

الحدود الآمنة للدين العام

(دراسة تحليلية قياسية للعلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي في مصر)

Safe limits for public debt (An analytical and econometric study of the relationship between public debt and economic growth in Egypt)

محمود بخيت شوكي عباس

مدرس الاقتصاد بكلية التجارة – جامعة سوهاج

المستخلص

استهدفت الدراسة التعرف على الحدود الآمنة للدين العام من خلال البحث في العلاقة بين الدين العام (المحلي والخارجي) والنمو الاقتصادي. وقد تم دراسة هيكل الدين في مصر وتحليل البيانات الخاصة بالدين المحلي والخارجي ومؤشرات كل منهما، كذلك تم استخدام نموذج ARDL لقياس العلاقة بين الدين العام المحلي والخارجي كمتغيرات تفسيرية والنمو الاقتصادي كمتغير تابع وذلك خلال الفترة ١٩٩١ : ٢٠٢٠. وتم التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود تأثير سلبي ومعنوي للدين الخارجي على النمو الاقتصادي في الأجل القصير، حيث إن زيادة الدين الخارجي بنسبة 1% تعمل على انخفاض النمو الاقتصادي بنسبة (0.55%)، كذلك توجد علاقة عكسية بين الدين المحلي والنمو الاقتصادي على المدى الطويل، حيث إن زيادة الدين المحلي بنسبة 1% تعمل في الأجل الطويل على خفض النمو الاقتصادي بنسبة (2.7%). وقد تبين أن نتائج التحليل القياسي الخاصة بالدين تتوافق مع النتائج التي تم التوصل إليها من خلال تحليل مؤشرات الدين، حيث إن مؤشرات الدين أظهرت تعدي الدين المحلي الحدود الآمنة؛ وهو ما ظهر في نتائج التحليل القياسي من خلال التأثير السلبي للدين المحلي على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. بينما أظهرت مؤشرات الدين الخارجي أنه لم يتعد بعد الحدود الآمنة على الرغم من اقترابه للخطوط الحمراء للدين، وهو ما ظهر من التحليل القياسي في الأجل الطويل من خلال عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: الدين المحلي؛ الدين الخارجي؛ النمو الاقتصادي؛ مؤشرات الدين؛ المستوى الحرج للدين؛

نموذج ARDL.

Abstract

The study aimed to identify the safe limits of public debt by investigating the relationship between public debt (domestic and external) and economic growth. The structure of debt in Egypt was studied and data on domestic and external debt and their indicators were analyzed. The ARDL model was also used to measure the relationship between domestic and external public debt as explanatory variables and economic growth as a dependent variable during the period 1991: 2020. A set of results were reached, the most important of which are: There is a negative and statistically significant impact of external debt on economic growth in the short term, as an increase in external debt by 1% reduces economic growth by (0.55%). There is also an inverse relationship between local debt and economic growth in the long term, as an increase in domestic debt by 1% reduces economic growth by (2.7%) in the long term. It was found that the results of the statistical analysis of debt are consistent with the results reached through the analysis of debt indicators, as debt indicators showed that domestic debt exceeded safe limits, which appeared in the results of the statistical analysis through the negative impact of domestic debt on economic growth in the long term. While the external debt indicators showed that it had not yet exceeded the safe limits, despite its approach to the red lines of debt, which was evident from the statistical analysis in the long term through the absence of a statistically significant relationship between external debt and economic growth.

Keywords: Domestic debt; External debt; Economic growth; Debt indicators; debt threshold; ARDL Model.

مقدمة ومشكلة البحث:

تسعى كل دول العالم جاهدة لتحقيق ودعم التنمية الاقتصادية فيها، وفي سعيها لتحقيق ذلك غالبًا ما تصطدم الدول، خاصة النامية منها، بمشكلة توفير التمويل اللازم، مما يدفعها إلى الاقتراض الخارجي، إذا ما عجز الادخار المحلي عن توفير التمويل المطلوب، حيث تتجه الحكومات إلى الأسواق العالمية من خلال الاقتراض من مؤسسات التمويل الدولية والحكومات الأجنبية أو/ و من الأفراد والهيئات الخاصة، وفي هذه الحالة، يمثل الاقتراض الخارجي حلًا مناسبًا لسد الفجوة القائمة بين معدل الاستثمار المطلوب تحقيقه للوصول إلى معدل النمو المستهدف وبين معدل الادخار المحلي الذي يتحقق في ظروف اقتصادية واجتماعية معينة. وتجدر الإشارة إلى أنه، حتى في ظل توفر معدلات مرتفعة للادخار المحلي، لا بد من تأمين قدر كاف من النقد الأجنبي - وهو ما لا يتحقق في غالبية الدول النامية تحديدًا - يمكن للدولة من خلاله توفير السلع الاستثمارية والتكنولوجيا اللازمة لتحفيز النمو الاقتصادي وهو ما يمثل دافعًا للجوء إلى القروض الخارجية باعتبارها أمرًا لا مفر منه.

بناءً على ما سبق، يمكن القول إن وجود الدين العام، سواء الدين المحلي اعتماداً على المدخرات الوطنية أو الدين الخارجي من المؤسسات والهيئات العامة والخاصة الخارجية، أصبح أمراً واقعاً، وأن على الدول أن تتعامل معه لا أن تعمل على امكانية تجنبه مطلقاً، ولكن يجب ألا يُترك هذا الدين بلا ضوابط تحدده، إذ يجب مراقبة مستوى الدين العام وجعله في الحدود التي تعظم الاستفادة منه ومن آثاره الإيجابية، وتقلل من آثاره السلبية، وتضمن ألا يكون حجم الدين العام سبباً في حدوث الازمات الاقتصادية.

نتيجة لذلك، قد استحوذت دراسة الدين العام بشقيه المحلي والخارجي، وتأثيره على النمو الاقتصادي على اهتمام عدد كبير من الاقتصاديين والمتخصصين. ومن الجدير بالذكر، أنه يكاد يكون هناك إجماع بأن ثمة حداً أو مستوى معين للدين يكون عنده تأثيره على النمو إيجابياً، وأن أي زيادة في مستوى الدين عن هذا الحد يكون تأثيره سلبياً على النمو الاقتصادي، بحيث يؤدي الدين الإضافي إلى انخفاض النمو، ومن ثم فإن تحجيم ارتفاع مستوى الدين العام وجعله دائماً في المستويات والحدود الآمنة، التي يكون عندها تأثيره على النمو إيجابياً، وتحقيق الاستقرار المالي بما يتضمنه من استدامة الدين واستمرار قدرة الدولة على خدمة الدين يعتبر من الأهداف الأساسية لأي نظام اقتصادي، وهو ما يجعل دراسة العلاقة بين الدين والنمو مطلوبة باستمرار وعلى فترات ليست بالطويلة.

وفيما يتعلق بمستوى الدين العام والذي انطلقاً منه يتباطأ النمو الاقتصادي (يشار إليه في الدراسات المتعلقة بالدين "سقف الدين" و "المستوى الحرج للدين العام")، فإنه لم يتم الاجماع حول وجود حد/ سقف موحد للدين العام ينطبق على مجموعة الدول المتقدمة أو النامية، وإنما يختلف هذا الحد من دولة إلى أخرى؛ بل في نفس الدولة من فترة إلى أخرى، وذلك حسب الظروف والأوضاع الاقتصادية لهذه الدولة. وتجدر الإشارة إلى أنه وفقاً لبعض الدراسات فإن هذا الحد/ السقف يبدأ من ٢٠٪ (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) وربما أقل، بينما يتأخر وفقاً للبعض الآخر إلى أكثر من ١١٠٪ (حمدي أحمد الهنداوي، ٢٠١٧، ص ٣٧٠). وهذا أيضاً يؤكد أهمية دراسة وضع الدين العام وتأثيره على النمو الاقتصادي والبحث عن المستويات الآمنة منه لكل دولة على حدة وباستمرار لاختلاف الظروف والأوضاع الاقتصادية.

وبالنسبة للاقتصاد المصري، لقد أسهمت عوامل ومتغيرات عديدة في تطور حجم الدين العام في السنوات الأخيرة، فعلاوة على تأثير الأزمة الاقتصادية العالمية ٢٠٠٨ / ٢٠٠٩ في قطاعات السياحة والصادرات وتحويلات العاملين بالخارج، زادت التطورات المحلية خاصة بعد أحداث ٢٠١١ من تقادم الأوضاع الاقتصادية، التي كان لها تداعياتها السلبية على معظم القطاعات والمتغيرات الاقتصادية تحديداً على الاستثمار، وكذلك الاحتياطي من العملة الأجنبية. كما أن تحرير سعر الصرف في ٢٠١٦ كان بمثابة صدمة داخلية كان لها

آثارها الاقتصادية، وأيضًا أزمة كورونا في نهاية العقد الثاني من هذا القرن والتي كانت تحديًا كبيرًا للاقتصاد العالمي بشكل عام وبمناخ صدمة خارجية لها تداعياتها على الاقتصاد المصري. بالإضافة إلى ذلك، فإن طموح الدولة في الفترة الأخيرة لدعم البرامج التنموية وتهيئة المناخ الاستثماري الملائم ورفع مستوى الرفاهية الاجتماعية، أدى إلى عقد مزيد من القروض. كل ما سبق كان سببًا جليًا لقيام الحكومات في هذه الفترات إلى رفع وتيرة الاستدانة، مع الأخذ في الاعتبار أسباب وأهداف تلك الحكومات للقيام بهذه الديون، والذي اتخذ طابعًا تنمويًا في الفترة الأخيرة.

بناءً على ما سبق، ونظرًا لأهمية الديون في تمويل عملية التنمية، وبالنظر أيضًا إلى ما قد يؤدي إليه الإفراط في التمويل إلى تراكم الدين العام والذي يهدد استدامة النمو ويؤثر على الاقتصاد، تبرز الحاجة الملحة لمعرفة إلى أي مدى يمكن الاستعانة بالدين العام في تمويل التنمية دون أن ينعكس ذلك سلبيًا على النمو المستدام، خاصة أن البديل الذي يتمثل في اللجوء إلى زيادة معدلات الضرائب القائمة أو سن ضرائب جديدة له أيضًا انعكاسات على تحفيز الطلب على الاستثمار والاستهلاك والعمالة. بطريقة أخرى، هل بلغت مصر الحد الآمن للدين العام الذي يتحول تأثيره على النمو ليكون سلبيًا؟ أم أنه ما زال هناك إمكانية للبحث عن مصادر تمويلية محلية أو خارجية وضخها في البرامج التنموية. وهل يفضل الاعتماد على المصادر المحلية (الدين المحلي) في حال توفرها أم أن اللجوء إلى المصادر الخارجية (الدين الخارجي) أكثر دعمًا للنمو الاقتصادي؟

أهمية البحث:

إن بحث مدى تأثير الديون على النمو الاقتصادي بشكل مستمر وعلى فترات متقاربة يمثل أهمية كبيرة لكل الاقتصادات على حد سواء، وذلك للإبقاء على الحدود الآمنة للدين والتي يكون فيها تأثير الدين على النمو تأثيرًا إيجابيًا. وبالتالي يساعد هذا البحث على معرفة إلى أي مدى يمكن الاستعانة بالدين في تمويل التنمية دون أن ينعكس ذلك سلبيًا على النمو المستدام، ومن ثم اعتماد سياسات من شأنها إبقاء مستوى ديون الدولة في مستوى مستدام، أي أن نتائج البحث ستكون وثيقة الصلة بصياغة وتنفيذ سياسات فعالة.

إضافة لما سبق، فإن التعرف على مستويات الدين العام ومدى تأثيرها على النمو الاقتصادي للدولة يمثل أهمية أيضًا للمستثمرين الحاليين والمرتقبين، حيث تشكل المستويات المرتفعة من الديون تهديدًا للمستثمرين الذين يتوقعون أنه سيتم فرض المزيد من الضرائب في المستقبل للوفاء بالتزامات ديون الدولة، وما يترتب على ذلك من قرارات استثمارية مصيرية بالنسبة لهم من حيث الاستمرار أو التخطيط للاستثمار المستقبلي من عدمه.

أهداف البحث:

يستهدف هذا البحث ما يلي:

- التعرف على العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي ومعرفة المستويات الآمنة للدين.
- تحليل هيكل الدين العام (محلي وخارجي) ومؤشرات الدين في مصر.
- التوصل إلى تأثير الدين العام (المحلي والخارجي) على النمو الاقتصادي في مصر وما إذا كان في المستويات المعقولة أم لا.

الدراسات السابقة:

تناول عديد من الدراسات العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي، ويمكن تصنيف هذه الدراسات إلى عدة مجموعات: المجموعة الأولى ركزت على بيان أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي، في حين ركزت المجموعة الثانية على الدين المحلي ومدى تأثيره على النمو الاقتصادي. كما قامت المجموعة الثالثة بتوضيح تأثير الدين العام (المحلي والخارجي) على النمو. وأخيرًا المجموعة الرابعة والتي اهتمت بتحديد حدود الدين المناسبة.

بالنسبة للمجموعة الأولى، والتي ركزت على بحث تأثير الديون الخارجية على النمو الاقتصادي، جاءت دراسة (منال جابر مرسي، ٢٠٢٠)، (Nor-Eddine O., and Driss C., 2019)، (Saxena S., and)، (Shanker I., 2018)، (أحمد فتحي الخضراوي، ٢٠١٦) و(سمير مصطفى أبو مدللة، محمد أكرم شاهين، ٢٠١٦) لتؤكد أن الدين العام الخارجي له آثار سلبية على النمو الاقتصادي. وعلى النقيض من ذلك توصلت دراسة (Abuzaid L., 2011) أن الاعتماد على الدين الخارجي يعزز من الاستثمار والنمو الاقتصادي. فالدين الخارجي لا يؤثر بشكل مباشر على النمو، حيث يؤثر على الاستثمار ومنه على النمو. وكشفت الدراسة أن الدين الخارجي، تحديدًا في الدول الأقل تقدمًا، يشجع الاستثمار بدلاً من تثبيطه، وكذلك عدم وجود أثر المزامنة والذي من المفترض أن يؤثر الدين الخارجي من خلاله على الاستثمار.

وفي إطار بحث العلاقة بين الدين الخارجي والنمو، اتجهت دراسات أخرى داخل هذه المجموعة إلى البحث عن القنوات التي يؤثر من خلالها الدين على النمو. ففي دراسة (Pattillo C., Poirson H., and Ricci L., 2002) تشير النتائج إلى التأثير السلبي للدين الخارجي على النمو، كما بينت أن هذا التأثير السلبي يعمل من خلال تأثير سلبي قوي على تراكم رأس المال المادي وعلى إجمالي نمو إنتاجية العوامل. وفي دراسة (Clements B., Bhattacharya R., and Nguyen T., 2003) تشير النتائج إلى أن تأثير الدين الخارجي على النمو يمكن أن يختلف في الدول منخفضة الدخل عنه في اقتصادات الأسواق الناشئة، وأن

الانخفاض الكبير في رصيد الدين الخارجي المتوقع للبلدان الفقيرة المثقلة بالديون من شأنه أن يزيد بشكل مباشر من نمو دخل الفرد بنحو نقطة مئوية واحدة في السنة. كما يمكن أن توفر التخفيضات في خدمة الدين الخارجي دفعة غير مباشرة للنمو من خلال تأثيرها على الاستثمار العام. علاوة على ذلك، قد تختلف القنوات التي يؤثر الدين من خلالها على النمو بالنظر إلى الاختلافات في هيكل الاقتصاد والقطاع العام في الدول.

وفيما يتعلق بمجموعة الدراسات التي ركزت على بحث تأثير الدين المحلي على النمو، فقد توصلت دراسة (أحمد فتحي الخضراوي، ٢٠١٦) إلى أن مستوى الدين العام المحلي له آثار سلبية على النمو الاقتصادي في مصر، فزيادة بنسبة ١٪ في معدل نمو الدين العام المحلي تخفض من معدل النمو بنسبة ٠.٦٢ في الأجل الطويل، وبنسبة ٠,٤٠ في الأجل القصير. كما أن زيادة حجم الدين العام المحلي له آثار مزاحمة على الائتمان المتاح للقطاع الخاص.

وفي دراسة (إيهاب محمد يونس، ٢٠١٤) تم التوصل إلى وجود علاقة عكسية بين الدين العام المحلي ومعدل نمو الناتج المحلي، وكذلك وجود علاقة طردية بين نسبة التراكم الرأسمالي ومعدل نمو الناتج المحلي.

وفي إتجاه آخر، استهدفت دراسة (حمدي أحمد الهنداوي، ٢٠١٩) التعرف على قنوات أو محددات النمو الاقتصادي التي يؤثر عليها الدين العام المحلي. وقد توصلت الدراسة إلى أن الدين العام المحلي يمارس آثارًا سلبية على عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي مساهمًا في خفض وتباطؤ معدل النمو الاقتصادي في مصر. هذا وقد مارس الدين العام المحلي تأثيره على النمو من خلال عدة قنوات هي الاستثمار (الخاص والعام)، الادخار القومي (الخاص والحكومي)، سعر الفائدة طويل الأجل، التضخم، الضرائب، الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج ومدفوعات خدمة الدين العام.

هذا وقد تباينت النتائج المتحصل عليها في دراسات المجموعة الثالثة والتي تناولت العلاقة بين الدين العام (بشقيه الخارجي والمحلي) والنمو الاقتصادي. فمن ناحية، أكدت دراسات (محمد السيد علي، ٢٠١٧)، (فضل المولى معيوف وآخرون، ٢٠١٥) و (Akram N., 2013) أن الدين العام الإجمالي يؤثر سلبيًا على النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل على حد سواء. ومن ناحية أخرى، اتفقت نتائج دراسات (Gicherv G., and Nasieku, T., 2016)، (راضي محمد العضايبة وآخرون، ٢٠١٥)، (مايخ شبيب الشمري وحيدر جواد كاظم، ٢٠١٥) و (Ntshakala P., 2013) أن الدين الخارجي يؤثر سلبيًا على النمو الاقتصادي في حين أن العلاقة بين الدين المحلي والنمو الاقتصادي علاقة إيجابية، وهو ما يدعو إلى الاعتماد عليه في تمويل الأنشطة الاقتصادية الإنتاجية.

