (مليون جنيه)	الدين العام الخارجي (مليار دولار)	إجمالي الدين العام (مليون جنيه)	فوائد الدين العام الداخلي (مليون جنيه)	فوائد الدين العام الخارجي (مليون جنيه)	إجمالي فوائد الدين العام (مليون جنيه)	الرصيد الأولي للموازنة (مليون جنيه)
2013	1,599,017	1,261,141	43.200	1,579,836	142,966	3,896	146,863	239,718-
2014	1,695,954	1,654,641	46.100	1,824,259	167,941	4,996	172,937	250,607-
2015	1,923,632	1,991,247	48.100	2,213,628	188,107	4,700	192,806	86,624-
2016	2,613,881	2,478,883	55.800	2,826,004	238,355	5,066	243,421	96,074-
2017	4,836,636	3,278,359	79.030	3,940,506	306,793	9,599	316,392	63,198-
2018	5,091,370	3,862,142	92.600	4,082,408	355,249	25,551	380,800	51,779-
2019	5,076,682	4,112,453	112.200	4,379,341	469,612	33,332	502,944	103,094

تطور متغيرات معادلة الدين العام في مصر (٢٠١٩-٢٠١٣) (%)

المتغيرات	معدل النمو الاقتصادي	معدل التضخم	متوسط سعر الفائدة الحقيقي	معامل الخصم	معدل الرصيد الأولي للموازنة	معدل الدين العام القائم	مؤشر استجابة السياسة المالية	مؤشر الاستدامة المالية
2013	3.3	7.5	3.29	1.01	-12.9	84.9	-0.87	1.88
2014	2.9	11.2	0.41	0.97	-11.8	85.6	-0.45	1.42
2015	4.4	9.9	1.54	0.96	-3.5	90.6	-0.115	1.08
2016	4.3	6.2	6.92	1.0	-3.5	104.3	-0.096	1.09
2017	4.2	22.9	-3.87	0.86	-1.8	113.6	-0.03	-
2018	5.3	21.4	-2.56	0.87	-1.2	92.0	-0.01	-
2019	3.49	13.63	2.19	0.88	-	86.7	-0.01	-

المصدر : البنك المركزي المصري، وزارة المالية، نشرات متنوعة.

بصفة عامة يتضح أن المالية العامة في مصر شهدت تحسنا خلال العامين الأخيرين (٢٠١٨، ٢٠١٩) نتيجة تراجع رصيد العجز الأولي للموازنة من الناتج GDP ليصل إلى ١.٢% عام ٢٠١٨، أيضا تراجع معدل الدين العام من الناتج GDP ليصل إلى ٨٦.٧% في عام ٢٠١٩، مما يعكس استمرار تنفيذ الإصلاحات المالية في مصر،

مع ضرورة الأخذ في الاعتبار ارتفاع مستوى فوائد الدين العام خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠١٩)، حتى وصلت لمستوى ٧.٠% من الناتج GDP سنويا تقريبا.

٥/ النتائج :

تناولت هذه الورقة استعراض للاتجاهات الحديثة للعلاقة بين عجز الموازنة العامة وتطور الدين العام من خلال استعراض للنظريات والفرضيات التي ظهرت على ساحة الأدبيات الاقتصادية خلال العقود الأخيرة، والتي جاء على رأسها فرضية التكافؤ الريكاردي، وفرضية العجز التوأم، وفرضية أثر المزاحمة، وفرضية البنوك الكسولة. فضلا عن التعرض لتحليل المفاهيم والافتراضات للمدرسة الكينزية والنيوكلاسيكية بهذا الصدد.

وبصفة عامة، يتضح أن النيوكلاسيك قد ركزوا على تحليل الأدل الطويل والعجز الدائم، في المقابل انصب تحليل الكينزيون على أي عجز مهما كان قصيرا أو مؤقتا.

