



# مجلة البحوث المالية والتجارية

## المجلد (26) – العدد الأول – يناير 2025



أثر زيادة الدين العام على المستوى العام للأسعار في مصر – دراسة قياسية

حتى عام 2024

The impact of increasing public debt on the general level of prices in Egypt until 2024 “Empirical Study”

د/ محمد عبد رب النبي أحمد

مدرس الاقتصاد – جامعة 6 أكتوبر

2024-09-22	تاريخ الإرسال
2024-10-13	تاريخ القبول
رابط المجلة: <a href="https://jsst.journals.ekb.eg/">https://jsst.journals.ekb.eg/</a>	

## المستخلص

تحاول هذه الورقة البحثية استكشاف آلية انتقال تأثير الدين العام على المستوى العام للأسعار وبعض المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة وذلك بدراسة سلوك الدين العام وإتجاهاته على المدى القصير والطويل، وتحليل التأثير المباشر للتوسع فى استخدام أداة الدين العام وأثاره على معدل الفائدة والمستوى العام للأسعار وسعر صرف العملة الوطنية ورصيد الحساب الجارى خلال الفترة من 1990 حتى 2023، وذلك باختبار مدى انطباق النظرية الاقتصادية مستعيناً بالمنهج القياسى للوقوف على النتائج الفعلية، واستخدمت الدراسة نموذج متجه الانحدار الذاتى VAR كمنهجية قياسية.

وقد أوضحت نتائج الدراسة وجود تأثير معنوى للدين العام على كل من المستوى العام للأسعار ومعدل الفائدة وسعر الصرف وصافى رصيد الحساب الجارى، وبالتالي أمكن تقدير العلاقات قصيرة وطويلة الأجل بين هذه المتغيرات، والتي تضمنت وجود علاقة طردية بين الدين العام الإجمالى والمستوى العام للأسعار، مما يؤكد على أن تراكم الدين العام يولد ضغطاً تضخمية طويلة الأجل.

وعلى الجانب الأخر، توصلت الدراسة الاحصائية لوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الدين العام ومعدل الفائدة، حيث إن التوسع فى الإستدانة المحلية والخارجية جعل صانع السياسة الاقتصادية يلجأ إلى رفع معدلات الفائدة لجعل الديون الحكومية أكثر جاذبية فى ظل انخفاض الثقة نتيجة التوسع فى الاعتماد على أداة الدين العام، وهو ما أثبت فى الدراسة القياسية بوجود علاقة طردية بين الدين العام ومعدل الفائدة.

وبناء على ذلك، تم طرح عدد من الحلول المقترحة كسيناريوهات تصحيحية للحد من الآثار السلبية للتوسع فى الإستدانة وسبل تطبيقها فى مصر، فى إطار أهمية تحقيق معدلات نمو اقتصادى مرتفعة مع إستهداف التضخم وبما لا يتعارض مع النظرية الاقتصادية فى مرحلة النمو الاقتصادى الحالى.

الكلمات المفتاحية: الدين العام - المستوى العام للأسعار - معدل الفائدة- السياسة المالية



### **Abstract**

This research paper attempts to explore the mechanism of transmission of the effect of public debt on the general level of prices and some of the economic variables under study by studying the behavior of public debt and its trends in the short and long term, and analyzing the direct impact of the expansion of the use of the public debt instrument and its effects on the interest rate, the general level of prices, and the exchange rate of the national currency. And the current account balance during the period from 1990 to 2023, by testing the applicability of economic theory using the standard approach to determine the actual results. The study used the vector autoregressive model (VAR) as a standard methodology.

The results of the study showed that there is a significant impact of public debt on the general level of prices, the interest rate, the exchange rate, and the net current account balance. Thus, it was possible to estimate the short- and long-term relationships between these variables, which included the existence of a direct relationship between the total public debt and the general level of prices, which confirms the accumulation of public debt generates long-term inflationary pressures. On the other hand, the statistical study found that there is a statistically significant relationship between public debt and the interest rate, as the expansion of domestic and external debt made the economic policy maker resort to raising interest rates to make government debt more attractive in light of the decline in confidence as a result of the expansion of reliance on the debt instrument. This is proven by the standard study that there is a direct relationship between public debt and the interest rate.