وأخيرًا، فيما يتعلق بالمجموعة الرابعة، والتي ركزت على البحث عن الحدود المناسبة للدين العام أو ما يطلق عليه في بعض الدراسات "سقف الدين" أو "المستوى الحرج للدين"، فقد أكدت دراسة (المصطفى بنتور، ٢٠١٨)، (حمدي أحمد الهنداوي، ٢٠١٧) و(Checherita C. and Rother P., 2010) وجود تأثير سلبي للدين العام على النمو الاقتصادي، يبدأ في الظهور في مرحلة معينة عندما يبلغ الدين العام المستوى الحرج له. ولقد أكدت هذه الدراسات أنه لا يوجد حد/ سقف موحد للدين العام ينطبق على جميع الدول، وإنما تختلف من دولة لأخرى، وأن هناك عوامل متعددة داخل الاقتصاد، تختلف من دولة إلى أخرى، يختلف تبعًا لها المستوى الحرج للدين العام من أهمها كفاءة المؤسسات والسياسات الاقتصادية، وهيكل الدين العام، وطريقة إنفاق حصيلته القروض العامة، ومستوى الممارسة الوطنية ومدى تنوع الاقتصاد.

بالنسبة للدراسة الحالية، فبالإضافة إلى امتداد تناول تأثير الدين العام على النمو الاقتصادي من حيث الفترة الزمنية حتى عام ٢٠٢٠ ليشمل فترة زمنية أحدث والتي تتضمن أحداث (تحرير سعر الصرف، أزمة كورونا) والتي غالبًا لها تأثيرها على ملف الديون وكذلك النمو الاقتصادي، كذلك سيتم تحليل هيكل الدين العام (المحلي والخارجي) وحساب مؤشراتته لتوضيح الحد الآمن للدين العام، وذلك استنادًا على المستويات الحرجة للدين والتي تم التوصل إليها في الدراسات التي أجريت في هذا الشأن، وهو ما لم يتحقق في غالبية الدراسات السابقة تحديدًا في مصر. وبذلك يمكن لهذه الدراسة تقديم صورة أشمل لمتخذ القرار فيما يتعلق بالدين العام.

حدود البحث:

إن تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام (المحلي والخارجي) سيشمل الفترة الزمنية من ١٩٩١ حتى ٢٠٢٠، حيث شملت هذه الفترة أحداثًا متعددة كان لها تداعياتها على ملف الدين العام في مصر، كما أن التوقف عند عام ٢٠٢٠ كان بسبب تعذر الحصول على بيانات الدين العام المحلي بعد هذا العام (خاصة من المصادر الرسمية مثل البنك المركزي ووزارة المالية) وهو من المتغيرات الرئيسة في الدراسة.

منهجية البحث:

لتحقيق أهداف البحث سيتم الاستعانة بالأسلوب الوصفي التحليلي لتوضيح هيكل وتطور حجم الدين العام (المحلي والخارجي) في مصر. بالإضافة إلى الاعتماد على الأسلوب القياسي لتوضيح مدى تأثير الدين العام على النمو الاقتصادي من خلال نموذج (ARDL) يشمل الدين العام المحلي والخارجي كمتغيرات تفسيرية ومعدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي معبرًا عن النمو الاقتصادي كمتغير تابع.

خطة البحث:

ينقسم البحث إلى ثلاثة أقسام رئيسية:

- العلاقة بين الدين والنمو الاقتصادي وقنوات انتقال الأثر.
- هيكل الدين العام ومؤثراته في مصر.
- الدراسة القياسية للعلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي.

المبحث الأول

العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي

يعد الاستثمار - سواء بشكل مباشر أو غير مباشر - المفتاح الرئيس للتنمية الاقتصادية. وتمتلك الاقتصادات عدة مصادر داخلية وخارجية لتلبية احتياجات الاستثمار فيها، وفي الغالب يتم استخدام مزيج أو توليفة مناسبة من هذه المصادر لرفع معدلات النمو وتحسين مستوى المعيشة. حيث تتضمن المصادر الداخلية المدخرات والمتحصلات من الضرائب والدخول الأخرى للحكومة، بينما تشمل المصادر الخارجية الاستثمار الأجنبي المباشر والمساعدات الخارجية والدين الخارجي والذي يستخدم لسد فجوة الاستثمار - الادخار وبالتالي يمكن أن يكون داعماً للنمو الاقتصادي خاصةً إذا تم توظيفه في أنشطة إنتاجية أو أنشطة داعمة لها.

وفي الواقع، لقد تباينت مواقف المدارس الاقتصادية بالنسبة لتأثير الدين العام على النمو الاقتصادي. فوفقاً للاقتصاديين الكلاسيك، فإن للحكومة دور محدود للغاية في الاقتصاد. وتشير نظرية التكافؤ الريكاردي إلى أن الديون، تشبه الضرائب^١، لا تؤثر على المتغيرات الحقيقية بشكل مختلف. بمعنى أن مستوى الدين العام ليس متغيراً ذا أهمية ولا يؤثر بأي شكل على الأداء الاقتصادي. وتتلخص رؤية ريكاردو في أن الدين العام وإن مارس آثاراً سلبية على المتغيرات الاقتصادية الكلية فإنه يمارس آثاراً إيجابية تعويضية تكافئ أو تتساوى مع الآثار السلبية، ومن ثم فإن الأثر الصافي للدين العام على النشاط الاقتصادي سيكون صفراً على الأرجح. بطريقة أخرى، ينعدم التأثير السلبي للدين على الاستثمار والتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي. وبالتالي، فإنه في نموذج النمو الكلاسيكي ليس للدين العام دور في تحديد النمو الاقتصادي (المصطفى بنتور، ٢٠١٨، ص ١٢، ١٣ - حمدي أحمد الهنداوي، ٢٠١٩، ص ٣٦٨، ٣٦٩).

^١ - حيث يرى أن الأموال المطلوبة لتمويل النفقات العامة سوف يتم تعبئتها من الموارد السائلة في المجتمع، وأنه - من وجهة نظر الاقتصاد - لا يوجد فرق كبير بين ما إذا كانت تلك الموارد سيتم تعبئتها من خلال الضرائب أو من خلال القروض.

على النقيض، فإن نماذج النمو الكينزية والنيوكينزية تضع تأكيدًا كبيرًا على دور الحكومة في عملية النمو الاقتصادي، فهم يرون أنه إذا كانت هناك فجوة بين الادخار والاستثمار يمكن سد هذا العجز بالدين العام. وبعد الحرب العالمية الثانية، حققت استراتيجية مارشال لتعزيز النمو الاقتصادي بالمساعدات الخارجية نتائج جيدة والتي بسببها تم منح الدين العام أهمية كبيرة في جميع نماذج النمو تقريبًا في هذا الوقت (Akram N., 2013, p6).

وهكذا بمراجعة بعض الأفكار والآراء الاقتصادية فيما يتعلق بطبيعة العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي يمكن القول إن هناك اتجاهات مؤيدة للتأثير الإيجابي للدين العام على النمو وأخرى مؤيدة للتأثير السلبي في هذه العلاقة وإن كان أغلب مناصري هذا الاتجاه يرى أن التأثير السلبي للدين العام على النمو الاقتصادي يحدث عند المستويات المرتفعة له وبعد بلوغه مستوى معينًا يطلق عليه "المستوى الحرج للدين العام".

بالنسبة للاتجاهات الاقتصادية المؤيدة للدين العام، فإنها تنظر إليه من زاويتين: الأولى باعتباره وسيلة لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة ومواجهة التقلبات الدورية فيها، والثانية باعتباره وسيلة لتمويل عمليات التنمية. من ناحية أخرى، ترى أنه أداة رئيسة تساعد على سد النقص في "فجوة الادخار - الاستثمار"، وكذلك فجوة الميزانية أو فجوة ميزان المدفوعات. ووفقًا لهذه الاتجاهات فإن الدين العام "القروض الحكومية" تعمل على تحقيق آثار إيجابية على معدل نمو الناتج الكلي في الأجل القصير، من خلال تحفيزها للطلب والناتج الكليين في الاقتصاد. أما في الأجل الطويل، فإن القروض العامة تترجم الاستثمار الخاص، ومن ثم يكون تأثيرها سلبيًا على النمو الاقتصادي (حمدي أحمد الهنداوي، ٢٠١٩، ص ٣٦٠، ٣٦١). وفي الواقع، فإن هذا التأثير السلبي يعد محل جدل بين المدارس الاقتصادية المختلفة، حيث يتفق عدد كبير من مؤيدي القروض الحكومية على أن تأثير الدين العام على معدل النمو الاقتصادي سلبيًا أو إيجابيًا هو أمر يرتبط في الغالب بكيفية تعبئة القروض العامة وإنفاق حصيلتها وطبيعة الظروف الاقتصادية التي تستخدم في ظلها تلك القروض.

فعندما يتم إنفاق الدين العام في استثمارات البنية التحتية الإنتاجية، وكذلك في المؤسسات ذات النوعية الجيدة وعلى أنشطة استثمارية إنتاجية، فإن ذلك يعمل على تحسين الإنتاجية وخلق استقرار الاقتصاد الكلي في البلد مما يؤدي إلى تدفق رأس المال الذي له تأثير إيجابي على المدخرات المحلية والاستثمار والنمو الاقتصادي. كذلك عندما يتم توجيه الدين العام الخارجي للنفقات المتعلقة بالنمو، فإنه يسرع من وتيرة النمو الاقتصادي من خلال توفير رأس المال الأجنبي للتنمية الصناعية والخبرة الإدارية والتكنولوجيا والخبرة التقنية

فضلاً عن امكانية الوصول للأسواق الخارجية لتعبئة الموارد البشرية والمادية (Gicheru G. and Nasieku T., 2016, p181).

وفي هذا الصدد يمكن تصنيف الدين أو القرض سواء من مصادر خارجية أو داخلية على أنه دين منتج أو غير منتج اعتماداً على استخدامه. فعندما يتم الحصول على قرض لتمكين الدولة من الحصول على الأصول، يقال إن الدين منتج، وتدخل في ذلك الأموال المقترضة من أجل المشروعات الإنتاجية. في حين أن الديون التي تقترض لتمويل الحروب أو النفقات الجارية تعتبر ديون غير منتجة أو ديون ثقيلة (Gicheru G. 2016, p181). ومع ذلك، سواء كان الدين منتج أو غير منتج يتطلب خدمة لتغطية الفوائد وأصل القرض، لذلك يجب أن يكون الاستثمار الممول بالدين منتجاً ومداراً بشكل جيد للحصول على معدل عائد يفوق تكلفة خدمة الدين.

علاوة على ما سبق، فإن طبيعة الظروف الاقتصادية التي تستخدم في ظلها القروض العامة تعمل على اختلاف التأثير الذي يمارسه الدين العام على النمو الاقتصادي. ففي ظروف الكساد يكون تحفيز الطلب الكلي بهدف استغلال الطاقات العاطلة ورفع معدلات النمو الاقتصادي هدفاً محورياً للسياسة الاقتصادية، وتكون القروض العامة أداة إيجابية وفعالة لتحقيق هذا الهدف. ومن المرجح عندئذ أن خلق عجز بالموازنة العامة ثم تمويله من خلال القروض العامة يمارس - في الغالب - تأثيراً إيجابياً على النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل، ويكون هذا التأثير كبيراً كلما كانت هناك موارد عاطلة أكثر بالاقتصاد. أما في الظروف الاقتصادية الطبيعية، فإن قيمة القروض العامة لا ينبغي أن تفوق قيمة الإنفاق الحكومي الاستثماري، بحيث لا توجه إلى مجالات إنفاق جارية وهو ما يعني إهدارها في مجالات غير منتجة لا تدر إيرادات للدولة، ومن ثم إضعاف قدرتها على سداد ديونها (حمدي أحمد الهنداوي، ٢٠١٩، ص ٣٦١).

إضافة لما سبق، يمكن القول إن المرحلة التي يمر بها الاقتصاد أو درجة تقدمه تؤدي أيضاً دوراً مهماً في تحديد دور الدين العام في النمو الاقتصادي. حيث يقر اقتصاديو التنمية بأن الدول الفقيرة في مرحلة التنمية المبكرة لديها مخزون رأسمالي غير كاف ومن المحتمل أن تواجه فرصاً استثمارية ذات معدلات عائد أعلى من تلك الموجودة في الدول المتقدمة. فمثلاً النماذج الكلاسيكية الجديدة التي تسمح بحركة رأس المال وإمكانية الاقتراض والاقراض من مصادر أجنبية، فإن الدين يزيد من النمو الانتقالي، حيث إن الناتج الحدي لرأس المال أعلى من سعر الفائدة العالمي. فهناك حافز للدول التي تعاني من ندرة رأس المال للاقتراض والاستثمار (Pattillo C. et al, 2002, p4). لذلك يمكن لهذه الدول الاقتراض لزيادة رأسمالها المحلي المحدود وبالتالي تعزيز النمو والتنمية شريطة أن توجه هذه الدول الأموال المقترضة إلى الاستثمار الإنتاجي وغياب عدم

الاستقرار في الاقتصاد الكلي، أو سياسات تشوه الحوافز الاقتصادية، أو صدمات معاكسة كبيرة. وإذا ما تحقق ذلك، ينبغي أن تشهد نموًا يضمن بدوره قدرتها على سداد الديون في الوقت المحدد (Abuzaid L., 2011, P44, 45). (Pattillo C. et al, 2004, p5 & P44, 45).

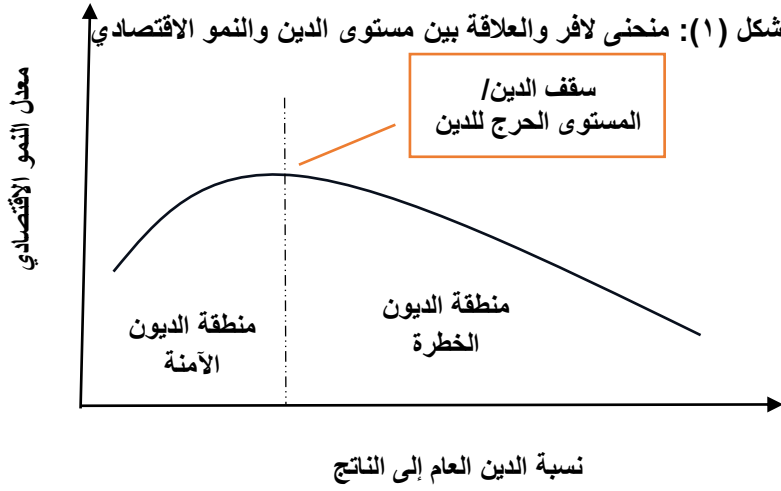
وهذا يتماشى مع آراء روستو عندما نشر مراحل النمو الاقتصادي، حيث يقترح روستو أنه لكي تنتقل أي دولة من كونها اقتصاداً غير متقدم إلى اقتصاد متقدم، عليها أن تمر عبر تسلسل من الأحداث أو المراحل. والمراحل الخمس التي ذكرها في مقالته هي المجتمع الموجود مسبقاً (المجتمع التقليدي)، والظروف المناسبة التي تساعد على الانطلاق إلى دورة نمو يمكن أن تكون مستدامة ذاتياً، ثم الانطلاق الفعلي نفسه، ثم الرغبة في الوصول إلى مرحلة النضج وعصر الاستهلاك الشامل الكبير.

وللوصول لمرحلة الانطلاق، يجب الاستفادة من جميع المدخرات الداخلية والخارجية المتاحة لتوليد استثمارات كافية لتسريع النمو المستهدف، نظراً لعلاقة التناسبية بين هذا الاستثمار والنمو الاقتصادي. ويشير روستو إلى أن الشرط الضروري للانطلاق هو أن يزيد الاستثمار من ٥ إلى ١٠٪ من الدخل. وإذا لم تملك الدولة موارد محلية كافية يجب أن تسد الفجوة بالمساعدات الخارجية أو الدين الخارجي (Abuzaid L., 2011, (39)).

وعلى الرغم من منطقية التحليل السابق لدور الدين العام على النمو الاقتصادي، خاصة في الدول النامية، إلا أن هذا التحليل يصطدم مع ما حدث من التجارب الفعلية بعدد كبير من هذه الدول، حيث أن أزمات المديونية التي حدثت في الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي والناجمة عن تراكم المديونية فيها تؤكد أن الحدود المفتوحة للاقتراض وكذلك التدعيات الداخلية الخاصة بكل اقتصاد تقف عقبة واضحة أمام هذه الحجج والمبررات. فبعد أن تلقت معظم هذه الدول مبالغ كبيرة جداً من القروض على مدى عدة عقود وبأسعار فائدة ميسرة للغاية، إلا أن سداد صافي القيمة الحالية المتبقية للالتزامات لم يكن مستحيلاً فحسب بل أيضاً له تأثيره السلبي الشديد على الأداء الاقتصادي للدول المدينة (Pattillo C. et al., 2002, p3).

وعلى الرغم من الآثار الإيجابية للدين على النمو الاقتصادي -عند مستوياته المعقولة-، فإن تراكم الدين قد يصل إلى المستوى الذي تنعكس هذه العلاقة بين الدين والنمو، وذلك عندما تصل نسبة الدين إلى المستوى الحرج، وهو ما يمكن تمثيله بمنحنى لافر (Laffer Curve). حيث يصور منحنى لافر للدين (كما يتضح من الشكل ١) العلاقة بين النمو الاقتصادي والديون، فوصول الدين إلى المستوى الحرج سينهي الآثار الإيجابية التي ذكرناها سابقاً، بحيث تتزايد بعدها القيود المفروضة على الحكومات المحلية في أداء وظائفها الأساسية في مقابل مواجهة التقلبات الدورية التقليدية وغير التقليدية وهو ما يدفع الحكومات إلى تحويل عائدات

صادراتها ومواردها من النقد الأجنبي نحو خدمة ديونها المتراكمة (أحمد فتحي الخضراوي، ٢٠١٦، ص ٢٨٣). وهذا ما يقودنا للانتقال للاتجاه الثاني المؤيد للتأثير السلبي للدين العام على النمو الاقتصادي.



المصدر: إعداد الباحث اعتمادًا على (المصطفى بنتور، ٢٠١٨، ص ٢٢).