كما اتضح أنه بداية من التسعينيات بدأت تظهر أدبيات تحاول الدمج أو التكامل بين النظريات الريكاردية والنيوكلاسيكية والكينزية، على سبيل المثال Bernheim الذي سعي للدمج بين النيوكلاسيك والكينزيون، حيث توصل إلى أنه إذا كان النيوكلاسيك اختبروا آثار العجز الدائم، فإن الكينزيون اختبروا آثار العجز المؤقت.

أخيرا، تعرضت الورقة لاستعراض أبرز الأدبيات التي تناولت اتجاهات العلاقة في مصر، والتي اتضح منها أن الأدبيات السابقة ركزت على جوانب تطبيقية محددة أهمها الاستدامة المالية، المزاحمة، البنوك الكسولة، الاحلال بين الدين المحلي والخارجي، علاقة الدين العام والمتغيرات الكلية، مع تركيز جانب هام من هذه الأدبيات على تحليل مصادر تمويل العجز، وخاصة الاقتراض من الخارج.

قائمة المراجع :

- Abdel-Khalek, G. (2007), "*MDG-based Debt Sustainability Analysis Egypt*", Country Discussion Paper prepared for a joint,UNDP/UNDESA initiative on defining a more MDG-consistent debt sustainability framework, January.
- Agell, J., and Persson, M. (1988), "*Does Debt Management Matter?*", Working Paper no. 62, Trade Union Institute for Economic Research, Stockholm, Sweden. A revised version can be found in Agell and Persson (1992).
- Agenor, P. and Montiel P. (2006), "*Credit Market Imperfections and the Monetary Transmission Mechanism Part:1 : Fixed Exchanges Rates*", Research Discussion Paper Series: 76, Centre for Growth and business Cycle.
- Arrau, P. (1990), "*How Does the Debt Crisis Affect Investment and Growth?*", International Economics Department, World Bank.
- Aslam, M. and Jaafar, R. (2020), "*Budget Deficit and the Federal Government Debt in Malaysia*" DOI:10.5772/intechopen.91457
- Bernheim, D. B. (1989), "*A Neoclassical Perspective on Budget Deficit*", Journal of Economic Perspectives, vol. 3, no. 2, Spring.
- Boskin, M. J. (2008), "*Economic Perspectives on Federal Deficits and Debt*," in Elizabeth Garrett, Elizabeth A. Graddy, and Howell E. Jackson (eds.), Fiscal Challenges: An Interdisciplinary Approach to Budget Policy, Chap. 5, pp. 141–184 (Cambridge, UK: Cambridge University Press).
- Buiter, W. (1986), "*Structural and Stabilization Aspects of Fiscal and Financial Policy in the Dependent Economy*", NBER Working Paper no. 2023.
- Buiter, W. (Non-Known) "*The Theory of Optimum Deficits and Debt*".

- Claudio S. (2020), "*Budget Deficits, Public Debt and the Ricardian Equivalence*", Working papers series, Sapienza , University of Rome.
- Cohen, J. (1955), "*A Theoretical Framework for Treasury Debt Management*", American Economic Review,45
- El Husseiny, I. A. (2016), "*On Bringing down Egypt's Budget Deficit to GDP Ratio: Are Expenditure Cuts Required?*", International Journal of Economics and Business Research, Vol. 12, No. 2, pp. 91-102.
- El Husseiny, Israa A. (2018), "*On the cyclical behavior of fiscal policy in Egypt*", Contemporary Economics, ISSN 2300-8814, University of Finance and Management in Warsaw, Faculty of Management and Finance, Warsaw, Vol. 12, Iss. 1, pp. 95-124,
- ElGhouty, A. S. (2018), "*Public Debt and Economic Growth in Egypt*", Business and Economic Research, ISSN 2162-4860 2018, Vol. 8, No. 3.
- El-Mahdy, A. M., and Torayeh, N. M. (2009) "*Debt sustainability and economic growth in Egypt*", International journal of Applied Econometrics and quantitative studies, 6(1), 21-55.
- Fayed, M. E. (2012), "*Crowding Out Effect of Public Borrowing: The Case of Egypt*", Faculty of Economics and Political Science, Economic Department, Cairo University .
- Fischer, S. (1983), "*Welfare Aspects of Government Issue of Index Bonds in inflation*", Debt and Inderation, NEBR,874.
- Fredrick A. (2013), "*The Crowding out Effect of Budget Deficits on Private Investment in Nigeria*", International Journal of Business and Management, January.