Accordingly, a number of proposed solutions were put forward as corrective scenarios to limit the negative effects of the expansion of debt and ways to implement it in Egypt, within the framework of the importance of achieving high economic growth rates while targeting inflation and in a way that does not conflict with economic theory in the current stage of economic growth.

**Keywords:** public debt - general price level - interest rate - fiscal policy

## 1/ مقدمة:

يعد تراكم الدين العام محدد رئيسي لحالة عدم الاستقرار التى يشهدها الاقتصاد الوطنى، حيث يمتد تأثير تراكم الدين العام على عدة متغيرات اقتصادية تؤثر وتتأثر بالدين العام، حيث أن المستوى العام للأسعار كمتغير اقتصادى يؤثر ويتأثر أيضاً بمجموعة من المتغيرات الأخرى، وتلك العلاقات متشابهة مع بعضها البعض لا يمكن التركيز على واحد منها دون الأخرى، وفى ظل مايشهده الاقتصاد الوطنى من ضغوط تضخمية فى المستوى العام للأسعار ومعدل الفائدة نتيجة لتزايد أعباء الدين العام حتى أصبحت الفوائد والأقساط تمثل أكثر من 72% من الناتج المحلى الإجمالى فى موازنة 2025/2024.

وبتحليل الموقف الراهن للاقتصاد المصرى وجد أن الدين العام الإجمالى قد تخطى الحدود الحرجة وأصبح يمثل تهديدا وتحديا للاستقرار الاقتصادى، ووفقا للأدبيات الاقتصادية والدراسات السابقة فقد ذهبت بعض الدراسات إلى تحديد الحدود الحرجة للدين العام كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى، أو كنسبة من حجم الصادرات، وهناك من حددها كنسبة من الاحتياطيات لدى البنك المركزى، وبمقارنة وضع الاقتصاد المصرى بما جاء فى تلك الأدبيات والدراسات فقد تخطت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلى الإجمالى 96.3% عام 2024 وهو ما تخطى الحدود الحرجة المقدرة فى بعض الدراسات للدول النامية بمقدار 65% من الناتج والبعض الأخر 70% من الناتج، كما أمتد تأثيره السلبى على حجم السيولة المحلية حيث نتج عنه أثارا توسعية دون زيادة فى العرض الكلى مما أدى إلى إرتفاع المستوى العام للأسعار ومعدل الفائدة بشكل متتالى فى فترات زمنية قصيرة، وفى ظل إستدامة عجز الميزان الخارجى فقد أدى التوسع فى الإستدانة من الخارج - الدين العام الخارجى - إلى إستهداف تخفيض قيمة العملة الوطنية وهذا ما حدث خلال مراحل التعويم الثلاث خلال العقد الأخير، والذى بدوره أدى إلى المزيد من الموجات التضخمية الناتجة من إرتفاع فاتورة الواردات من السلع والخدمات إلى جانب إرتفاع تكلفة المكون الأجنبي داخل السلع النهائية التى تنتج فى مصر فأصبح ذو تأثير سلبى مضاعف على الناتج والمستوى العام للأسعار.

وبناء على ماسبق فإن الفرضية الأساسية التى تقوم عليها الدراسة تتلخص فى أن هناك متغيرات عديدة قد تؤثر وتتأثر معنويا بتحركات الدين العام، فالتوسع فى الإستدانة وتخفيض قيمة العملة الوطنية ورفع معدلات الفائدة وارتفاع تكاليف الانتاج كلها متغيرات أدت لحالة من عدم الاستقرار فى الاقتصاد المصرى، وأثر ذلك على مستويات الدخل الحقيقى لشرائح المجتمع المختلفة وبالتعبية على معدلات الفقر خلال العشر سنوات الأخيرة، ويتولد الدين العام المحلى



من عجز الموازنة العامة حيث تعجز مصادر الإيرادات العامة عن تغطية أوجه الإنفاق العام خاصة في ظل زيادة الانفاق العام على المشروعات القومية المخططة فيتم تمويل هذا العجز عن طريق الأستدانة الداخلية والخارجية.