وترى النظرية الاقتصادية أن الدين العام هو عبء على الاقتصاد، يخل بالتوازن التلقائي عند مستوى التوظيف الكامل. حيث يرى الاقتصاديون الكلاسيك أن الاقتراض الحكومي لا يضيف طاقة إنتاجية في الدولة، حيث أنه يسحب الموارد من الاستثمار الخاص الذي يمكن توجيهه للصناعة والتجارة وما شابه وذلك للإنفاق على الاستهلاك الحكومي، وبذلك تحرم الصناعة والتجارة من عوائد الاستثمار التي كانت ستعود على المجتمع لو استثمرت رؤوس الأموال التي امتصتها الحكومة عن طريق الاقتراض من تلك الأنشطة للإنفاق منها في الغالب على الأغراض الاستهلاكية، وتتركز الخسارة التي تترتب على القروض العامة أساسًا في إنقاص قيمة رأس المال الخاص المنتج المتاح في المجتمع بنفس قيمة القرض (محمد السيد الحاروني، ٢٠١٧، ص ٦٣). ويترتب على ذلك أن يكون أثر القروض العامة على النمو الاقتصادي سلبيًا. ولا تقتصر هذه الرؤية على النظرية الكلاسيكية فقط، وإنما تنتشر في بعض النظريات الأخرى خاصة في إطار المدرسة النيوكلاسيكية التي تؤمن بوجود تأثير سلبي للدين العام على النمو الاقتصادي (حمدي أحمد الهنداوي، ٢٠١٧، ص ٣٦٣).

وعلى الرغم من أن بعض مؤيدي التأثير السلبي للدين العام على النمو الاقتصادي يؤكد اتجاه هذه العلاقة بشكل مطلق (بمعنى أن الدين العام يمارس آثارًا سلبية في كل الأحوال على النمو الاقتصادي)، إلا أن الغالبية ترى أن التأثير السلبي للدين العام على النمو يأتي بعد حد أو مستوى معين من الدين، حيث أن الدين العام وحتى مستوى معين يكون له آثار إيجابية على مستوى الرفاهية والنمو، تحديدًا إذا كان رأس المال الإضافي الذي تموله القروض الجديدة يفضي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية والتي تؤدي بدورها إلى زيادة قدرة

الدولة على مواجهة التزاماتها في خدمة الديون المستحقة عليها. ومع ذلك، فإن تجاوز الدين الحدود والمستويات المعقولة ستكون له حتمًا آثار سلبية.

ولكن لماذا تؤدي المستويات المرتفعة من أرصدة الديون إلى انخفاض النمو؟ توفر نظرية الديون المتراكمة (عبء الدين أو الدين الفائق) إجابة واضحة لهذا التساؤل، حيث توضح أنه إذا رأى المستثمرون المحليون والأجانب أن الدين المتنامي لدولة ما يتجاوز قدرتها على السداد، فسيتم إثناؤهم عن المزيد من الاستثمار. وتشير النظرية إلى أنه في مثل هذه الحالة، يتم فرض ضرائب على الاقتصاد المحلي وذلك لخدمة تكاليف الدين الخارجي، وبالتالي يحد المستثمرون من مشاركتهم، وبالتالي تثبيط النمو الاقتصادي (Abuzaid L., 2011, 45 & Pattillo C. et al, 2004, p5,6). ومع ذلك، فإن مدى انخفاض الاستثمار بسبب عبء الديون يعتمد على كيفية قيام الحكومة بتوليد الموارد لتمويل التزامات خدمة الديون (Akram N., 2013, p30).

وهكذا يمكن الربط أيضًا بين عبء الدين (تراكم الدين) وخدمة الدين (القدرة على سداد الدين). فبالعودة إلى "منحنى الديون Laffer"، نرى أن أرصدة الديون الكبيرة تميل إلى الارتباط باحتمالات أقل لسداد الديون. فعلى طول الجانب الأيسر للمنحنى (أو الجانب الجيد من المنحنى)، ترتبط الزيادات في القيمة الاسمية للديون بالزيادات المتوقعة في سداد الديون. من ناحية أخرى، تقلل الزيادة في الديون من السداد المتوقع لها ويظهر ذلك على الجزء الهابط أو الأيمن من المنحنى. وبذلك تكون النتيجة أن الزيادة في القيمة الاسمية للديون تؤدي إلى زيادة القدرة على السداد حتى مستوى العتبة^١، حيث يبدأ بعدها السداد المتوقع في الانخفاض كنتيجة للآثار السلبية التي يمارسها على الاستثمار وهو ما سنتطرق إليه في قنوات انتقال الأثر.

وقد أشار (Claessens et al, 1996) إلى نظرية عبء الديون موضحة أن خدمة الدين المتوقعة تصبح جانبًا متزايدًا من ناتج الدولة مع زيادة الدين نفسه. وتنشأ هذه الحالة عندما تكون خدمة الدين أكبر من قدرة الدولة على الدفع. هذا ومع نمو خدمة الدين، يقوم الدائنون الأجانب فعليًا بإخراج بعض عوائد الاستثمار من الاقتصاد المحلي، ويصاحب ذلك تثبيط الاستثمار الأجنبي الجديد. وبالتالي، تعمل خدمة الدين على تحويل الثروة من الاقتصاد المحلي إلى الاقتصاد الأجنبي، مما يؤدي إلى إحداث بعض التأثيرات الدراماتيكية المضاعفة والتي تقلل من قدرة الدولة على تطوير اقتصادها، وتعزز في الوقت نفسه اعتمادها على الدين الخارجي (Abuzaid L., 2011, 48,49).

^١ - ويطلق عليه أيضًا "حد الدين" أو "سقف الدين" أو "المستوى الحرج للدين"، وهو مصطلح يعبر عن الحد الذي يتحول بعده تأثير الدين على الاستثمار، وبالتالي على النمو من تأثير إيجابي إلى سلبي. وقد درج استخدام هذا المصطلح في الدراسات الأجنبية تحت أسم "Debt threshold".

ومن الجدير بالذكر أن عبء الديون لا يحدث فقط عندما تجلب دولة ما كثير من الديون، بل يمكن أيضًا أن ينشأ عندما تتغير ظروف الدولة، مما يجعل من الصعب سداد رصيد الدين الذي كانت قادرة في البداية على إدارته. فقد تظهر هذه الظروف بسبب الصدمات الاقتصادية السلبية أو السياسات الاقتصادية السيئة. وفي هذه الظروف غير المواتية، ستواجه محافظ قروض الدائنين مخاطرًا متزايدة، والنتيجة هي حالة من الزعر بين الدائنين الذين يسارعون بالمطالبة بأموالهم وسحب الفائدة من الدائنين الجدد المحتملين للاكتتاب في قروض جديدة. نتيجة لهذه الأحداث، يصبح صافي تحويلات الموارد سالبًا، ويرتفع العبء الضريبي على القطاع الخاص وينخفض الاستثمار والنمو، مما يؤدي إلى زيادة المطالبات من الدائنين (Arslanalp S., & Henry, 2004, p2,3). وهكذا تشكل الآثار السلبية لتراكم الدين حلقة دائرية منتهية في كل مرة بانخفاض النمو والتي تتوقف بدرجة أو بأخرى على ظروف الدولة وكفاءة السياسات المستخدمة لمواجهة الصدمات الاقتصادية الداخلية أو الخارجية.

وبالرجوع إلى الدول النامية وخاصة الدول المثقلة بالديون، يعد عبء الديون الخارجية عاملاً رئيساً في تراجع النمو الاقتصادي فيها، حيث أنه يبطئ التقدم الاقتصادي لأن هذه الدول تفقد جاذبيتها لمستثمري القطاع الخاص. علاوة على ذلك، فإن خدمة الديون تلتهم كثيرا من عائدات الدولة المثقلة بالديون، بحيث تتضاءل إمكانية العودة إلى مسارات النمو. فمهما قامت حكومات الدول المثقلة بالديون بتنفيذ برامج تعديل وإصلاح صارمة، إلا أن الآثار السلبية لتراكم الدين ستظل تعوق التقدم الاقتصادي (Sachs J., 1989 & Bulow J., 1990 and Rogoff K., 1990).

والآن ننتقل إلى نقطة أبعد في تحليل العلاقة بين الدين والنمو، وكيف يمارس الأول تأثيره السلبي على الثاني؟. بطريقة أخرى، آلية انتقال التأثير السلبي من الدين إلى النمو، أو قنوات انتقال الأثر. ويمكن القول إنه توجد عديد من القنوات التي من خلالها يمكن أن تؤثر المستويات المرتفعة من الدين سلباً على النمو في الأجلين المتوسط والطويل. يمكن تقسيم هذه القنوات إلى أربع قنوات رئيسة يمارس من خلالها الدين تأثيره السلبي على النمو هي: تراكم رأس المال المادي، وإنتاجية العوامل، ورأس المال البشري، وأسعار الفائدة طويلة الأجل، بالإضافة إلى مجموعة من القنوات الفرعية والتي تؤثر على واحدة أو أكثر من القنوات الرئيسية وصولاً للتأثير على النمو أهمها: عدم اليقين، الضرائب المشوهة، الإصلاحات المالية والهيكلية، وضعف الخدمات الاجتماعية؛ وسوف نتناول هذه القنوات خلال الفقرات التالية.

لقد بينا في نظرية عبء الديون أن تراكم الدين (وصول الدين إلى مستويات مرتفعة أو تخطيه المستويات المعقولة) من شأنه أن يشبط من الاستثمار في الدولة، وبالتالي يؤثر على تراكم رأس المال المادي.

ولكن كيف يتم ذلك؟ في الحقيقة، يسلك هذا التأثير السلبي أكثر من مسار، فعندما ينمو الدين الخارجي بشكل كبير، تتأثر توقعات المستثمرين بشأن العوائد تحسباً لضرائب أعلى وأكثر تشوهاً لتسديد الديون، بحيث يتم تثبيط الاستثمار المحلي والأجنبي الجديد، والذي بدوره يبطئ تراكم رأس المال المادي (Pattillo C. et al, 2004, p3). كما يمكن أن يكون التأثير السلبي بسبب عدم اليقين بشأن مقدار الدين الذي سيتم خدمته عن طريق الموارد الخاصة بالدولة. وقد لا يكون من الواضح ما هي الشروط التي ستتم بها إعادة جدولة الديون، وما إذا كان هناك إقراض إضافي، وما هو التغيير في السياسات الحكومية التي ستتبع إعادة الجدولة وما إلى ذلك. وقد شدد أدب الاستثمار في ظل عدم اليقين على أنه في البيئات التي تتسم بدرجة عالية من عدم اليقين (بيئات المخاطرة المرتفعة)، حتى إذا كانت الأساسيات في تحسن مستمر، يفضل المستثمرون الانتظار (Pattillo C. et al, 2002, p5). فكما هو الحال في هذه البيئات التي تتسم بدرجة عالية من عدم اليقين، يمكننا أن نتوقع أن الاستثمار الذي يتم في بيئات الديون المرتفعة من المرجح أن يكون في أنشطة تجارية ذات عوائد سريعة بدلاً من استثمار طويل الأجل مرتفع المخاطرة والذي لا رجعة فيه. وسيؤدي سوء تخصيص الاستثمار هذا بدوره إلى خفض كفاءة تراكم رأس المال بشكل عام، مما يعني أن المستويات المرتفعة من الديون وما يرتبط بها من عدم اليقين قد تؤثر على النمو ليس فقط من خلال حجم الاستثمار (تراكم رأس المال) وإنما أيضاً من خلال كفاءة الاستثمار.

استكمالاً لما سبق، فإن تأثير الديون المتراكمة على النمو لا يكون فقط من خلال حجم الاستثمار، ولكن أيضاً من خلال انخفاض نمو الإنتاجية. فمن ناحية، يمكن لتراكم الديون أن يقف عقبة أمام النمو بحكم حقيقة أنه يُضعف من حافز الحكومة لإجراء إصلاحات صارمة مثل تحرير التجارة أو الإصلاح المالي، وبالتالي يمكن أن يؤدي تراكم الديون إلى بيئة سيئة وفقيرة لسياسة الاقتصاد الكلي (Abuzaid L., 2011, 46,47) والتي من المحتمل أن تؤثر على حجم وكفاءة الاستثمار. وبالتالي فهذه البيئة تناسب المشاريع الاستثمارية الضعيفة تصميمًا وتنفيذًا وينتج عنها التخصيص السيء للاستثمار، وبالتالي التأثير السلبي على نمو الإنتاجية.

ومن ناحية أخرى، من المرجح أن تؤدي المستويات المرتفعة من عدم اليقين وعدم الاستقرار المتعلقة بتراكم الديون إلى إعاقة الحوافز لتحسين التكنولوجيا أو لإستخدام الموارد بكفاءة (Pattillo C. et al, 2004, p4). علاوة على ذلك، قد يتم تخصيص الاستثمار بشكل خاطئ للأنشطة ذات العوائد السريعة، كما سبق وأن أشرنا، فالمستثمرون بدلاً من توجيههم الاستثمار طويل الأجل الذي سيكون أكثر ملائمة لنمو الإنتاجية على المدى الطويل، فإنهم يفضلون إرجاء تنفيذ استثماراتهم أو توجيهها إلى الاستثمارات قصيرة الأجل حتى لو كانت

أقل إنتاجية وكفاءة، وهو ما يعني بالإضافة لانخفاض حجم الاستثمار انخفاض نوعيته أيضًا، مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الإنتاجية الكلية في الاقتصاد.

علاوة على ما سبق، فإن آثار تراكم الديون لا تقتصر فقط على رأس المال المادي، وإنما تمتد أيضًا لتطول رأس المال البشري والذي يمثل بدوره قناة رئيسة مهمة للتأثير على النمو في المدى المتوسط والطويل. حيث تجبر الأعباء المتزايدة للدين العام الحكومة على تحويل الإنفاق المخصص لتمويل الاستثمارات العامة إلى المجالات المتعلقة بخدمة الدين العام المتزايد، فيقل تبعًا لذلك الإنفاق على الأنشطة والخدمات المتعلقة بتنمية رأس المال البشري (كالتعليم، والصحة، والتدريب، وغيرها)، وهو ما يشار إليه بـ "تغيير تركيبة الإنفاق العام" (Clements B. et al, 2003, p5)، من خلال تقليص حجم الموارد المتاحة للبنية التحتية ورأس المال البشري وما يترتب على ذلك من آثار سلبية على النمو.

هناك قناة أخرى مهمة يمكن أن يؤثر من خلالها تراكم الدين العام على النمو وهي أسعار الفائدة طويلة الأجل. حيث يمكن أن تؤدي أسعار الفائدة طويلة الأجل المرتفعة والناجمة عن المزيد من عجز الميزانية الحكومية الممولة بالديون إلى إزاحة الاستثمار الخاص (ويسمى في كتابات عديدة بأثر الإزاحة أو المزاحمة Crowding out effect)، وبالتالي إضعاف نمو الناتج المحتمل. ويعرف أثر الإزاحة بأنه: الأثر الناتج عن امتصاص الاقتراض الحكومي لقدر من الموارد المتاحة للاستثمار من داخل الجهاز المصرفي أو من خارجه، مزاحمًا بذلك الاستثمار الخاص ومؤديًا لخفض حجمه. حيث أن القروض الحكومية تؤدي إلى زيادة الطلب على الادخار القومي الذي كان متاحًا للاستثمار الخاص، وتستنزف جزءًا متزايدًا منه، وعندئذ تؤدي زيادة الطلب على الادخار مع ثبات المعروض منه إلى ارتفاع تكلفة الأموال ممثلة في سعر الفائدة، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار الخاص. ومع استمرار الاقتراض الحكومي وتراكم المزيد من الدين العام، قد يصل أثر الإزاحة إلى نقطة تصبح فيها الحكومة وهيئاتها المختلفة فقط هي القادرة على الاقتراض بسبب سعر الفائدة المرتفع والذي تعجز معه المنشآت والمشروعات الفردية عن المنافسة، ومن ثم يتم إزاحتها من أسواق المال، ويتراجع إلى حد كبير الاستثمار الخاص، ويتراجع تبعًا له معدل النمو الاقتصادي (حمدي أحمد الهنداوي، ٢٠١٩، ص ٣٦٥).

وأخيرًا، تمارس التثوهات الضريبية التي من المحتمل أن تنتج عن تراكم الديون دورًا مهمًا في التأثير على النمو. فقد خلصت النماذج الكلاسيكية الجديدة إلى أن الضرائب اللازمة لتمويل مدفوعات الفوائد للديون الخارجية تقلل بشكل مباشر من الدخل المتاح والمدخرات الخاصة بدافعي الضرائب من الأفراد، مما يؤدي إلى انخفاض المخزون الرأسمالي والنمو الاقتصادي (Akram N., 2013, p31,32). فإذا كان الدين يتم خدمته من خلال الضرائب المرتفعة، فإنه من المرجح أن تقلل هذه الضرائب من النمو الاقتصادي عن طريق خلق

أساسيًا لإنتهاج مصر برنامجًا للإصلاح الاقتصادي في عام ١٩٩٠ / ١٩٩١م بدعم من صندوق النقد والبنك الدوليين في محاولة لعلاج المشاكل والاختلالات التي يعاني منها الاقتصاد.

وعلى الرغم من تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي في بداية التسعينات من القرن الماضي، إلا أن تعرض الاقتصاد المصري للصدمة الداخلية والخارجية في أواخر عقد التسعينات (أهمها حادثة الأقصر - صدمة داخلية، والأزمة المالية في دول شرق آسيا - صدمة خارجية، تدهور أسعار البترول العالمية - صدمة خارجية، وانخفاض تحويلات العاملين المصريين بالخارج - صدمة خارجية) كان بشكل أو بآخر سببًا في استمرار الاعتماد على الدين العام وبالتالي زيادته. ولم يتوقف الأمر عند هذا الحد، فقد تعرض الاقتصاد المصري في بداية الألفية الجديدة وحتى نهاية العقد الثاني منها لعدة صدمات داخلية وخارجية عززت بدورها تقادم الدين أهمها: الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧، والأحداث السياسية ٢٠١١، كذلك تحرير سعر الصرف ٢٠١٦، وأزمة كورونا ٢٠٢٠. إضافة لذلك، فإن تبني الدولة المصرية لسياسة تنموية من أجل تعزيز رفاهية الأفراد من خلال برامج تنموية مختلفة كان له أيضًا احتياجاته من الاقتراض.

بناء على ما سبق، تعددت مجالات استخدام القروض العامة في مصر منذ بداية الإصلاح الاقتصادي في تسعينيات القرن الماضي. فقد كان اللجوء للاقتراض متطلبًا أساسيًا لسد العجز في الموازنة العامة للدولة، كما أن التطوير الكبير في البنية التحتية (والتي تتسم بتكاليفها المرتفعة وعوائدها المنخفضة في الأجل القصير) منذ ٢٠١٣ في كافة أنحاء الجمهورية وكذلك المشروعات التنموية الضخمة كانت أيضًا أحد الجوانب المهمة في استخدامات القروض. علاوة على ذلك، وفي ظل أزمة الدولار المتنامية، تستخدم القروض العامة في توفير الحاجات الضرورية الاستيرادية (حسام عبد العال شعبان، ٢٠١٧، ص ٣١٧). وقد ترتب على ذلك من تراكم للديون أن أصبح سداد أفساط الديون المحلية والخارجية جانبًا مهمًا من جوانب استخدامات القروض.