- Friedman, B. M. (1978), "***Crowding Out or Crowding In? The Economic Consequences of Financing Government Deficits***", Brookings Papers on Economic Activity, 1978:3, 593-654.
- Hashem, H. Y. and Fahmy , A. H. (2019), "***Sensitivity of Public Debt to Macroeconomic Shocks: An Application to the Egyptian Economy***", Peer-reviewed and Open access journal, ISSN: 1804-5006, BEH - Business and Economic Horizons , Volume 15 , Issue 2, pp.219-241
- Helmy, O. A. (2008), " ***The Impact of Budget Deficit on Inflation in Egypt***", Working Paper No. 141, November.
- Jayme, F. (2001), '***External Debt Sustainability: Empirical Evidence in Brazil***', Cedeplar: UFMG.
- Jocelyn H. (1991), Indicators of Fiscal Sustainability, IMF.
- Musgrave, R. A., (1959), ***The Theory of Public Finance***, McGraw-Hill Book Company, New York.
- Normandin, M. (1999), "***Budget Deficit Persistence and The Twin Deficits Hypothesis***", Journal of International Economics, Vol.49.
- Pedro A., Sherine A. and Iqbal, F. (2004), "***Fiscal and Public Debt Sustainability in Egypt***", Working Paper No. 97, May, ECES.
- Philip A. and Sawyer, M. (2014), "***On the Sustainability of Budget Deficits and Public Debts with Reference to the UK***", Fiscal and Debt Policies for the Future , March, pp.38-75.
- Radcliffe, B. (2009), ***Can Keynesian Economics Reduce Boom-Bust Cycles***, investopedia.
- Rodrik, D. (1992), "***Debt Management in Turkey: Any Lessons for Latin America?***", World Bank/FDI Senior Policy Seminar, Cracas, Venezuela, July.
- Roley, V. V. (1979), "***A Theory of Federal Debt Management***", American Economic Review, 69, 915-926.

- Sawada, Y. (2016), '*Are the Heavily Indebted Countries Solvent? Tests of Intertemporal Borrowing: A Framework for Empirical Testing*', American Economic Review, Vol. 76, No. 4, pp. 808-819.
- Shetta, S. and Kamaly, A. (2014), "*Does the budget deficit crowd-out private credit from the banking sector? The case of Egypt*", Topics in Middle Eastern and African Economies Vol. 16, No. 2, September.
- Tempelman, H. J. (2005), "*James M. Buchanan on Public-Debt Finance*", the Independent Review, v. X, n. 2, Winter.
- Timothy C. I. (2015), "*Defining the Government's Debt and Deficit*", IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department , November.
- Tobin, J. (1963), "*An Essay on the Principles of Debt Management, Essay in Economics*", Macroeconomics, MIT.
- Tobin, J. (1969), "*A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*", Journal of Money, Credit, and Banking, 1.
- أفندي ، محمد أحمد (٢٠١٧)، "عجز الموازنة والدين العام والحجم الأمثل للدين العام – دراسة نظرية تقييمية للأدبيات المعاصرة"، جامعة صنعاء.
- طلب ، محمد عبد العظيم وسجوة ، محمد عبدالرحمن (٢٠١٥)، "الاستدامة المالية للدين العام : النماذج القياسية وأهم النتائج" ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة أسيوط.
- فتح الله، محمود محمد (٢٠١٨) ، "استدامة الدين الخارجي : اختبار للحالة المصرية". ديسمبر.
- يونس ، ايهاب (٢٠٢٠)، "الإدارة الفعالة للدين العام حالة مصر"، المجلد الحادي والعشرون، العدد الأول، يناير.