ولكى تكون الديون الحكومية أكثر جاذبية يتم الاعتماد على رفع معدلات الفائدة على الديون الحكومية مما يولد ضغوطا تضخمية مستقبلية ويرجع ذلك إلى أن معظم المشاريع المخططة لا تتسم بالطابع الإنتاجي، وتحليل العلاقة مابين الدين العام المحلى والتضخم لآبد من الوقوف على قناتي الإنتقال الرئيسيتين وهما معدل الفائدة وسعر الصرف ورصيد الحساب الجارى، حيث يتم تمرير الآثار التراكمية للدين العام إلى معدل التضخم.

كما ينشأ الدين العام الخارجى من عجز ميزان المدفوعات، نتيجة زيادة الواردات عن الصادرات، وخاصة إذا كانت الدولة تعاني من استدامة فى عجز الميزان الخارجى كما هو الحال فى مصر، كما أن التمويل الخارجى لسد الفجوة الإيدخارية المحلية لتحقيق أهداف التنمية أمر ضرورى، وتكمن المشكلة فى أن الديون الخارجية إذا اتسمت بعدم الاستدامة قد تؤدي إلى تقلبات حادة فى أسعار الصرف، وتفشى ظاهرة هروب رأس المال وإنخفاض الاستثمار الأجنبى المباشر، وهو مايعرف باسم الهشاشة المالية، حيث ترتفع الديون فى ظل محدودية الوعاء الضريبى، مما يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة وبالتالي حدوث موجات تضخمية متتالية.

## 2/ مشكلة الدراسة

ارتفع حجم الدين العام الخارجى إلى أن بلغ 123.49 مليار دولار فى نهاية نوفمبر 2020 وقد تسارع فى الإرتفاع ليصل إلى 154.98 مليار دولار فى فبراير 2023، أي بزيادة قدرها 25.5% خلال ثلاث سنوات فقط، وهو مايعادل 7418 مليار جنية بسعر الصرف الرسمى (47.86 جنية لكل دولار)، كما سجل الدين العام الداخلى 4742 مليار جنية فى فبراير 2023، وبلغ معدل التضخم 32.9% مقارنة ب 9.37% فى يونيو 2019، بارتفاع يقارب 21% فى 4 سنوات فقط.

مما سبق يتضح أن مشكلة ارتفاع الدين العام بشقيه ومصاحبة الموجات التضخمية المرتفعه له أمر يجب دراسته والوقوف على أركان تلك المشكلة لتكون حجر الزاوية لإصلاح اقتصادى حقيقى وتصحيح للمسار الاقتصادى الحالى.

وانطلقت الدراسة من تساؤل رئيسى مؤداه مايلي:

- هل يؤثر الدين العام على المستوى العام للأسعار معبراً عنها بالرقم القياسى لأسعار المستهلكين بشكل مباشر وغير مباشر؟

وقد تفرع عن هذا التساؤل الرئيس عدداً من التساؤلات الفرعية كما يلي:

- كيف يمكن قياس أثر الدين العام على معدل التضخم؟
- هل هناك علاقة طويلة الأجل مابين الدين العام ومعدل التضخم؟
- كيف يمكن وضع خطة إصلاح شاملة للحد من الدين العام والتضخم معا؟

### 3/ أهمية الدراسة

تتسم التحليلات السابقة عن العلاقة مابين الدين العام والتضخم بشئى من التناقض والاختلاف حول التأثير النسبي للدين العام على معدل التضخم بالرغم من ندرة هذه التحليلات، وقد ارتكزت العديد من الدراسات على العلاقة مابين الدين العام والنمو الاقتصادى، ولم تحاول التعمق للعلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل مابين الدين العام ومعدل التضخم، وذهب بعض الاقتصاديين لتبنى فرضية التكافؤ الريكاردى (Ricardian Equivalence (REH Hypothesis، التى تدعى أنه لا توجد علاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادى وبالتبعية على معدل التضخم، ولكن الواقع العملى الحالى يظهر وجود علاقة مباشرة وغير مباشرة مابين الدين العام ومعدل التضخم وذلك فى ظل زيادة ضغوط الديون الحكومية المحلية والخارجية.