١. هيكل الدين العام في مصر:

بالنظر إلى البيانات في الجدول (١)، والتي توضح تطور حجم الدين المحلي والخارجي وأعبائه في مصر خلال الفترة ١٩٩١ : ٢٠٢٠، ومع ملاحظة أن هذه الفترة تشمل ثلاثة عقود متتابعة تعرض الاقتصاد المصري في بداية كل عقد منها وفي نصفه الثاني إلى صدمات داخلية وخارجية والتي كان لها تأثيرها بشكل أو بآخر على الدين العام. يمكن بيان أهم التطورات التي شملت الدين العام خلال هذه الفترة فيما يلي:

١.١. الدين العام المحلي:

١.١.١. بالنسبة للعقد الأول (١٩٩١ : ٢٠٠٠):

بدأ هذا العقد بتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي، وعلى الرغم من تزايد حجم الدين العام المحلي خلال العقد، حيث تزايد من ٩٦,٧ مليار جنيه في عام ١٩٩١ إلى ٢٤٦ مليار جنيه في عام ٢٠٠٠، إلا أنه يمكن القول إن النصف الأول من هذا العقد قد شهد انخفاضًا واضحًا في معدل نمو الدين المحلي (٨,٨٪ في ١٩٩٥ مقارنة بـ ٩,٦٪ في ١٩٩٢)، في حين أن النصف الثاني منه قد شهد إرتفاعًا ملحوظًا في معدلات نمو الدين المحلي (حيث بلغ معدل نمو الدين المحلي ١٨,٤٪ في ٢٠٠١). ويؤكد ذلك البيانات الخاصة بنسبة الدين العام المحلي إلى الناتج، حيث انخفضت في النصف الأول من هذا العقد ثم تزايدت في نهايته (١٠٠,٦٪ في ١٩٩١، ٦٥,٦٪ في ١٩٩٦، ثم ٨١,١٪ في ٢٠٠١). ويمكن إرجاع ذلك إلى الصدمات الداخلية والخارجية التي تعرض لها الاقتصاد المصري في النصف الثاني من عقد التسعينات، والتي سبق أن ذكرناها.

جدول (١)

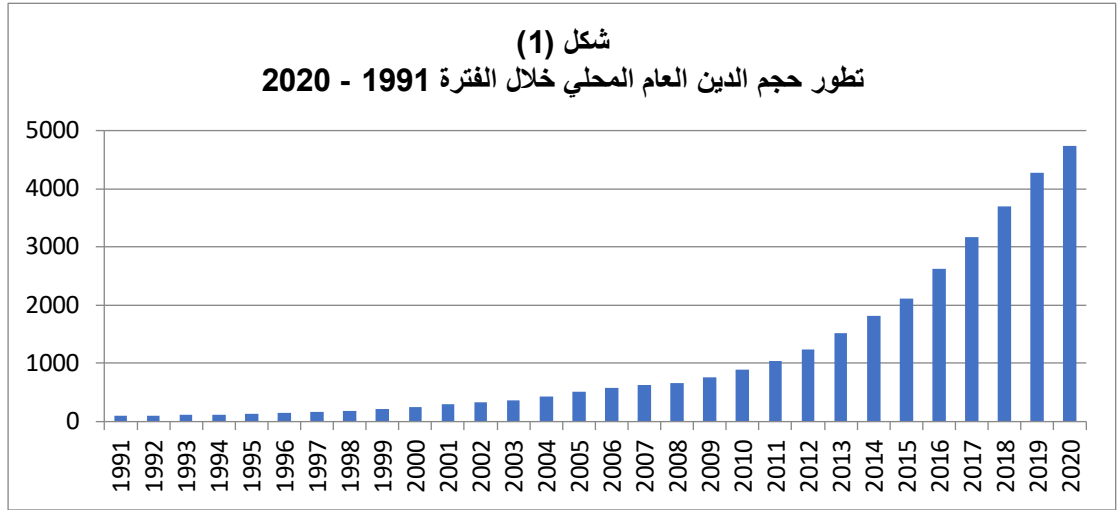
تطور حجم الدين العام الداخلي والخارجي وخدمة الدين الخارجي في مصر في الفترة (١٩٩١ - ٢٠٢٠)

السنوات	الدين العام المحلي		الدين العام الخارجي		الناتج المحلي الإجمالي (مليار جنيه)	نسبة الدين المحلي إلى الناتج (%)	الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)	نسبة الدين الخارجي إلى الناتج (%)	أعباء خدمة الدين العام الخارجي (مليار دولار)
	القيمة (مليون جنيه)	معدل النمو السنوي (%)	القيمة (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)					
١٩٩١	٩٦٧٤٩	--	٣٢٦٠٤,٣	--	٩٦,١	١٠٠,٦	٢٩,١	١١٢	--
١٩٩٢	١٠٥٩٩٦	٩,٦	٣١١٦٨,٩	٤,٤ -	١١٩,٢	٨٨,٩	٣٦,١	٨٦,٤	--
١٩٩٣	١١٣٦٨٨	٧,٣	٣٠٦٥١,٢	١,٧ -	١٣٤,٢	٨٤,٧	٤٠,١	٧٦,٦	--
١٩٩٤	١٢٣٩٦٤	٩	٣٢٤٩٩,١	٦	١٧٤,٨	٧٠,٩	٥١,٤	٦٣,٢	١,٩
١٩٩٥	١٣٤٨٩١	٨,٨	٣٣٤٧٥,٢	٣	٢٠٤	٦٦,١	٦٠,٢	٥٥,٦	٢
١٩٩٦	١٥٠٤٣٦	١١,٥	٣١٥١٢,٦	٥,٩ -	٢٢٩,٤	٦٥,٦	٦٧,٧	٤٦,٥	١,٩
١٩٩٧	١٧٠٨٥٦	١٣,٦	٢٩٩٥٢,٩	٤,٩ -	٢٥٧,٢	٦٦,٤	٧٥,٩	٣٩,٥	١,٤
١٩٩٨	١٨٨٦١٥	١٠,٤	٢٨٠٧٧	٦,٣ -	٢٨٧,٤	٦٥,٦	٨٤,٩	٣٣,١	١,٥
١٩٩٩	٢١٦٩٨٩	١٥	٢٨٢٢٤	٠,٥	٣٠٧,٦	٧٠,٨	٩٠,٦	٣١,١	١,٥
٢٠٠٠	٢٤٥٥٢٣	١٣,١	٢٧٧٨٣	١,٦ -	٣٤٠,١	٧٢,٢	٩٨	٢٨,٤	١,٦
٢٠٠١	٢٩٠٧٧٧	١٨,٤	٢٦٥٦٠	٤,٤ -	٣٥٨,٧	٨١,١	٩٧,٤	٢٧,٣	١,٧

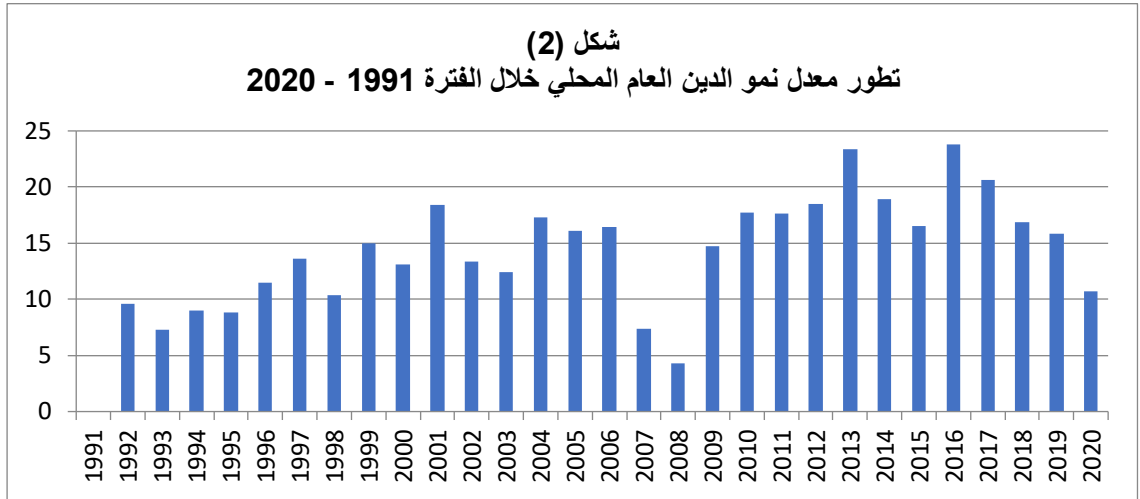
مجلة كلية السياسة والاقتصاد - العدد الرابع والعشرون - أكتوبر ٢٠٢٤

٢	٣٣,٧	٨٥,٢	٧,٩	٢٨٦٦١	٨٧	٣٧٩	١٣,٤	٣٢٩٨٠٠	٢٠٠٢
٢,٢	٣٦,٣	٨١,١	٢,٦	٢٩٣٩٦	٨٨,٧	٤١٧,٦	١٢,٤	٣٧٠٦١٩	٢٠٠٣
٢,٥	٣٨	٧٨,٦	١,٦	٢٩٨٧٤	٨٩,٦	٤٨٥,٣	١٧,٣	٤٣٤٨٤٦	٢٠٠٤
٢,٧	٣٢,٣	٨٩,٥	٣,١ -	٢٨٩٤٩	٩٣,٧	٥٣٨,٥	١٦,١	٥٠٤٦٨١	٢٠٠٥
٣	٢٧,٧	١٠٧,٤	٢,٢	٢٩٥٩٣	٩٥,١	٦١٧,٧	١٦,٤	٥٨٧٤٠٥	٢٠٠٦
٢,٣	٢٢,٩	١٣٠,٤	١	٢٩٨٩٨	٨٤,٧	٧٤٤,٨	٧,٤	٦٣٠٩٦٦	٢٠٠٧
٢,٩	٢٠,٩	١٦٢,٥	١٤,٤	٣٣٨٩٢,٨	٧٣,٥	٨٩٥,٥	٤,٣	٦٥٨٣٠٧	٢٠٠٨
٣	١٦,٧	١٨٨,٥	٧ -	٣١٥٣١,١	٧٢,٣	١٠٤٢,٢	١٤,٧	٧٥٥٢٩٧	٢٠٠٩
٢,٦	١٥,٤	٢١٨,٤	٦,٩	٣٣٦٩٤,٢	٧٣,٧	١٢٠٦,٦	١٧,٧	٨٨٨٧١٥	٢٠١٠
٢,٨	١٤,٨	٢٣٥,٥	٣,٦	٣٤٩٠٥,٧	٧٦,٢	١٣٧١,١	١٧,٦	١٠٤٤٨٩٨	٢٠١١
٢,٩	١٢,٥	٢٧٥,٧	١,٥ -	٣٤٣٨٤,٥	٧٤,٧	١٦٥٦,٦	١٨,٥	١٢٣٨١٣٧	٢٠١٢
٣,١	١٥,١	٢٨٥,٥	٢٥,٧	٤٣٢٣٣,٤	٨٢,٨	١٨٤٣,٨	٢٣,٤	١٥٢٧٣٧٨	٢٠١٣
٣,٢	١٥,١	٣٠٥,٨	٦,٦	٤٦٠٦٧,١	٨٥,٣	٢١٣٠	١٨,٩	١٨١٦٥٨٢	٢٠١٤
٥,٦	١٤,٤	٣٣٤,١	٤,٣	٤٨٠٦٢,٩	٨٦,٦	٢٤٤٣,٩	١٦,٥	٢١١٦٣٤٥	٢٠١٥
٥,١	١٦,٨	٣٣٣	١٦	٥٥٧٦٤,٤	٩٦,٧	٢٧٠٩,٤	٢٣,٨	٢٦٢٠٦٦٢	٢٠١٦
٧,٣	٣٣,٧	٢٣٤,٧	٤١,٧	٧٩٠٣٢,٨	٩١,١	٣٤٧٠	٢٠,٦	٣١٦٠٨٦٤	٢٠١٧
١٣,٢	٣٦,٩	٢٥١,١	١٧,٢	٩٢٦٤٣,٩	٨٣,٣	٤٤٣٧,٤	١٦,٩	٣٦٩٦٤٠١	٢٠١٨
١٣,٤	٣٥,٩	٣٠٣,٢	١٧,٣	١٠٨٦٩٩,١	٨٠,٥	٥٣٢٢,١	١٥,٨	٤٢٨٢١١٢	٢٠١٩
١٧,٢	٣٤	٣٦٣,١	١٣,٦	١٢٣٤٩٠,٥	٨١,٥	٥٨٢٠	١٠,٧	٤٧٤٢١٠٧	٢٠٢٠

المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.
صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد مختلفة.



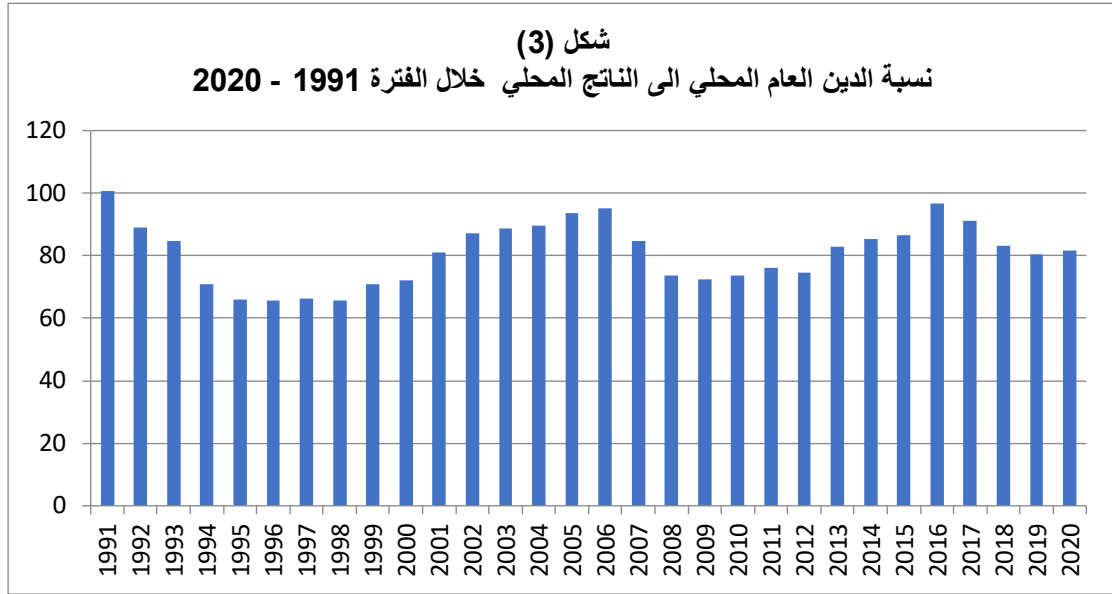
المصدر: إعداد الباحث استناداً على الجدول (١).



المصدر: إعداد الباحث استناداً على الجدول (١).

٢.١.١ بالنسبة للعقد الثاني (٢٠٠١ : ٢٠١٠):

يلاحظ استمرار تزايد حجم الدين العام المحلي خلال هذا العقد، حيث استمر في الارتفاع من ٢٤٦ مليار جنيه في عام ٢٠٠٠ وصولاً إلى ٨٨٩ مليار جنيه في ٢٠١٠، بمتوسط نمو سنوي ١٤٪ تقريباً. وعلى الرغم من تعرض الاقتصاد العالمي للأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧، إلا أن تداعياتها على الاقتصاد المصري لم تكن كبيرة وملموسة، ويتضح ذلك من الانخفاض الملحوظ في نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الاجمالي. فقد شهد هذا المؤشر انخفاضاً واضحاً في النصف الثاني من هذا العقد، تحديداً بعد الأزمة المالية العالمية، مقارنة بالنصف الأول، حيث تزايد من ٨١,١٪ عام ٢٠٠١ إلى ٩٥,١٪ في ٢٠٠٦ ثم انخفض ليصل ٧٣,٧٪ في عام ٢٠١٠.



المصدر: إعداد الباحث استناداً على الجدول (١).

٣,١,١. بالنسبة للعقد الثالث (٢٠١١ : ٢٠٢٠):

شهدت بداية هذا العقد عدة اضطرابات في الاقتصاد المصري والتي كان لها تداعياتها على الاقتصاد بشكل عام وعلى الدين العام بشكل خاص، ويتضح ذلك جلياً من بيانات الدين العام المحلي والذي ارتفع بشكل كبير خلال هذا العقد، حيث ارتفع من ٨٨٩ مليار جنيه في ٢٠١٠ إلى ٤٧٤٢ مليار جنيه في عام ٢٠٢٠ بمتوسط نمو سنوي ١٨٪، تزايد مع بداية الفترة نتيجة لتعرض الاقتصاد للاضطرابات، إلا أنه انخفض في النصف الثاني من العقد موضحاً النتائج الايجابية لبرامج الاصلاح والتنمية المتبعة مؤخراً. ويؤكد ذلك مؤشر نسبة الدين المحلي إلى الناتج الاجمالي والذي ارتفع في بداية العقد من ٧٣,٧٪ عام ٢٠١٠ إلى ٩٦,٧٪ في عام ٢٠١٦ ثم الانخفاض المستمر حتى عام ٢٠٢٠ بمعدل ٨١,٥٪. وبشكل عام يمكن القول إن السمة الواضحة هي تزايد الدين العام المحلي بشكل مستمر وملحوظ خلال فترة الدراسة من ٩٧ مليار جنيه عام ١٩٩١ إلى أن بلغ ٤٧٤٢ مليار جنيه في ٢٠٢٠، كما أنه على الرغم من انخفاض نسبة الدين العام المحلي بالنسبة للناتج المحلي الاجمالي في بعض الفترات إلا أن النسب المرتفعة له كانت هي السائدة خلال الفترة.