وانخفاض القوة الشرائية وزيادة الطلب على النقود السائلة (النقود التى لا يكون عليها عائد) من أبرز سلبيات التضخم، ومن جانب آخر الاستثمار فى القطاع المالى لارتفاع العائد الاسمي أو مايعرف بسعر الفائدة الاسمي والعزوف عن الاستثمار المباشر كان من أبرز نتائج تذبذبات الاسعار، ورفع معدلات الضرائب لزيادة الإيراد العام أدى لآثار مشوهه للاقتصاد القومى فالضرائب تفرض عبئا غير متناسب على الجمهور من خلال زيادة تكاليف المعيشة وانخفاض القوة الشرائية (نظرية الثبات الريكاردية)، فإذا كان الاقتصاد يفتقر إلى الموارد المالية فإن الدين العام هو البديل الوحيد القابل للتطبيق لتمويل الإنفاق الحكومى والمشروعات القومية، ولذا يمكن إيضاح أهمية الدراسة بالنقاط التالية:

النقطة الأولى: ظهور الأزمات المالية فى كل من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة سلط الضوء مجدداً على دراسة الدين العام المحلى والأجنبي للوقوف على آثاره والتعمق أكثر فى تحليل العلاقة المتشابكة بين الدين العام ومعدل التضخم.

النقطة الثانية: أدى التحول فى الهيكل الاقتصادى العالمى ليواكب الثورة الصناعية الرابعة إلى قيام الحكومات بضخ إستثمارات فى قطاعات حيوية مثل الذكاء الاصطناعى والتعلم الآلى والتقدم التقنى ورأس المال البشرى، وإن لم تفعل تفقد قدرتها التنافسية ولذا تطلب الأمر كمية كبيرة من رأس المال، وفى ظل قصور ومحدودية المدخرات المحلية كان لزاما على بعض



الحكومات الاستدانة من الداخل والخارج من أجل تمويل المشروعات التنموية كما هو الحال في مصر.

النقطة الثالثة: أوضحت التجربة العملية للاقتصاد المصري خلال الفترة 2011-2023 أن الإعتماد على الأدوات المالية القائمة على الاستدانة من أجل تمويل العجز وأيضاً المشروعات التنموية الطموحة ولد ضغوط تضخمية مطردة تؤدي لتآكل معدل النمو الحقيقي.

4/ أهداف الدراسة

سعت الدراسة إلى مايلي:

1- تحليل العلاقات المتشابكة بين الدين العام الإجمالي ومدى تأثيره وتأثره كماً واتجاهاً بالمتغيرات الاقتصادية محل الدراسة، ويوضح ذلك بتحليل سلسلة بيانات (من الفترة 1990 : 2023) وتضم الدين العام الإجمالي ومعدل الفائدة ومعدل الصرف ومعدل التضخم وصافي رصيد الحساب الجاري.

2- دراسة وتحليل العلاقة بين مستويات الدين العام ومعدل التضخم في الأجل القصير والطويل.

3- تقديم سيناريو تصحيحي لمسار سلوك الدين العام وتوظيفه في ظل إستهداف التضخم بما لايمس النمو الاقتصادي المنشود في مصر.

5/ فرضية الدراسة

الزيادة في الدين العام تؤدي إلى زيادة في سعر الفائدة الحقيقي، مما يؤدي إلى استبعاد الاستثمار الخاص وانخفاض الناتج وارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى حدوث تضخم، إضافة إلى أن التطبيق العملي للإعتماد على السياسة النقدية لإستهداف التضخم في ظل نمو الدين العام كان موضع تساؤل داخل الاقتصاد المصري، حيث إن فعالية الأدوات النقدية تكون محدودة في ظل ضغوط الديون العامه، وعلى ذلك يمكن صياغة فرضية الدراسة في النقاط التالية:

1- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية مابين حجم الدين العام ومعدل الفائدة ومعدل التضخم في مصر.

2- هناك علاقة ذات دلالة احصائية مابين الدين العام ومعدل الصرف ومعدل التضخم.

3- هناك علاقة طويلة الاجل مابين الدين العام من جانب ومعدل الفائدة ومعدل التضخم من جانب آخر.

## 6/ الإطار المكاني والزمني للدراسة

- الإطار الزمني للدراسة: تمثلت فى الفترة من 1990 إلى 2023 ، وتم تجميع البيانات اللازمة للدراسة من المصادر المختلفة.

- الإطار المكاني للدراسة: تمثلت فى جمهورية مصر العربية خلال الفترة محل الدراسة. وتم إختيار الفترة الزمنية التى وصلت إلى 33 سنة ليكون النموذج القياسى نتائجه أكثر دقة، ولكي توضح التغيرات التى حدثت عبر الزمن فى المتغيرات محل الدراسة وتحديد العلاقات الاقتصادية بشكل سليم، وتم تطبيق الدراسة على جمهورية مصر العربية نظرا لما يشهده الاقتصاد المصرى من أثار اقتصادية سلبية قد ترجع جذورها إلى تراكم الدين العام؛ وهو ما يحاول الباحث اختباره من خلال النموذج القياسى.

## 7/ الدراسات السابقة

- تأثير تزايد الدين العام على النمو الاقتصادي في الاتحاد الأوروبي

### The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union

Mencinger, Jernej; Aristovnik, Aleksander; Verbic, Miroslav (2014)

ركزت الدراسة على تقييم التأثير المباشر لارتفاع المديونية على النمو الاقتصادي لدول الاتحاد الأوروبي التي تعاني من أزمة الديون السيادية، قدمت الدراسة عينة من بيانات مكونة من 25 دولة ذات سيادة من الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، تنقسم إلى الدول الأعضاء "القديمة"، التي تغطي الفترة 1980-2010، والدول الأعضاء "الجديدة"، التي تغطي الفترة 1995-2010. من أجل حساب تأثير مستوى نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي على معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي، وتشير النتائج في جميع النماذج إلى وجود تأثير غير خطي ذو دلالة إحصائية لنسب الدين العام على معدلات نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي السنوي. علاوة على ذلك، فإن نقطة التحول المحسوبة من الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث يتحول التأثير الإيجابي للدين العام المتراكم إلى تأثير سلبي، تتراوح بين 80% إلى 94% تقريبًا بالنسبة للدول الأعضاء "القديمة"، أما بالنسبة للدول الأعضاء "الجديدة"، فإن نقطة التحول من الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل، أي ما بين 53% و54%. ولذلك توصلت الدراسة إلى أن قيمة العتبة threshold للدول الأعضاء "الجديدة" أقل من قيمة العتبة threshold الخاصة بالدول الأعضاء "الجديدة"، وأشارت الدراسة إلى أن بمجرد تخطى الدين العام الحد المسموح به يكون له أثار ضارة على المستوى العام للأسعار من خلال مجموعة متنوعة من قنوات الانتقال منها ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الاجل، وارتفاع



الضرائب التي تؤدي لتشوهات اقتصادية طويلة الأجل، وثبتت حالة من عدم اليقين وجعل الاقتصاديات أكثر عرضة للأزمات.

• المحددات الرئيسية لمستويات الدين العام: أدلة تجريبية من أفريقيا

**Key Drivers of Public Debt Levels: Empirical Evidence from Africa**  
Appiah-Kubi, S.N.K.; Malec, K.; Phiri (2022)

حاولت الدراسة الوقوف على مجموعة العوامل الرئيسية التي لها تأثير مباشر وغير مباشر على ارتفاع مستوى الدين العام في أفريقيا، وبدراسة عينة من 47 دولة أفريقية خلال الفترة من 2000 إلى 2018، وباستخدام نموذج *estimation of the dynamic panel* ونموذج المربعات الصغرى ذات المرحلتين *(GMM) generated model of moments* الصغرى (IV-FE) توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع مستوى الفساد يؤدي إلى زيادة الدين العام في أفريقيا، وأشارت النتائج إلى أن الاستثمار الحكومي يعزز الارتباط الإيجابي مع مستويات الدين العام في البلدان محل الدراسة، كما أن هناك علاقة إيجابية بين الإنفاق العسكري ومستوى الدين العام، ولم تلتفت الدراسة إلى أثر كل من التضخم وسعر الصرف.