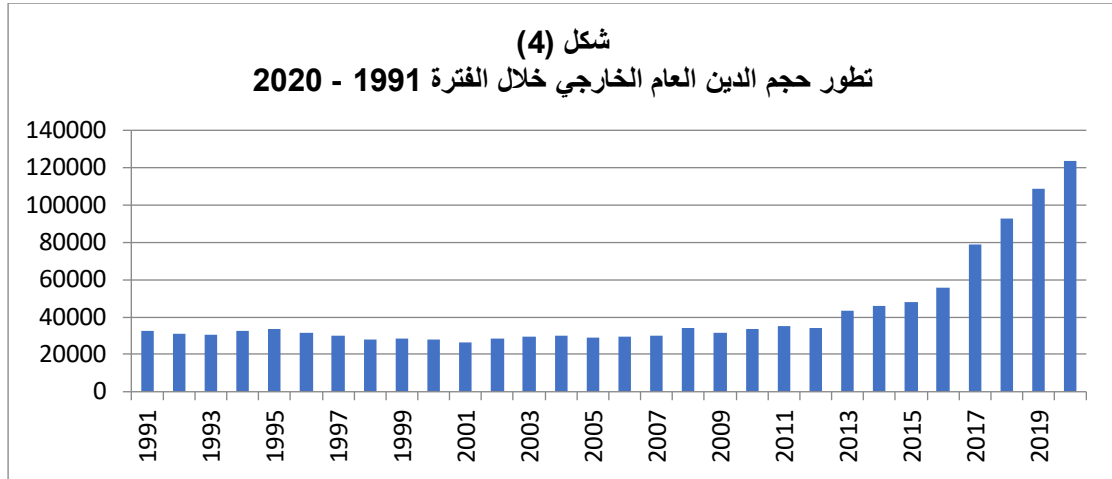
٢,١. الدين العام الخارجي وأعبأؤه:

١,٢,١. بالنسبة للعقد الأول (١٩٩١ : ٢٠٠٠):

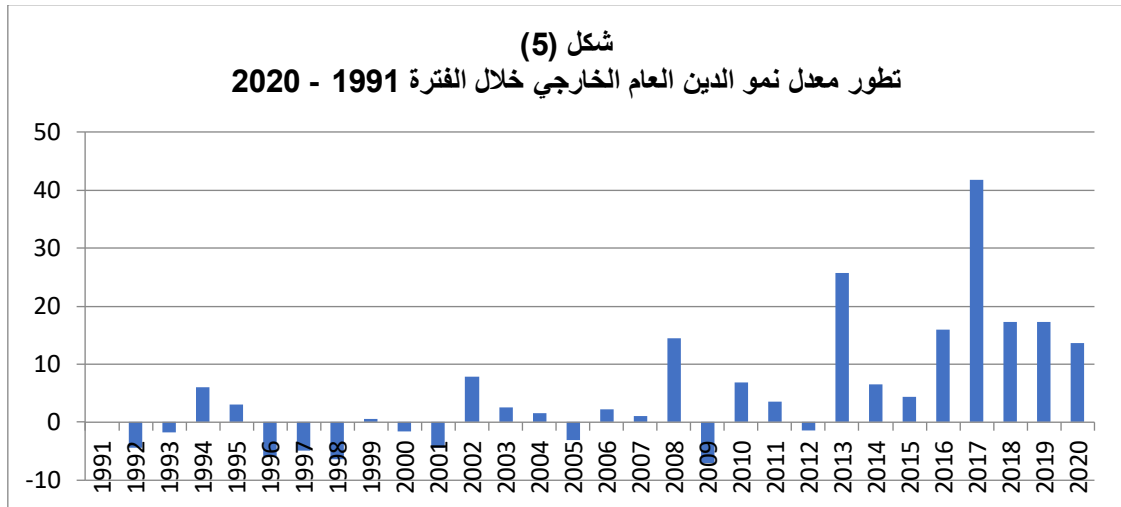
على الرغم من انخفاض حجم الدين الخارجي في بداية عقد التسعينات، والذي يمكن إرجاعه إلى برنامج الاصلاح الاقتصادي، إلا أن الانخفاض الأبرز له كان في النصف الثاني من هذا العقد، والذي يرجع إلى نجاح الإدارة الاقتصادية في مصر في الحصول على تخفيضات في الدين العام الخارجي تقدر ب ٧,١ مليار دولار، قيمة الديون العسكرية الأمريكية، بالإضافة إلى ٧,٧ مليار دولار، قيمة الديون المستحقة لدول الخليج العربي،

وبالتالي بلغ إجمالي التخفيضات في ديون مصر الخارجية التي حصلت عليها بعد حرب الخليج واتفاقية نادي باريس ١٤,٨ مليار دولار (محمد السيد الحاروني، ٢٠١٧، ص ٧٥).

هذا ولقد انعكس على انخفاض حجم الدين الخارجي انخفاض أعباء خدمته من أقساط وفوائد خلال عقد التسعينات. كذلك، فإن نسبة الدين العام الخارجي بالنسبة للنتائج المحلي تناقصت بشكل ملحوظ خلال هذه الفترة، حيث بلغت ٢٨,٤% في ٢٠٠٠ مقارنة بـ ١١٢% في عام ١٩٩١.



المصدر: إعداد الباحث استنادًا على الجدول (١).

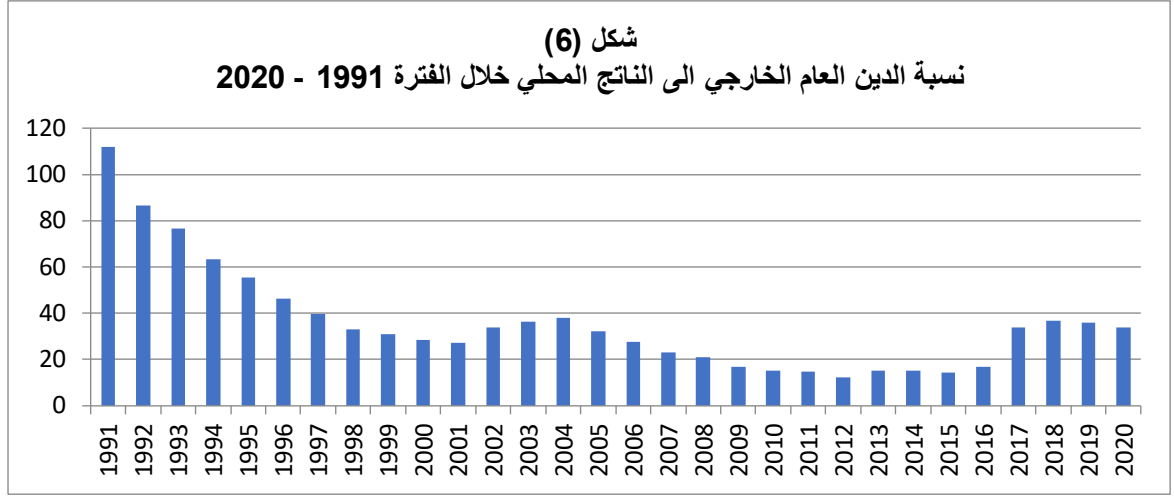


المصدر: إعداد الباحث استنادًا على الجدول (١).

٢,٢,١. بالنسبة للعقد الثاني (٢٠٠١ : ٢٠١٠):

الإتجاه العام في هذا العقد هو زيادة الدين العام الخارجي، فقد بلغ رصيد الدين العام الخارجي نحو ٣٣,٧ مليار دولار في ٢٠١٠ مقارنة بـ ٢٦,٦ مليار دولار في بداية العقد. ومن الجدير بالملاحظة خلال هذا العقد، عودة ارتفاع نسبة الدين العام الخارجي للنتائج المحلي الإجمالي خصوصًا في النصف الأول منه، فبعد أن كانت ٢٧,٣% في ٢٠٠١ بلغت ٣٨% في ٢٠٠٤، ثم بدأت في التراجع مرة أخرى وصولًا إلى ١٥,٤% في

نهاية العقد. ويمكن إرجاع ذلك إلى تقلبات أسعار الدولار أمام الجنيه المصري خلال هذه الفترة. وقد انعكس ذلك على أعباء الدين الخارجي والتي اتخذت نفس النهج، حيث ارتفعت في بداية العقد ثم عادت للانخفاض في نهايته.



المصدر: إعداد الباحث استنادًا على الجدول (١).

٣,٢,١. بالنسبة للعقد الثالث (٢٠١١ : ٢٠٢٠):

لقد شهد هذا العقد أكبر زيادة للدين العام الخارجي، حيث بلغ في نهاية العقد ما يقرب من ٤ أضعاف حجمه في بداية العقد (٣٥ مليار دولار في ٢٠١١، ١٢٤ مليار في ٢٠٢٠)، وهي أكبر زيادة شهدها الدين العام الخارجي خلال فترة الدراسة، ويظهر ذلك جليًا من بيانات معدل نمو الدين الخارجي، حيث بلغت في المتوسط نحو ١٤,٤٪ وهي نسبة كبيرة إذا ما قورنت بمعدلات النمو خلال العقد السابقين. علاوة على ما سبق، فإن نسبة الدين العام الخارجي للناتج المحلي بعد أن شهدت تراجعًا كبيرًا خلال العقد السابقين، إلا أنها شهدت إرتفاعًا كبيرًا خلال هذا العقد (٣٤٪ في ٢٠٢٠ مقارنة بـ ١٤,٨٪ في ٢٠١١).

وأخيرًا، ونتيجة لما سبق، قد شهدت أعباء خدمة الدين الخارجي زيادة كبيرة خلال هذا العقد خاصة في النصف الثاني منه (١٧,٢٪ مليار دولار في ٢٠٢٠ مقارنة بـ ٢,٨ مليار دولار في ٢٠١١). ويمكن إرجاع الزيادة الكبيرة في حجم الدين الخارجي وأعبائه خلال هذا العقد إلى الاضطرابات التي شهدتها الاقتصاد المصري بداية من أحداث ٢٠١١ وما ترتب عليها من تداعيات سلبية على كافة القطاعات والمتغيرات الاقتصادية (انخفاض الاحتياطي النقدي، انخفاض تحويلات العاملين بالخارج، انخفاض إيرادات السياحة)، وكذلك رغبة الدولة في اتباع سياسات تصحيحية وتنموية تحديداً في النصف الثاني من هذا العقد وما ترتب عليها من الحاجة الكبيرة إلى تمويل المشروعات القومية الكبرى، بالإضافة إلى إرتفاع سعر الدولار أمام الجنيه خلال الفترة وخاصة بعد قرار تحرير سعر الصرف في ٢٠١٦.

٢. مؤشرات الدين العام في مصر:

توجد مجموعة من المؤشرات دارجة الاستخدام في الأبحاث المتعلقة بالديون لتحليل استدامة الدين، وبالتالي فإنها تساعد على اكتشاف مخاطر الدين العام، وكذلك على تقييم ثقل دين أي دولة وإمكانية تحولها إلى دولة ذات مديونية عالية أو قليلة. ويتم استخدام هذه المؤشرات في إطار ديناميكي لإعطاء صورة كاملة عن الاتجاهات وتحديد المخاطر، كما تستخدم مع متغيرات مالية أخرى مثل أسعار الفائدة وحدود التبادل. وعلى الرغم من أن هناك مشاكل في تحديد المستويات الحرجة أو حتى المقبولة والمحبذة لهذه المؤشرات، إلا أنها تشكل نظامًا مبكرًا من الأزمات المحتملة، وهذا ما يجعلها أحد المداخل المهمة للبحث عن الحدود الآمنة للديون. وفيما يلي تحليل لأهم المؤشرات المستخدمة لعبء المديونية مع التركيز على عبء المديونية الخارجية نظرًا لارتباطها بالنقد الأجنبي والمعاملات الخارجية والتي تعتبر أكثر وطأة من حيث التأثير وتعدد قنوات انتقال الأثر إلى عديد من المتغيرات والقطاعات الاقتصادية.

١,٢. مؤشر نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يعد هذا المؤشر من أهم المؤشرات التي تدل على عبء المديونية، حيث إنه يرتبط بمتغير أساسي هو الناتج المحلي والذي يعتبر من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعبر عن النشاط الاقتصادي في البلد بشكل عام، بل يسميه بعض الاقتصاديين بالمقدرة الإيفائية للديون (سمير مصطفى أبو مدلة ومحمد أكرم شاهين، ٢٠١٦، ص ٩)، أو المؤشر الذي يعكس قوة الاقتصاد في مواجهة الديون المستحقة.

وبالنسبة لمؤشر الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي، نلاحظ من الجدول رقم (٢) والشكل رقم (٣)، وكما سبق وأن أشرنا، اتجاه نسبة الدين المحلي إلى الناتج في التسعينيات إلى الانخفاض (٧٢,٢٪ في ٢٠٠٠ مقارنة بـ ١٠٠,٦٪ في بداية الفترة)، وارتفعت هذه النسبة ووصلت لذروتها في منتصف العقد الأول من الألفية الجديدة (٩٥,١٪) في ٢٠٠٦، ثم عادت للانخفاض مرة أخرى حتى عام ٢٠٠٩، ونتيجة للاضطرابات السياسية الداخلية وكذلك سياسات الإصلاح والتنمية التي اتبعتها الدولة خلال العقد الثاني، كما سبق الإشارة إليها، ارتفعت قيم هذا المؤشر وبلغت ذروتها في ٢٠١٦ بمعدل ٩٦,٧٪، ثم توالى في الانخفاض حتى بلغت ٨١,٥٪ عام ٢٠٢٠. والجدير بالذكر فيما يتعلق بهذا المؤشر، أنه يعكس بصورة عامة وخلال طول الفترة أن نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي تتخطى حد الأمان الذي يقدر بنسبة ٦٠٪ للدين العام المحلي والخارجي معًا (حسام عبد العال شعبان، ٢٠١٧، ص ٣٢٤ & فخري الفقي، ٢٠٢١، ص ١٢) والدخول في مخاطر مالية، حيث أن الدين المحلي وحده يتجاوز أكثر من ٦٠٪.

ويمكن إرجاع السبب الرئيس لزيادة قيمة الدين العام عمومًا والمحلي على وجه الخصوص وتعديه الحدود الآمنة خلال فترة الدراسة إلى الزيادة المستمرة في عجز الموازنة العامة للدولة، وبالتالي التوسع الكبير في إصدار أذون الخزانة وذلك منذ تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي في بداية التسعينات من القرن الماضي، مع ملاحظة زيادتها بشكل كبير في الفترة الأخيرة، وهو ما يؤثر حتمًا على السيولة المتاحة أمام القطاع الخاص. وتعتبر البنوك المستثمر الأول في أذون الخزانة حيث وصلت نسبة ما تستحوذ عليه في ٢٠٢٠ نحو ٧٣,٤٪ من الإجمالي (عبد الفتاح الجبالي، ٢٠٢١، ص ٢٨) وهو ما يقلص من نشاط القطاع الخاص نتيجة مزاحمة الحكومة له في الفرص المتاحة للتمويل، الأمر الذي يتطلب استخدام المدخرات بطريقة منتجة تدر عائداً حقيقياً يبرر الفائدة المرتفعة المستحقة عليها.

جدول (٢)

أهم مؤشرات الدين العام الداخلي والخارجي في مصر في الفترة (١٩٩١ - ٢٠٢٠)

السنوات	معدل نمو الدين العام المحلي %	نسبة الدين المحلي إلى الناتج %	معدل نمو الدين العام الخارجي %	نسبة الدين الخارجي إلى الناتج %	نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات %	نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات %
١٩٩١	--	١٠٠,٦	--	١١٢	٣٤١,٨	٢٧,٤
١٩٩٢	٩,٦	٨٨,٩	٤,٤ -	٨٦,٤	٢٥٦,٩	٢٢,٥
١٩٩٣	٧,٣	٨٤,٧	١,٧ -	٧٦,٦	١٩٧,٣	١٤,٢
١٩٩٤	٩	٧٠,٩	٦	٦٣,٢	٢٧٤,٥	١٦
١٩٩٥	٨,٨	٦٦,١	٣	٥٥,٦	٢٤٦,٨	١٤,٧
١٩٩٦	١١,٥	٦٥,٦	٥,٩ -	٤٦,٥	٢٢٤,٥	١٣,٥
١٩٩٧	١٣,٦	٦٦,٤	٤,٩ -	٣٩,٥	٢٠٢,٩	٩,٥
١٩٩٨	١٠,٤	٦٥,٦	٦,٣ -	٣٣,١	٢٠٤,١	١٠,٩
١٩٩٩	١٥	٧٠,٨	٠,٥	٣١,١	٢٠٧	١١
٢٠٠٠	١٣,١	٧٢,٢	١,٦ -	٢٨,٤	١٧٢,٢	٩,٩
٢٠٠١	١٨,٤	٨١,١	٤,٤ -	٢٧,٣	١٥٦,١	١٠
٢٠٠٢	١٣,٤	٨٧	٧,٩	٣٣,٧	١٦٤	١١,٤
٢٠٠٣	١٢,٤	٨٨,٧	٢,٦	٣٦,٣	١٤٥,٤	١٠,٩
٢٠٠٤	١٧,٣	٨٩,٦	١,٦	٣٨	١٢٨	١٠,٧

٩,٩	١٠,٧	٣٢,٣	٣,١ -	٩٣,٧	١٦,١	٢٠٠٥
٩,٤	٩٢,٦	٢٧,٧	٢,٢	٩٥,١	١٦,٤	٢٠٠٦
٥,٨	٧٥,٨	٢٢,٩	١	٨٤,٧	٧,٤	٢٠٠٧
٥,٤	٦٣,١	٢٠,٩	١٤,٤	٧٣,٥	٤,٣	٢٠٠٨
٦,٤	٦٧	١٦,٧	٧ -	٧٢,٣	١٤,٧	٢٠٠٩
٥,٦	٧٢,٢	١٥,٤	٦,٩	٧٣,٧	١٧,٧	٢٠١٠
٥,٨	٧١,٩	١٤,٨	٣,٦	٧٦,٢	١٧,٦	٢٠١١
٦,٣	٧٥,١	١٢,٥	١,٥ -	٧٤,٧	١٨,٥	٢٠١٢
٦,٣	٨٨,١	١٥,١	٢٥,٧	٨٢,٨	٢٣,٤	٢٠١٣
٧,٤	١٠٥,٨	١٥,١	٦,٦	٨٥,٣	١٨,٩	٢٠١٤
١٢,٨	١٠٩,٦	١٤,٤	٤,٣	٨٦,٦	١٦,٥	٢٠١٥
١٤,٨	١٦١,٩	١٦,٨	١٦	٩٦,٧	٢٣,٨	٢٠١٦
٢٠	٢١٣,٢	٣٣,٧	٤١,٧	٩١,١	٢٠,٦	٢٠١٧
٢٧,٨	١٩٥,٣	٣٦,٩	١٧,٢	٨٣,٣	١٦,٩	٢٠١٨
٢٥,٣	٢٠٤,٩	٣٥,٩	١٧,٣	٨٠,٥	١٥,٨	٢٠١٩
٣٥,٩	٢٥٧,٨	٣٤	١٣,٦	٨١,٥	١٠,٧	٢٠٢٠

المصدر: إعداد الباحث.

أما فيما يتعلق بمؤشر نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، فكلما ارتفعت فإن ذلك يؤدي إلى قيام الدولة بصفة مستمرة بتحويل جزء كبير من ناتجها المحلي الإجمالي إلى الدول الدائنة وفاءً بالتزاماتها الخارجية، ومن ثم يتزايد اعتماد الدولة على التمويل الخارجي في علاج مشكلاتها الاقتصادية. وبالنظر إلى الجدول رقم (٢) والشكل رقم (٦) نلاحظ أن نسبة الدين العام الخارجي أخذت اتجاهاً تنازلياً خلال عقد التسعينيات، حيث انخفضت من ١١٢٪ في ١٩٩١ إلى ٢٨,٤٪ في ٢٠٠٠. وعلى الرغم من ارتفاع قيمة هذا المؤشر في بداية الألفية الجديدة وصولاً إلى ٣٨٪ في ٢٠٠٤، إلا أن هذه النسبة عادت للانخفاض مرة أخرى وبصورة ملحوظة حتى عام ٢٠١٦. هذا وقد شهد عام ٢٠١٢ أدنى قيمة لنسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي حيث وصلت إلى ١٢,٥٪. وعلى الرغم من الاستقرار الواضح لنسبة الدين الخارجي حتى عام ٢٠١٦، إلا أن هذه النسبة قد ارتفعت مرة أخرى في الأعوام ٢٠١٧، ٢٠١٨، ٢٠١٩، ٢٠٢٠ بمتوسط ٣٥٪.

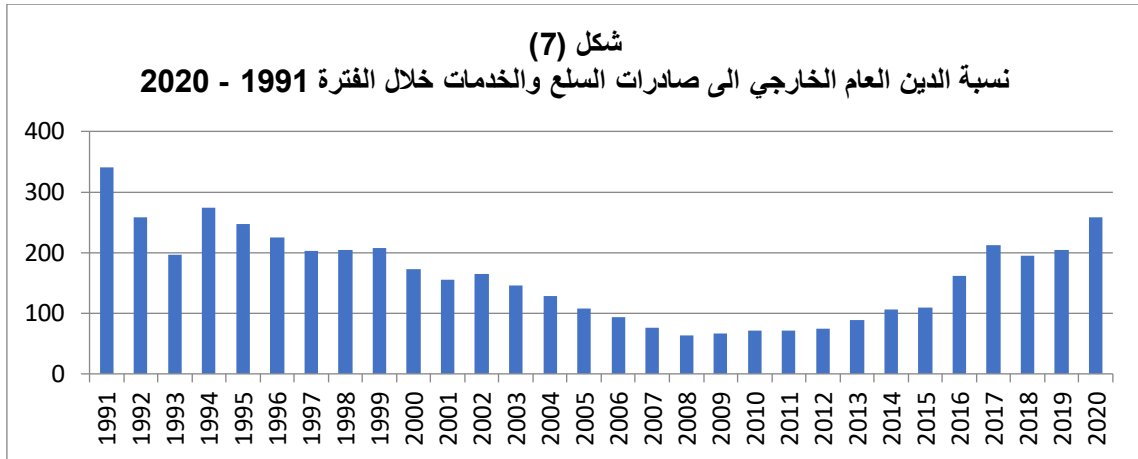
بناءً على ما سبق، يمكن القول أن نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي خلال فترة الدراسة اتسمت بالانخفاض لدرجة الاستقرار الواضح، وعلى الرغم من ارتفاعها منذ ٢٠١٦ إلا أنها لا تزال في الحدود الآمنة.

٢,٢. مؤشر نسبة الديون الخارجية إلى صادرات السلع والخدمات:

تكمن الدلالة الاقتصادية في هذا المؤشر في أن عائدات الصادرات تعد من أهم مصادر النقد الأجنبي، التي تستخدم في دفع وتمويل معظم أقساط وفوائد الدين، وبالتالي فإن ارتفاع هذا المؤشر يدل على أن الديون باتت أكبر من موارد الدولة الأساسية من العملات الأجنبية، وذلك يعني أن الدولة قد تواجه مشاكل في الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الدائنين.

ووفقاً لهذا المؤشر، توصف مديونية الدولة بأنها معتدلة إذا كانت نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الصادرات أقل من ٢٠٠٪، في حين توصف المديونية بأنها مرتفعة إذا كان رصيد الدين الخارجي تقع ما بين ٢٠٠٪ - ٣٥٠٪ من إجمالي الصادرات، غير أن ارتفاع رصيد الدين الخارجي عن ٣٥٠٪ يصف مديونية الدولة بأنها متفاقمة (منال جابر مرسى، ٢٠٢٠، ص ٩٧).

وبالنظر إلى الجدول (٢) والشكل (٧) يتضح أن قيمة هذا المؤشر أخذت في التحسن المستمر خلال العقدين الأول والثاني من فترة الدراسة، فبعد أن كانت المديونية مرتفعة (وفقاً لهذا المؤشر) خلال عقد التسعينات، إلا أنها أصبحت معتدلة خلال العقد الأول من الألفية الجديدة خاصة في نهايته، حيث بلغت نسبة ٦٧٪ وهي أدنى قيمة لهذا المؤشر في عام ٢٠٠٩. وعلى الرغم من عودة قيم هذا المؤشر للارتفاع مرة أخرى في العقد الثاني من الألفية الجديدة (حيث ارتفعت تدريجياً من ٧١,٩٪ في ٢٠١١ إلى ١٠٩,٦٪ في ٢٠١٥ بمتوسط ٩٠,١٪)، إلا أنها كانت لا تزال في الحدود الآمنة. ومع الأسباب التي سبق الإشارة إليها منذ عام ٢٠١٦، ارتفعت المديونية بشكل ملحوظ وظهرت قيم هذا المؤشر مقتربة من الخطوط الحمراء للدين بمتوسط ٢٠٦٪، ومع ذلك، فإنها لا تزال بعيدة بشكل كبير عن منطقة الديون المتفاقمة.

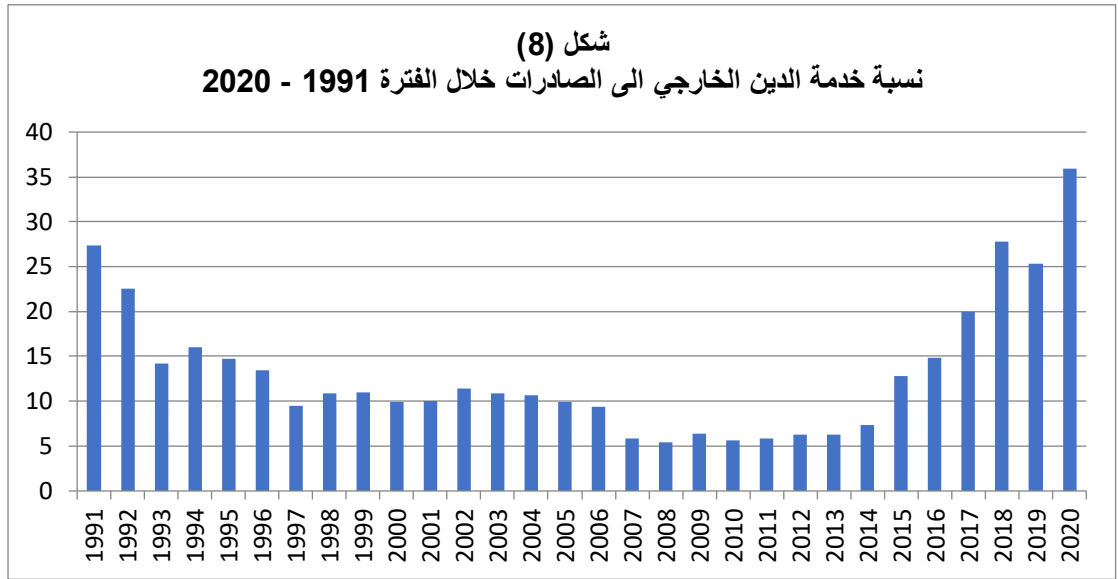


المصدر: إعداد الباحث استناداً على الجدول (٢).

٣,٢. مؤشر نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات:

يستخدم هذا المؤشر، كسابقه، لقياس مدى العبء الذي يتحمله الاقتصاد القومي للوفاء بالتزاماته الناشئة عن ديونه الخارجية. كما يعكس نسبة ما تستنزفه مدفوعات خدمة الديون الخارجية من إجمالي حصيله الصادرات من السلع والخدمات. وكلما ارتفع معدل خدمة الدين إلى الصادرات، كلما دل ذلك على ثقل عبء الديون الخارجية على الاقتصاد القومي، حيث يصبح ما تبقى من حصيله الصادرات قليلاً وربما لا يكفي لتمويل وارداتها الضرورية مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض قدرة الدولة على الاستيراد.

وبالنظر إلى الجدول (٢) والشكل (٨) نلاحظ تناقص معدل خدمة الدين إلى الصادرات خلال عقد التسعينات وتذبذبه حول معدل ١٠٪ خلال الفترة ١٩٩٧ : ٢٠٠٦، كما يلاحظ أن هذا المعدل وصل إلى أدنى مستوياته على مستوى فترة الدراسة في الأعوام ٢٠٠٧ : ٢٠١١ بمتوسط ٥,٥٪. ومع بداية العقد الثاني من الألفية الجديدة بدأ في الارتفاع المتواصل وبشكل ملحوظ، خاصة بعد ٢٠١٦، حيث وصل إلى ٣٥,٩٪ في عام ٢٠٢٠ وهي أعلى نسبة وصل إليها هذا المؤشر خلال فترة الدراسة. وعلى الرغم من ارتفاع هذه النسبة إلا أنها لا تزال في الحدود الآمنة وفقاً لتصنيف صندوق النقد والبنك الدوليين (البنك المركزي المصري، ٢٠٢٠، ص ٤٦).



المصدر: إعداد الباحث استناداً على الجدول (٢).

المبحث الثالث

قياس العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي

نتناول في هذا المبحث الجزء القياسي لهذه الدراسة، حيث نحاول من خلاله قياس العلاقة بين الدين العام المحلي والخارجي ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية على النمو الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة وذلك اعتمادًا على الأدوات والأساليب الإحصائية

أولاً: توصيف النموذج القياسي:

١- الأسلوب القياسي المستخدم:

نستخدم في هذه الدراسة نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة Autoregressive Distributed Lags Model (ARDL)، والمطور من قبل (Pesaran and Shin, 1999) ثم (Pesaran et al, 2001)، لبحث وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين الدين العام والنمو الاقتصادي.

وتعد منهجية ARDL من أفضل المناهج المستخدمة لدراسة التكامل المشترك في الأونة الأخيرة، وتعتمد تلك المنهجية على دمج نماذج الانحدار الذاتي Autoregressive Model للمتغير التابع مع نماذج فترات الإبطاء الموزعة Distributed Lags Model للمتغير المستقل في نموذج واحد، بالتالي تصبح السلسلة الزمنية لقيم المتغير التابع وفقاً لذلك النموذج دالة في قيمة المتغير التابع والمتغير أو المتغيرات المستقلة مبطنة لفترة زمنية واحدة، وكذلك فإنها تكون دالة في كتلة إبطاءات المتغير التابع والأخرى المستقلة في الفرق الأول، حيث تستغرق المتغيرات الاقتصادية المستقلة مدة زمنية للتأثير على المتغير التابع موزعة بين الأجل القصير والطويل. ويمكن كتابة نموذج ARDL على النحو التالي:

$$d(Y_t) = c + \lambda Y_{t-1} + \beta X_{t-1} + \sum_{i=1}^p a_{1,i} * d(Y_{t-i}) + \sum_{i=0}^q a_{2,i} * d(X_{t-i}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

حيث:

λ : تمثل معلمة المتغير التابع المبطاه بعمره واحده عند المستوى (حد تصحيح الخطأ)، وحتى يكون هناك تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وذات علاقة طويلة الأجل يجب أن تكون إشارتها سالبة وأن تكون معنوية؛

β : معاملات العلاقة طويلة الأجل؛

α : معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ)؛

C : الحد الثابت؛ p, q : فترات الابطاء للمتغيرات؛ d : الفروق من الدرجة الأولى؛

E_t : حد الخطأ العشوائي.

هذا وقد تم استخدام نموذج ARDL دون غيره من النماذج الأخرى المستخدمة في تقدير التكامل

المشترك لأنه يتميز بعدة مزايا تحتاج إليها هذه الدراسة منها (خالد صلاح الدين طه، ٢٠١٨، ٥٩٩):

- إن نموذج ARDL لا يتطلب أن تكون السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة كلها متكاملة في مستواها الأصلي أي أنها تكون متكاملة من الدرجة صفر $I(0)$ أو أن تكون كلها متكاملة من الرتبة الأولى $I(1)$ أي بعد حساب الفرق الأول لها، حيث يمكن تطبيق ذلك النموذج في حالة السلاسل الزمنية لبعض المتغيرات مستقر في المستوى الأصلي والبعض الآخر مستقر بعد أخذ الفرق الأول (وهو ما ينطبق على هذه الدراسة كما سنرى بعد قليل)، على ألا يشمل النموذج أية متغيرات تكون متكاملة من الرتبة الثانية $I(2)$.

- يصلح استخدام هذا النموذج في حالة العينات صغيرة الحجم.

- يساعد تطبيق هذا النموذج على التخلص من المشكلات المتعلقة بحذف المتغيرات ومشكلات الارتباط الذاتي مما يجعل التقديرات الناتجة كفؤة وغير متحيزة.

- بخلاف النماذج الأخرى المستخدمة في تقدير التكامل المشترك والتي تستخدم عدداً من الإبطاءات متساوية لجميع متغيرات الدراسة، فإن يتميز نموذج ARDL يستخدم العدد الأمثل والمناسب من فترات الإبطاء الزمني لكل متغير بحيث يتم تقدير نموذج تتوفر فيه الخصائص الإحصائية والقياسية المطلوبة.

- يساعد تطبيق نموذج ARDL في تقدير معلمات الأجل الطويل والقصير على حد سواء، والتي تفيد بدورها في تقدير التأثيرات المباشرة والكلية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع، كما يمكن التأكد من وجود اتساق أو توازن هيكلية بين المعلمات المقدر في الأجل الطويل والقصير من عدمه وذلك باستخدام الاختبارات التشخيصية الملائمة لذلك.

وبشكل عام يمكن تلخيص منهجية ARDL في الخطوات التالية:

- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية.
- اختبار التكامل المشترك باستخدام Bound test.
- تقدير نموذج الأجل الطويل باستخدام ARDL.
- اختبار الاستقرار الهيكلي للمعلمات.

٢- تحديد نموذج الدراسة:

بعد مراجعة نماذج النمو المختلفة الواردة بالدراسات السابقة، فإن هذه الدراسة استخدمت النموذج التالي، والذي يعتمد بشكل كبير على نموذج النمو لـ Solow مع إضافة متغيرات الدين العام، وللتقليل من حدة اختلاف تباين السلسلة يمكن أخذها بالشكل اللوغاريتمي:

$$\begin{aligned}
 d(\logrgdp_t) = & \beta_0 + \beta_1 \logrgdp_{t-1} + \beta_2 \logcf_gdp_{t-1} + \beta_3 \logser_{t-1} + \beta_4 \logms_{t-1} \\
 & + \beta_5 \logdd_gdp_{t-1} + \beta_6 \logfd_gdp_{t-1} + \sum_{i=1}^p a_1 \Delta \logrgdp_{t-i} \\
 & + \sum_{i=0}^{q_1} a_2 \Delta \logcf_gdp_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_2} a_3 \Delta \logser_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_3} a_4 \Delta \logms_{t-i} \\
 & + \sum_{i=0}^{q_4} a_5 \Delta \logdd_gdp_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_5} a_6 \Delta \logfd_gdp_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)
 \end{aligned}$$

حيث:

- Rgdp: تمثل معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي.
- Fc_gdp: إجمالي تكوين رأس المال كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (كمؤشر للاستثمار في رأس المال المادي).
- Ser: نسبة الالتحاق بالتعليم الثانوي (كمؤشر للاستثمار في رأس المال البشري).
- Ms: المعروض النقدي.
- Dd_gdp: نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- Fd_gdp: نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- Δ : تشير إلى الفروق من الدرجة الأولى.
- P, q₁, q₂, q₃, q₄, q₅: تمثل فترات الإبطاء للمتغيرات السابقة على الترتيب.
- $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: تمثل معاملات العلاقة طويلة الأجل.
- a₁, a₂, a₃, a₄, a₅, a₆: تمثل معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ).

ثانياً: إجراءات تقدير النموذج:

يجب قبل الدخول في تقدير النموذج التحقق من مدى استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الداخلة في النموذج وكذلك تحديد رتبها حتى يتسنى لنا التأكد من مدى ملائمة النموذج المستخدم في التقدير (كما سبق وأن أشرنا). إذا كانت السلاسل الزمنية للمتغيرات مستقرة عند المستوى أو عند أخذ الفروق الأولى فيمكن استخدام نموذج ARDL، وتزداد ملائمة استخدام هذا النموذج خاصة إذا كان بعض المتغيرات مستقرة في

المستوى والبعض الآخر عند الفروق الأولى. ثم يأتي بعد ذلك تحديد فترات الإبطاء المثلى في النموذج والتي بناء عليها يتم اختبار التكامل المشترك ثم التحقق من جودة النموذج من خلال إجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية له، بعد ذلك يمكن اعتماد النموذج في تقدير وتحليل العلاقة قصيرة وطويلة الأجل. وبالتالي، يمكن تقسيم هذه الاجراءات إلى ثلاث مراحل كما يلي:

المرحلة الأولى: الاختبارات القبلية:

١- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار جذر الوحدة Unit Root Test):

يتسم عديد من السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية بأنها غير مستقرة وهو ما يطلق عليه أن السلاسل الزمنية تعاني من مشكلة جذر الوحدة، وتعني أن متوسط وتباين السلسلة محل الدراسة غير مستقلتين عن الزمن، الأمر الذي يؤدي إلى وجود إنحدار زائف غير حقيقي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. ومن المؤشرات الأولية التي تدل على أن الانحدار زائف ارتفاع قيمة معامل التحديد (R^2) مقارنة بإحصائية (D.W) وكذلك زيادة المعنوية الإحصائية للمعاملات المقدره بدرجة كبيرة.