• العواقب الاقتصادية للدين العام المرتفع

**ECONOMIC CONSEQUENCES OF HIGH PUBLIC DEBT: EVIDENCE FROM THREE LARGE SCALE DSGE MODELS**  
Pablo Burriel, Cristina Checherita (2020)

وثقت الورقة البحثية المخاطر الاقتصادية المرتبطة بتراكم الدين العام المرتفع من خلال محاكاة نموذج DSGE، وتناولت الدراسة بالتحليل فترتين نمو للدين العام في مختلف الدول، الفترة الأولى في أعقاب الأزمة المالية والاقتصادية العالمية في عام 2009، وكان الدين العام يهدف لإمتصاص صدمات الناتج، بينما في أزمة كوفيد-19 الأكثر حدة، كانت الزيادة في الدين العام أوسع لطبيعة الأزمة، ولكن تجسدت المشكلة في الإبقاء على الديون عند مستويات مرتفعة على المدى المتوسط، واستنتجت الدراسة أن 90% من الدول محل البحث غير مجهزة بشكل جيد لتحمل الصدمات المستقبلية، وكانت نتيجة نموذج المحاكاة DSGE تشير إلى أن الاقتصادات ذات الديون المرتفعة يمكن أن تخسر المزيد من الناتج على المدى الطويل، ومواجهة مزاحمة الديون الخاصة على المدى القصير والطويل، عدم فعالية السياسة المالية في مواجهة التقلبات الدورية، وارتفاع معدلات الضرائب لتمويل عبء الديون وحدوث موجات تضخمية تؤدي إلى عدم الاستقرار الاقتصادي.

• تقييم العلاقة بين عوائد السندات الحكومية وأسعار الصرف والمتغيرات النقدية الأخرى:

دراسة حالة جنوب أفريقيا

DF MEYER, JR NEETHLING (2020)

إرتكزت الدراسة على تحليل إصدار الحكومات للسندات بشكل متزايد للحصول على التمويل الازم لمشاريع التنمية والبنية التحتية فى الدول النامية، وتتسم معدلات عائد سندات تلك الدول بكونها مرتفعة نسبيا مقارنة بالدول المتقدمة، ممايؤدى إلى ارتفاع مستويات فوائد الديون، وتنازلت الدراسة أثر الدين العام على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية منها سعر الصرف ومعدل الخصم والتضخم، وإستخدمت الدراسة بيانات دولة جنوب أفريقيا كنموذج للدول النامية، واعتمدت الدراسة على سلسلة زمنية شهرية من عام 1994 إلى عام 2020، توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة طويلة الاجل وقصيرة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة وذلك باستخدام التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ المتجه (VECM)، وقد أشارت نتائج الدراسة القياسية إلى أن زيادة الدين العام سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية وارتفاع أسعار الفائدة والتضخم

وبعد استعراض الدراسات السابقة وتحليلها نجد أن تأثير الدين العام على المستوى العام للأسعار لم يتم تناوله بالتحليل الكافى، خاصة للدول النامية التى تعانى من تراكم للدين العام، وانطلاقا من الدراسات السابقة فقد جاءت فروض الدراسة لتعمق تحليل العلاقة بين الأثار الاقتصادية المختلفة لتراكم الدين العام والمستوى العام للأسعار.

8/ الإطار النظرى للدراسة

يعد مقال "النمو فى زمن الديون" "Growth in a Time of Debt" المنشور عام 2010 لكارمن راينهارت وكينيث روجوف، أحد الدراسات الأساسية التى ارتكزت عليها هذه الدراسة، حيث أثار النقاش حول سياسات التقشف والسياسة المالية فى الاقتصاديات المثقلة بالديون، ونتيجة لذلك، تطورت أزمة الديون بشكل موحد فى جميع أنحاء الاقتصاديات الدولية مع مرور الوقت، والاختلاف ما بين النتائج النظرية والتجريبية حول العلاقة ما بين الدين العام ومعدل التضخم تظهر جليا فى مناهج السياسة الاقتصادية بين الدول التى شملتها الدراسة.