وللحكم على مدى سكون أو استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات تم الاستعانة باختبار جذر الوحدة Unit Root Test باستخدام Augmented Dickey Fuller Test. وسيتم اختبار الفرضيتين التاليتين:

الفرض العدمي: السلسلة تحتوي على جذر الوحدة.

الفرض البديل: السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة.

إذا كانت قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية أو قيمة p-value أقل من 0.05 يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل بمعنى أن السلسلة مستقرة، والعكس صحيح. والجدول (٣) يلخص نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات النموذج.

جدول (٣): نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النموذج باستخدام Augmented Dickey Fuller Test

Test Statistic	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	Z(t)	MacKinnon approximate p-value for Z(t)	Remarks
RGDPG	-2.623	-2.968	-3.679	-4.267	0.0023	Stationary I(0)
CF_GDP	-3.689	-2.972	-2.625	-2.221	0.2036	non-stationary I(0)
D(CF_GDP)	-3.689	-2.972	-2.625	-4.712	0.0008	Stationary I(1)
DD_GDP	-3.689	-2.972	-2.625	-2.615	0.1020	non-stationary I(0)

D(DD_GDP)	-3.689	-2.972	-2.625	-3.656	0.0108	Stationary I(1)
FD_GDP	-3.689	-2.972	-2.625	-2.085	0.2519	non-stationary I(0)
D(FD_GDP)	-3.689	-2.972	-2.625	-3.428	0.0184	Stationary I(1)
MS	-3.679	-2.968	-2.623	2.087	0.9998	non-stationary I(0)
D(MS)	-3.689	-2.972	-2.625	-3.373	0.0208	Stationary I(1)
SER	-3.689	-2.972	-2.625	-2.273	0.1872	non-stationary I(0)
D(SER)	-3.689	-2.972	-2.625	-4.093	0.0038	Stationary I(1)

المصدر: إعداد الباحث من نتائج التحليل باستخدام برنامج Eviews 14.

تشير النتائج الموضحة بالجدول رقم (٣) إلى أن كل متغيرات النموذج غير مستقرة في المستوى الصفري وأصبحت مستقرة عند المستوى الأول للفروق ما عدا معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي والذي كان مستقرًا في المستوى الصفري، مما يوضح ملائمة نموذج ARDL في هذه الدراسة والذي يستخدم، كما سبق وأن أشرنا، لتوضيح التكامل طويل الأجل بين المتغيرات في حالة الاستقرار عند المستوى الصفري أو المستوى الأول للفروق أو وجود كل منهما.

٢- اختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج:

يبين الجدول رقم (٤) مجموعة من النماذج الممكنة (أفضل ١٠ نماذج) عند تغيير درجات إبطاء متغيرات النموذج، ومنه يتضح أن النموذج $ARDL(1,2,2,1,0,1)$ هو النموذج الأمثل ويملك أقل قيمة حسب إحصائية Akaike Information Criterion، حيث أن المتغيرات ms ، $rgdpg$ و fd_gdp مبطأة بدرجة واحدة، وأن ser و cf_dgp مبطأة بدرجتين، في حين أن dd_gdp ليست مبطأة.

جدول (٤): نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى

Model Selection Criteria Table					
Top 10 models					
Specification	HQ	BIC	AIC*	LogL	Model
ARDL(1,2,2,1,0,1)	0.161407	0.590841	-0.027682	13.387552	260
ARDL(1,2,2,1,2,1)	0.219590	0.715092	0.001411	14.980252	254
ARDL(1,2,2,2,0,0)	0.203191	0.632626	0.014103	12.802563	252
ARDL(2,2,2,1,0,1)	0.232312	0.694780	0.028678	13.598515	17
ARDL(1,2,2,2,0,1)	0.241415	0.703883	0.037781	13.471068	251
ARDL(1,2,2,1,0,2)	0.245856	0.708324	0.042222	13.408891	259
ARDL(1,2,2,0,0,1)	0.217220	0.613622	0.042677	11.402526	269
ARDL(1,2,2,1,1,1)	0.246789	0.709257	0.043155	13.395837	257
ARDL(1,2,2,2,1,0)	0.251626	0.714094	0.047992	13.328116	249
ARDL(2,2,2,1,2,1)	0.298440	0.826975	0.065716	15.079982	11

المصدر: إعداد الباحث من نتائج التحليل باستخدام برنامج Eviews 14.

المرحلة الثانية: تقدير معاملات النموذج في الأجلين القصير والطويل:

بعد فحص استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات وتحديد الفترات المثلى للتباطؤ والتحقق من ملائمة نموذج ARDL، يمكننا الآن التحقق من وجود التكامل المشترك بين متغيرات النموذج وتقييم تأثير المتغيرات المستقلة على النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل.

١- اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج اختبار الحدود (Bounds Testing approach):

يتضمن نموذج ARDL اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج من عدمه من خلال استخدام اختبار Bounds test، وبالتالي نقوم باختبار الفرضيتين التاليتين:

الفرض العدمي: عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل).

الفرض البديل: وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (وجود علاقة توازنية طويلة الأجل).

فإذا تبين من نتيجة الاختبار أن قيمة F-Statistic المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة للحد الأدنى والحد الأقصى نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل بوجود تكامل مشترك بين المتغيرين. ويوضح الجدول (٥) نتائج اختبار Bounds test لمعادلة النموذج (٢).

جدول (٥): نتائج اختبار Bounds test

Null Hypothesis: No levels relationship				
Test statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	5.008	5%	2.910	4.193

المصدر: إعداد الباحث من نتائج التحليل باستخدام برنامج Eviews 14.

يتضح من نتائج الجدول (٥) أن قيمة F-statistic المحسوبة بلغت (٥.٠٠٨) وهي أكبر من القيمة الحرجة للحد الأدنى (٢.٩١٠) والحد الأقصى (٤.١٩٣) عند مستوى معنوية ٥٪، وبالتالي نرفض فرض العدم الذي ينص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ويعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والمتغيرات المستقلة.

٢- نموذج تصحيح الخطأ وتقدير العلاقة قصيرة الأجل:

يتم استخدام نموذج تصحيح الخطأ للتوفيق بين السلوك قصير الأجل والسلوك طويل الأجل للعلاقات الاقتصادية التي تتجه في الأجل الطويل نحو وضع التوازن، وحتى يتحقق ذلك يجب أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة وكذلك وجود التكامل المشترك، وهذا ما تأكدنا منه في الخطوات السابقة، لذلك يمكننا الآن تقدير نموذج

للعلاقة قصيرة وطويلة الأجل بتقدير نموذج ARDL. والجدول (٦) يوضح نتائج تقدير معاملات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ:

جدول (٦): نتائج تقدير معاملات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

Variable	Coefficient	Std.Error	T-statistic	Prob.
COINTEQ	-0.818962	0.116901	-7.005610	0.0000
D(LOGFC_GDP)	1.918554	0.367829	5.215892	0.0000
D(CF_GDP(-1))	1.142196	0.414845	2.753310	0.0119
D(LOGSER)	-1.288261	0.952948	-1.351870	0.1908
D(LOGSER(-1))	-4.220111	1.206804	-3.496931	0.0021
D(LOGMS)	1.734380	0.318918	5.215892	0.0000
D(LOGFD_GDP)	-0.553755	0.186352	-2.971559	0.0073
R-squared	0.80	Prob(F-statistic)	0.0000	
Adjusted R-squared	0.74	Durbin-Watson stat	2.42	

المصدر: إعداد الباحث من نتائج التحليل باستخدام برنامج Eviews 14.

يتضح من النتائج المعروضة بالجدول (٦) ما يلي:

- بلغت قيمة معامل تصحيح الخطأ (-0.82)، وبذلك جاءت متوافقة مع ما أفادت به نظرية التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ بأن معامل تصحيح الخطأ يجب أن يكون معنوياً وسالباً، وهذا يؤكد وجود علاقة على المدى الطويل بين متغيرات الدراسة. وهذه القيمة تعني أن الانحراف في العلاقة التوازنية في المدى الطويل يتم تصحيحه سنوياً بنسبة (82%) للوصول للتوازن.
- يوجد تأثير موجب ومعنوي إحصائياً لتراكم رأس المال المادي على النمو الاقتصادي، مما يعني وجود علاقة طردية بين رأس المال المادي والنمو الاقتصادي في الأجل القصير، حيث أن زيادة رأس المال المادي بنسبة 1% ارتفع النمو الاقتصادي بـ (1.9%) و(1.1%) بدون فترة إبطاء وبفترة إبطاء واحدة على التوالي.
- يوجد تأثير سلبي ومعنوي إحصائياً لنسبة الالتحاق بالتعليم الثانوي، مما يعني وجود علاقة عكسية بينها وبين النمو الاقتصادي في الأجل القصير، حيث أن ارتفاعها بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي بـ (٤%)، ويمكن تفسير ذلك أن ارتفاع نسبة الالتحاق بالتعليم تعني ضمناً ارتفاع الإنفاق على التعليم وهو استثمار بشري طويل الأجل أي أن آثاره تظهر بعد فترة طويلة من الزمن، ويكون ذلك على حساب الاستثمارات التي يكون تأثيرها على النمو مباشراً أو على المدى القصير.

- يوجد تأثير موجب ومعنوي إحصائيًا للمعروض النقدي على النمو الاقتصادي، مما يعني وجود علاقة طردية بينه وبين النمو الاقتصادي في الأجل القصير، حيث أن زيادة المعروض النقدي بنسبة 1% تعمل على رفع النمو الاقتصادي بنسبة (1.7%).
- يوجد تأثير سلبي ومعنوي إحصائيًا للدين الخارجي على النمو الاقتصادي، مما يعني وجود علاقة عكسية بينه وبين النمو الاقتصادي في الأجل القصير، حيث أن زيادة الدين الخارجي بنسبة 1% تعمل على انخفاض النمو الاقتصادي بنسبة (0.55%).
- لا يوجد تأثير للدين الداخلي على النمو الاقتصادي في الأجل القصير، وهذا يتوافق مع نتائج عدد كبير من الدراسات السابقة والتي تؤكد أن آثار الدين المحلي (سواء كانت إيجابية أو سلبية) تظهر على المدى البعيد، كما أن أعباؤه على المدى القصير أقل وطأة على الاقتصاد مقارنة بالدين الخارجي.

٣- تقدير وتحليل العلاقة طويلة الأجل:

- يوضح الجدول (٧) نتائج تقدير علاقة الأجل الطويل بين المتغيرات المستقلة والنمو الاقتصادي والتي يمكن إبراز مدلولاتها فيما يلي:
- جاءت معلمة الالتحاق بالتعليم الثانوي موجبة (2.97) كما أنها كانت معنوية عند مستوى معنوية 5٪، مما يعني أن تأثير الالتحاق بالتعليم وبالتالي الاستثمار في العنصر البشري على النمو الاقتصادي إيجابياً على المدى الطويل، وهذا يتوافق مع المنطق الاقتصادي من حيث أن تأثير التعليم على النمو إيجابي ويظهر على المدى الطويل. وبناءً على قيمة المعلمة، فإن الارتفاع في نسبة الالتحاق بالتعليم بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بنسبة (2.97%).
 - بلغت قيمة معلمة الدين المحلي (- 2.97) حيث أنها سالبة كما أنها كانت معنوية عند مستوى معنوية 5٪، مما يعني أن تأثير الدين المحلي على النمو الاقتصادي سلبياً على المدى الطويل، حيث أن زيادة الدين المحلي بنسبة 1% تعمل في الأجل الطويل على خفض النمو الاقتصادي بنسبة (2.7%).
 - بلغت قيمة معلمة الدين الخارجي (-0.098)، وعلى الرغم من أن قيمة المعلمة سالبة دلالة على العلاقة العكسية بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي، إلا أن قيمة المعلمة ضعيفة علاوة على عدم معنويتها، وبالتالي يمكن القول بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل. وينطبق نفس التحليل على كل من المعروض النقدي والاستثمار المادي، حيث أنها كانت أيضاً غير معنوية.

جدول (٧): نتائج تقدير نموذج الدراسة في الأجل الطويل الفترة (١٩٩١ - ٢٠٢٠)

Variable	Coefficient	Std.Error	T-statistic	Prob.
LOGCF_GDP(-1)	-0.100080	0.968975	-0.103284	0.9187
LOGSER(-1)	2.970776	1.257019	2.363350	0.0274
LOGMS(-1)	-0.035411	0.075333	-0.470054	0.6429
LOGDD_GDP	-2.716965	0.901570	-3.013593	0.0064
LOGFD_GDP(-1)	-0.097802	0.147561	-0.662790	0.5143
C	1.148668	5.646647	0.203425	0.8407
$CE = \text{LOGRGP}(-1) - (-0.100080 * \text{LOGCF_GDP}(-1) + 2.970776 * \text{LOGSER}(-1) - 0.035411 * \text{LOGMS}(-1) - 2.716965 * \text{LOGDD_GDP} - 0.097802 * \text{LOGFD_GDP}(-1) + 1.148668)$				

المصدر: إعداد الباحث من نتائج التحليل باستخدام برنامج Eviews 14.

المرحلة الثالثة: الاختبارات التشخيصية للتحقق من جودة النموذج:

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وكذلك تقدير نموذج ARDL للأجلين القصير والطويل وكذلك معلمة تصحيح الخطأ، وقبل اعتماد النموذج المقدر ينبغي التأكد من جودة أداء النموذج، ويتم ذلك من خلال إجراء الاختبارات التشخيصية التالية:

أولاً: الاختبارات التشخيصية الإحصائية:

يوضح الجدول (٨) المؤشرات الإحصائية لنموذج الدراسة المقدر، وتشير قيمة معامل التحديد المعدل إلى أن (70%) من التغيرات في النمو الاقتصادي تم تفسيرها من خلال التغيرات في المتغيرات المستقلة الداخلة في هذا النموذج، في حين أن (30%) من التغيرات يمكن إرجاعها إلى متغيرات أخرى غير مضمنة في النموذج. كما يتضح ثبوت معنوية النموذج المقدر عند مستوى معنوية (1%)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (6.28) بمستوى معنوية (0.00) وهي أقل من مستوى الدلالة (0.01) وهذا يعني أن هناك علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

جدول (٨): المؤشرات الإحصائية لنموذج العلاقة محل الدراسة

R-Squared	0.83	Log Likelihood	13.39
Adjusted R-Square	0.70	F-Statistic	6.28
S.E of Regression	0.20	Prob. (F-statistic)	0.00
Sum Squared Residual	0.63	Durbin-Watson Statistic	2.42

المصدر: إعداد الباحث من نتائج التحليل باستخدام برنامج Eviews 14.

ثانياً: الاختبارات التشخيصية القياسية:

قبل اعتماد النموذج المقدر، لا بد من التأكد من أن النموذج مستوفي لعدد من المعايير القياسية اللازمة لعملية الاستدلال الإحصائي السليم. أهم هذه المعايير تحقق الافتراضات الخاصة بحدود الخطأ وهي أن مشاهدات حد الخطأ مستقلة عن بعضها البعض ومتماثلة التوزيع وأنها تخضع للتوزيع الطبيعي، بالإضافة لاختبارات الاستقرار.

١- نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي:

بينت نتائج فحص الارتباط السلسلي لبواقي نموذج الدراسة والموضحة بالجدول (٩)، باستخدام Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test أن القيم المحسوبة لكل من F و Chi-Square لم تثبت معنويتها عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي يتم قبول الفرض العدمي بمعنى أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

جدول (٩): نتائج اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM

Null Hypothesis: No serial correlation			
F-statistic	1.745070	Prob. F(2,13)	0.2131
Obs*R-squared	5.926204	Prob. Chi-Square(2)	0.0517

المصدر: إعداد الباحث من نتائج التحليل باستخدام برنامج Eviews 14.

٢- اختبار تجانس التباين:

لإختبار تجانس التباين تم استخدام اختبار (Breusch-Pagan-Godfrey)، والجدول (١٠) يوضح نتائج الاختبار، حيث يتبين أن القيمة المحسوبة لكل من F و Chi-Square غير معنوية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي يتم قبول فرض العدم والذي يعني تجانس تباينات الأخطاء لنموذج الدراسة، والتي تعتبر أحد علامات جودة النموذج المقدر.

جدول (١٠): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

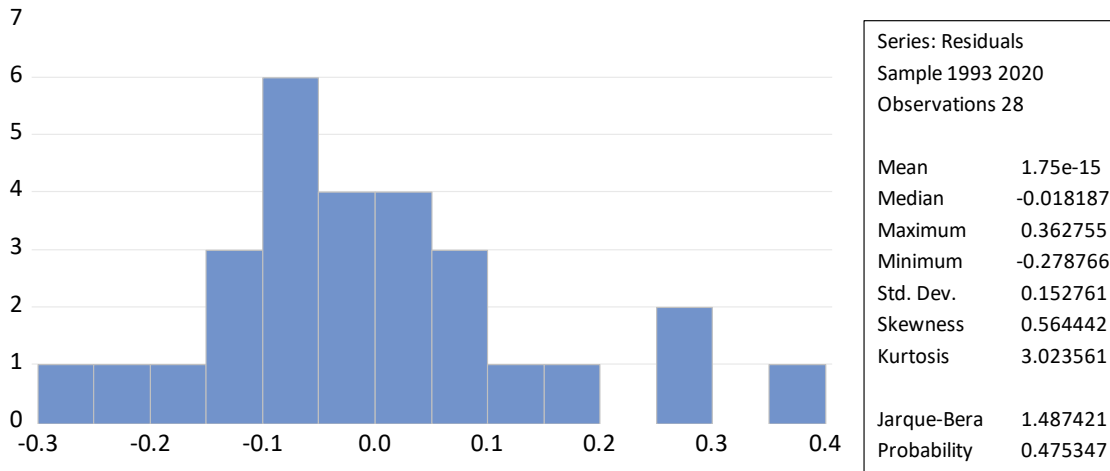
Null Hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.632341	Prob. F(12,15)	0.7854
Obs*R-squared	9.406131	Prob. Chi-Square(12)	0.6679
Scaled explained SS	2.731264	Prob. Chi-Square(12)	0.9972

المصدر: إعداد الباحث من نتائج التحليل باستخدام برنامج Eviews 14.

٣- التوزيع الطبيعي للبواقي:

تم التحقق من شرط التوزيع الطبيعي باستخدام اختبار (Jarque-Bera)، والشكل (٩) يوضح نتائج الإختبار، بلغت قيمة Jarque-Bera (1.49) بقيمة احتمالية (0.47) وهي أكبر من مستوى المعنوية (5%) بمعنى أنها غير معنوية، وبالتالي نقبل الفرض العدم والذي يقضي بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وهذه أيضاً تعد من الخصائص المرغوبة في النموذج.

شكل (٩): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر:

إعداد الباحث من نتائج التحليل باستخدام برنامج Eviews 14.

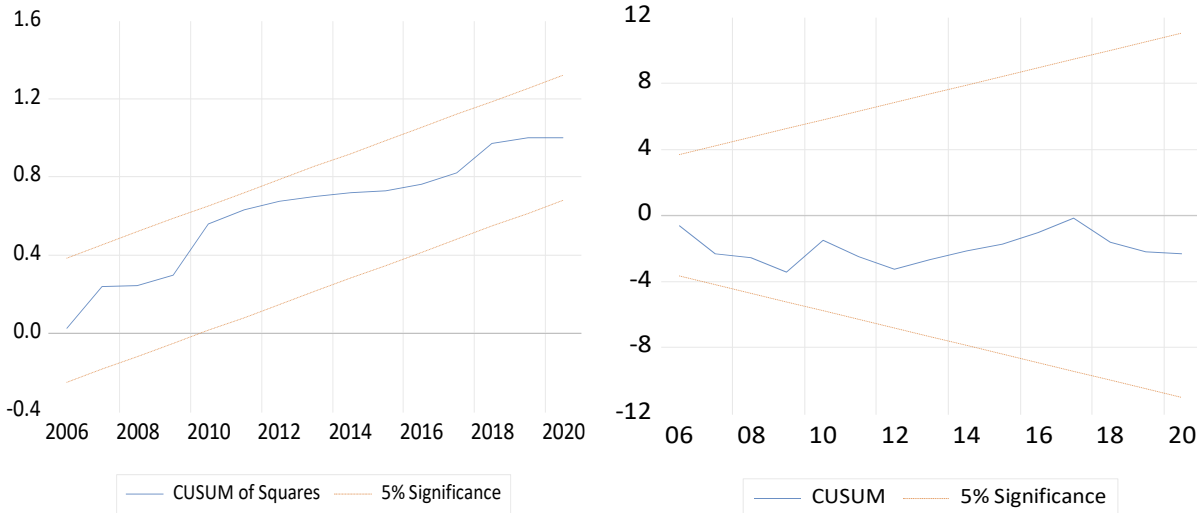
٤- اختبار استقرارية معاملات النموذج:

للتأكد من خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية، ومعرفة مدى استقرار وانسجام معاملات الأجل الطويل مع معاملات الأجل القصير، تم استخدام اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM) واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUM SQ). ووفقاً لهما يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدره بصيغة تصحيح الخطأ لنموذج ARDL إذا وقع الخط البياني لاختبار كل من (CUSUM) و

(CUSUM SQ) بين الحد الأدنى والحد الأعلى عند مستوى معنوية 5%، بينما تكون المعاملات لا تتسم بالاستقرارية الهيكلية إذا وقع الخط البياني للاختبارات خارج الحدود عند مستوى معنوية 5%. ويوضح الشكلين (١٠) نتائج الاختبارين.

يتبين من الشكل (١٠) أن منحى الرسم البياني للاختبارين يقع بين الحد الأدنى والحد الأعلى للاختبار وهذا يدل على أن هناك اتساق بين معلمات الأجل القصير والأجل الطويل لمتغيرات الدراسة وهو ما يسمى بالاستقرار الهيكلية لمتغيرات الدراسة فيما بين الأجلين القصير والطويل وهو ما أكدت عليه أيضًا قيمة معامل تصحيح الخطأ والتي جاءت سالبة ومعنوية.

شكل (١٠): نتائج اختبار كل من (CUSUM) و (CUSUM SQ) للإستقرارية



المصدر: نتائج التحليل باستخدام برنامج Eviews 14.

النتائج والتوصيات:

بناءً على ما تقدم في هذه الدراسة في كافة أجزاءها، يمكن تلخيص أهم النتائج التي تم التوصل إليها فيما يلي:

- العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي هي علاقة غير خطية، بمعنى أن الدين العام يؤثر إيجابياً على النمو عند المستويات المنخفضة له ومع وصول الدين إلى مستوى معين (المستوى الحرج) يصبح تأثيره على النمو سلبياً. ولا يوجد حد أو سقف موحد للدين العام (المستوى الحرج للدين) ينطبق على مجموعة الدول المتقدمة أو النامية، وإنما يختلف هذا الحد من دولة إلى أخرى بل في نفس الدولة من فترة إلى أخرى، وذلك حسب الظروف والأوضاع الاقتصادية لهذه الدولة.
- هناك عديد من القنوات التي من خلالها يمكن أن تؤثر المستويات المرتفعة من الدين سلباً على النمو في الأجلين المتوسط والطويل. ويمكن تقسيم هذه القنوات إلى أربع قنوات رئيسية هي: تراكم رأس المال المادي،

وإنتاجية العوامل، ورأس المال البشري، وأسعار الفائدة طويلة الأجل؛ بالإضافة إلى مجموعة من القنوات الفرعية والتي تؤثر على واحد أو أكثر من القنوات الرئيسية وصولاً للتأثير على النمو أهمها: عدم اليقين، الضرائب المشوهة، الإصلاحات المالية والهيكلية، وضعف الخدمات الاجتماعية.

■ تزايد الدين العام المحلي بشكل مستمر وملحوظ خلال فترة الدراسة، وعلى الرغم من انخفاض نسبة الدين العام المحلي بالنسبة للنتاج المحلي الإجمالي في بعض الفترات إلا أن النسب المرتفعة له كانت هي السائدة خلال الفترة.

■ شهد حجم الدين العام الخارجي استقراراً ملحوظاً منذ بداية التسعينات حتى عام ٢٠١٢، ومنذ ٢٠١٣ أخذت مستوياته في التزايد الكبير حتى آخر فترة الدراسة. وهذا ما أكدته نسب الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي والتي اتسمت بالانخفاض المستمر منذ ١٩٩١ وحتى ٢٠١٢ (باستثناء أعوام ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤)، ثم أخذت بالارتفاع حتى نهاية الفترة.

■ فيما يتعلق بمؤشر نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي، فإنه يعكس بصورة عامة وخلال طول الفترة أن نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي تتخطى حد الأمان الذي يقدر بنسبة ٦٠٪ للدين العام المحلي والخارجي معاً والدخول في مخاطر مالية، حيث أن الدين المحلي وحده يتجاوز أكثر من ٦٠٪.

■ بالنسبة لمؤشر نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي، فإنها اتسمت بالانخفاض لدرجة الاستقرار الواضح، وعلى الرغم من ارتفاعها منذ ٢٠١٦ إلا أنها لا تزال في الحدود الآمنة.

■ بالنسبة لمؤشر نسبة الدين الخارجي إلى صادرات السلع والخدمات، أظهر تحسناً مستمراً خلال العقد الأول والثاني من فترة الدراسة. وعلى الرغم من عودة قيم هذا المؤشر للارتفاع مرة أخرى في العقد الثاني من الألفية الجديدة، حيث ظهرت قيم هذا المؤشر مقتربة من الخطوط الحمراء للدين بمتوسط ٢٠٦٪، إلا أنها لا تزال بعيدة بشكل كبير عن منطقة الديون المتفاقمة.

■ فيما يتعلق بمؤشر خدمة الدين إلى الصادرات، أظهرت نتائج مشابهة للمؤشر السابق، حيث أكدت التحسن الملحوظ في الدين حتى بداية العقد الثاني من الألفية الجديدة. وعلى الرغم من ارتفاع قيم هذا المؤشر (خاصة منذ ٢٠١٦) إلا أنها لا تزال في الحدود الآمنة وفقاً لتصنيف صندوق النقد والبنك الدوليين.

■ أظهر اختبار التكامل المشترك (The Bounds Test) وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ويعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي (المتغير التابع) والمتغيرات المستقلة (الدين المحلي، الدين الخارجي، رأس المال المادي، نسبة الالتحاق بالتعليم الثانوي، نمو المعروض النقدي)، وهذا ما أكدته نتيجة معلمة تصحيح الخطأ التي جاءت سالبة ومعنوية.

- يوجد تأثير سلبي ومعنوي للدين الخارجي على النمو الاقتصادي في الأجل القصير، حيث أن زيادة الدين الخارجي بنسبة 1% تعمل على انخفاض النمو الاقتصادي بنسبة (0.55%).
- توجد علاقة عكسية بين الدين المحلي والنمو الاقتصادي على المدى الطويل، حيث أن زيادة الدين المحلي بنسبة 1% تعمل على الأجل الطويل على خفض النمو الاقتصادي بنسبة (2.7%).
- نتائج التحليل القياسي الخاصة بالدين تتوافق مع النتائج التي تم التوصل إليها من خلال تحليل مؤشرات الدين، حيث أن مؤشرات الدين أظهرت تعدي الدين المحلي الحدود الآمنة وهو ما ظهر في نتائج التحليل القياسي من خلال التأثير السلبي للدين المحلي على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. بينما أظهرت مؤشرات الدين الخارجي أنه لم يتعد بعد الحدود الآمنة على الرغم من اقترابه للخطوط الحمراء للدين، وكذلك تبين من التحليل القياسي في الأجل الطويل عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي.
- أظهرت النتائج العلاقة الإيجابية للتعليم على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، حيث أن الارتفاع في نسبة الالتحاق بالتعليم الثانوي بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بنسبة (2.97%). وهو ما يدعو إلى تقديم الدعم الكاف والمستمر للاستثمار في العنصر البشري بصفته من العوامل الهامة الداعمة للنمو الاقتصادي.

وفي ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة فإن هناك مجموعة من التوصيات يجب مراعاتها، بعضها يستهدف أسباب الدين والآثار المتعلقة بكيفية إدارة موارده، وهي كالتالي:

- السعي الدائم إلى البحث عن أوجه تخفيض عجز الموازنة العامة للدولة والذي يمثل النسبة الأعظم من حاجة الدولة إلى الاقتراض، لا سيما الدين المحلي، ويمكن أن يتم ذلك من خلال الاستمرار في تصحيح منظومة الدعم، إتباع سياسة النقشف المالي، وإصلاحات النظام الضريبي لزيادة الموارد السيادية، على أن يتم ذلك بعد التحقق من آثارها الاقتصادية والاجتماعية حتى لا يكون تصحيح منظومة الدين العام على حساب قضايا اقتصادية واجتماعية أخرى.
- الاستمرار في تهيئة المناخ الاستثماري المناسب (وهو ما حققت الدولة فيه تقدمًا ملحوظًا في السنوات الأخيرة من خلال توفير البنية التحتية المناسبة وكان أيضًا سببًا من أسباب زيادة الدين العام) لجذب الاستثمارات الخارجية وتشجيع الاستثمار المحلي والذي سيكون له آثاره المباشرة وغير المباشرة للتدفقات المالية التي تحتاجها الدولة خاصة من النقد الأجنبي لتقليص حدة الاقتراض العام.

- محاولة إشراك القطاع الخاص في إقامة استثمارات البنية التحتية، عن طريق الاستفادة من هذه الاستثمارات أو الحصول على نسبة من عوائدها لفترة زمنية تتناسب مع المبالغ المدفوعة، للتخفيف عن كاهل الدولة وتقليل حاجتها للإستدانة.
- تشكيل لجنة من ذوي الكفاءات والتخصصات المختلفة لبحث كيفية إدارة وحسن استغلال موارد الدولة لتعظيم الإيرادات العامة، ووضع إطار عام واضح المعالم يتم تنفيذه في كافة مؤسسات الدولة وهيئاتها، مع أهمية المتابعة والرقابة.
- ضرورة توجيه الأموال المقترضة، خاصة الخارجية منها، إلى مشروعات مدرة للعائد بشكل مباشر أو في الأجل القصير، للحد من عبء المديونية.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أحمد فتحي الخضراوي، أثر الدين العام الخارجي على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الثالث والخمسون، العدد الأول، ٢٠١٦.
- أحمد فتحي الخضراوي، تقييم الآثار طويلة وقصيرة الأجل للدين العام المحلي على النمو الاقتصادي: دلائل تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، المجلد السابع عشر، العدد الرابع، ٢٠١٦.
- إيهاب محمد يونس، الدين العام المحلي والنمو الاقتصادي حالة مصر، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، ٢٠١٤.
- حسام عبد العال عبد العال شعبان، أزمة الدين العام في مصر والآثار المترتبة عليها، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، المجلد التاسع والخمسون، العدد الثاني، ٢٠١٧.
- حمدي أحمد الهنداوي، العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي ... هل هناك مستوى حرج معياري للدين العام؟، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، المجلد الثاني، العدد الثاني، كلية التجارة، جامعة بنها، ٢٠١٧.
- حمدي أحمد الهنداوي، تأثير الدين العام المحلي على محددات النمو الاقتصادي: دراسة تحليلية على الاقتصاد المصري للفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠١٥، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الثامن والستون، ٢٠١٩.

- خالد صلاح الدين طه، تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة ARDL لدراسة علاقة التكامل المشترك بين أسعار كتاكيت ودجاج اللحم في مصر خلال الفترة من ٢٠١٥/١/١ إلى ٢٠١٨/٦/٢٠، مجلة المنوفية للعلوم الاقتصادية والاجتماعية الزراعية، كلية الزراعة، جامعة المنوفية، المجلد الثالث، ٢٠١٨.
- راضي محمد العضايلة، حسن عبد الرحمن العمرو، حذيفة سميح القراله، هيكل الدين العام في الأردن وتأثيره على النمو الاقتصادي، مجلة دراسات: العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية - عمادة البحث العلمي، المجلد الثاني والأربعون، العدد الثاني، ٢٠١٥.
- سمير مصطفى أبو مدلة ومحمد أكرم شاهين، أثر الديون الخارجية على النمو الاقتصادي "حالة بعض الدول العربية المقترضة"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الرابع والعشرون، العدد الثالث، الجامعة الإسلامية بغزة، ٢٠١٦.
- عبد الفتاح الجبالي، الدين العام المحلي وسبل العلاج، آفاق اقتصادية معاصرة، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، مجلس الوزراء، العدد الثاني، ٢٠٢١.
- فخري الفقي، تقييم أداء استراتيجية إدارة الدين العام في مصر، مجلة آفاق اقتصادية معاصرة، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، مجلس الوزراء، العدد الثاني، ٢٠٢١.
- فضل المولى معيوف الحباشنه، خالد علي المجالي، حذيفة سميح القراله، عبء المديونية على الاقتصاد الأردني خلال الفترة (١٩٨٠ - ٢٠١١)، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، الجامعة الأردنية - عمادة البحث العلمي، المجلد الثاني، العدد الأول، ٢٠١٥.
- مايح شبيب الشمري، حيدر جواد كاظم، تحليل أثر الدين العام في بعض المتغيرات الاقتصادية في دولة مصر - دراسة للمدة من (٢٠٠١ - ٢٠١١)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، المجلد الثاني عشر، العدد الخامس والثلاثون، ٢٠١٥.
- محمد السيد علي الحاروني، مدى تأثير الدين العام كأحد محددات النمو الاقتصادي على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في مصر، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، المجلد الثاني، العدد الثالث، ٢٠١٧.
- المصطفى بنتور، حدود الدين العام القابل للاستمرار والنمو الاقتصادي بين النظرية والواقع: اسقاطات على حالة الدول العربية، صندوق النقد الدولي، العدد السابع والأربعون، ٢٠١٨.
- منال جابر مرسي، أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في مصر دراسة قياسية، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، المجلد التاسع، العدد الثامن، كلية السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف، ٢٠٢٠.

- Saxena S. and Shanker I., External debt and economic growth in India, **Social science Asia**, Volume 4, No.1, P:15-25.
- Nor-Eddine O. and Driss C., External public debt and economic growth in Morocco: assessment and impacts, **International journal of economic sciences**, Vol. VIII, No.2, 2019.
- Abuzaid L., External debt, economic growth and investment in Egypt, Morocco and Tunisia, **PHD thesis**, faculty of business, university of Gloucetershire, England, 2011.
- Pattillo C., Poirson H. and Ricci L., External debt and growth, **Finance and development**, International monetary fund, vol. 39, No. 2, 2002.
- Pattillo C., Poirson H. and Ricci L., What are the channels through which external debt affects growth?, **IMF working paper**, International monetary fund, WP/04/15, 2004.
- Clements B., Bhattacharya R., and Nguyen T., External debt, public investment, and growth in Low-income countries, **IMF working paper**, International monetary fund, vol. 2003, issue 249, 2003.
- Akram N., Empirical examination of debt and growth nexus in South Asian countries, **Asia-Pacific development journal**, Vol. 20, No. 2, 2013.
- Gicherv G., and Nasieku, T., The effects of public debt on economic growth in Kenya, **International journal of economic and business review**, vol. 4, Issue 10, 2016.
- Ntshakala P., Effects of public debt on economic growth in Swaziland, **International journal of business and commerce**, vol. 5, No. 01:[01-24], 2013.
- Checherita C. and Rother P., The impact of high and growing government debt on economic growth: An empirical investigation for the Euro Area, **working paper series**, European central bank, No. 1237, 2010.
- Cleassens, S., Detragiache, E., Kanbur, R. & Wickham, P., Analytical aspects of the debt problems of heavily indebted poor countries, **Policy Research Working Paper Series 1618**, The World Bank, 1996.
- Bulow, J., & Rogoff, K., Cleaning Up Third-World Debt Without Getting Taken to the Cleaners, **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 4, No. 1, pp. 31-42, 1990.
- Sachs, J., Developing Country Debt and the World Economy, National Bureau of Economic Research, The University of Chicago, United State of America, 1989. <http://www.nber.org/books/sach89-3>
- Arslanalp S., & Henry, P., Helping the Poor to Help Themselves: Debt Relief or Aid, National Bureau of Economic Research, Working Paper 10230, 2004. <http://www.nber.org/papers/w10230>.