ويشير الدين العام عادة إلى التزامات الحكومة ويتكون فى الغالب من أدوات الدين والقروض، وذلك وفقا لصندوق النقد الدولى 2013، كما يشير الدين العام إلى الالتزامات المالية التعاقدية التى تعهدت الحكومة المركزية بسدادها للدائنين فى فترة مقبلة، وذلك يشمل قيمة الدين الأصلية والفوائد المتركمة (خدمة الدين)، وينقسم الدين العام إلى دين عام محلى ودين عام



أجنبي، بناءً على موقع أصحاب الديون، والعملية التي يتم بها الدين، وما إذا كان الدين قد تم إصداره في سوق الدين الدولي أو سوق الدين المحلي.

ووفقاً لفرضية التكافؤ الريكاردية (REH)، فإن الزيادة في الإنفاق الحكومي تؤدي إلى زيادة المديونية العامة، والتي تؤدي إلى تغيير مكافئ في معادلة الإدخار الخاص، وبمنهجية ريكارديو فلا تأثير على الاقتصاد الفعلي، فهو يرى أن الاقتصاد الحقيقي مستقل عن أي تحرك في أدوات السياسة المالية سواء كانت تلك الأداة الضرائب أو إصدار الديون، وتبنى تلك الأفكار كل من بارو وبوكانان في القرن العشرين في مقالاتهما "Are Government Bonds Net Wealth?" و "Is the public debt equivalent to taxation?"، ويرى بوكانان أن الدين العام له تأثير مباشر على قرارات الاستهلاك الخاص والإدخار فقط، دون المساهمة في احتمالية التأثير على الناتج والاستثمار وبالتبعية على معدل التضخم، مما يدعم الفرض الريكاردى بأن السياسة المالية غير فعالة لتحفيز الاقتصاد الحقيقي.

وعلى الجانب الآخر، فإن تحليلات مايرز Myers المتعلقة بالآثار السلبية لتراكم الدين العام على المتغيرات الاقتصادية قد أوضحت أن تراكم الدين العام يزيد من الأعباء الضريبية المستقبلية التي تؤثر سلباً على تكوين رأس المال، وبالتبعية على معدلات الإدخار مما يضطر صانع السياسة إلى رفع معدلات الفائدة والذي يؤثر على حجم الاستثمار والمستوى العام للأسعار.

ولا يمكن إغفال رأي أنصار المدرسة الكينزية والذي ارتكز على أن الدين العام أمر صحي ومفيد للنمو الاقتصادي ولا يضر بالمستوى العام للأسعار، وتتلخص أفكارهم في الحكومة تضطر إلى الاقتراض من الأسواق المالية وأسواق رأس المال الدولية لتعويض الفجوة بين الاستثمار والإدخار المحلي، كما أن الإنفاق الحكومي الممول بالعجز له تأثير مضاعف أكثر لملاءمة على الاقتصاد من الإنفاق الحكومي الممول من الضرائب، حيث أن زيادة الدين العام قد يعزز من النشاط الاقتصادي المحلي وبالتالي يجذب الاستثمار الخاص، وأشار مانكيو و إلميندروف (Elmendorf & Mankiw) إلى أن حقن الاقتصاد الكلي بموارد مالية جديدة عن طريق الديون العامة الأجنبية سيؤدي إلى تحفيز الطلب الكلي وزيادة الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير.

وبالنظر إلى صافي الدين الحكومي فإنه يشتمل على، أرصدة السندات والأذون التي تصدرها الحكومات سواء لدى بنوك القطاع العام، أو سندات دولية تصدر بالدولار الأمريكي، الإقتراض من البنوك والمؤسسات المالية المحلية والدولية، تسهيلات إئتمانية من صندوق

التأمين الإجتماعى، صافى أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفى، اقتراض الحكومة من بنك الاستثمار القومى، وكذلك يشتمل على صافى مديونية الهيئات الاقتصادية، وصافى مديونية بنك الإستثمار القومى، والمديونية البنينة والتي تشمل مديونية الحكومة فى إستثمار الأوراق المالية الحكومية من قبل بنك الإستثمار القومى، مديونية الهيئات العامة الاقتصادية قبل بنك الإستثمار القومى.

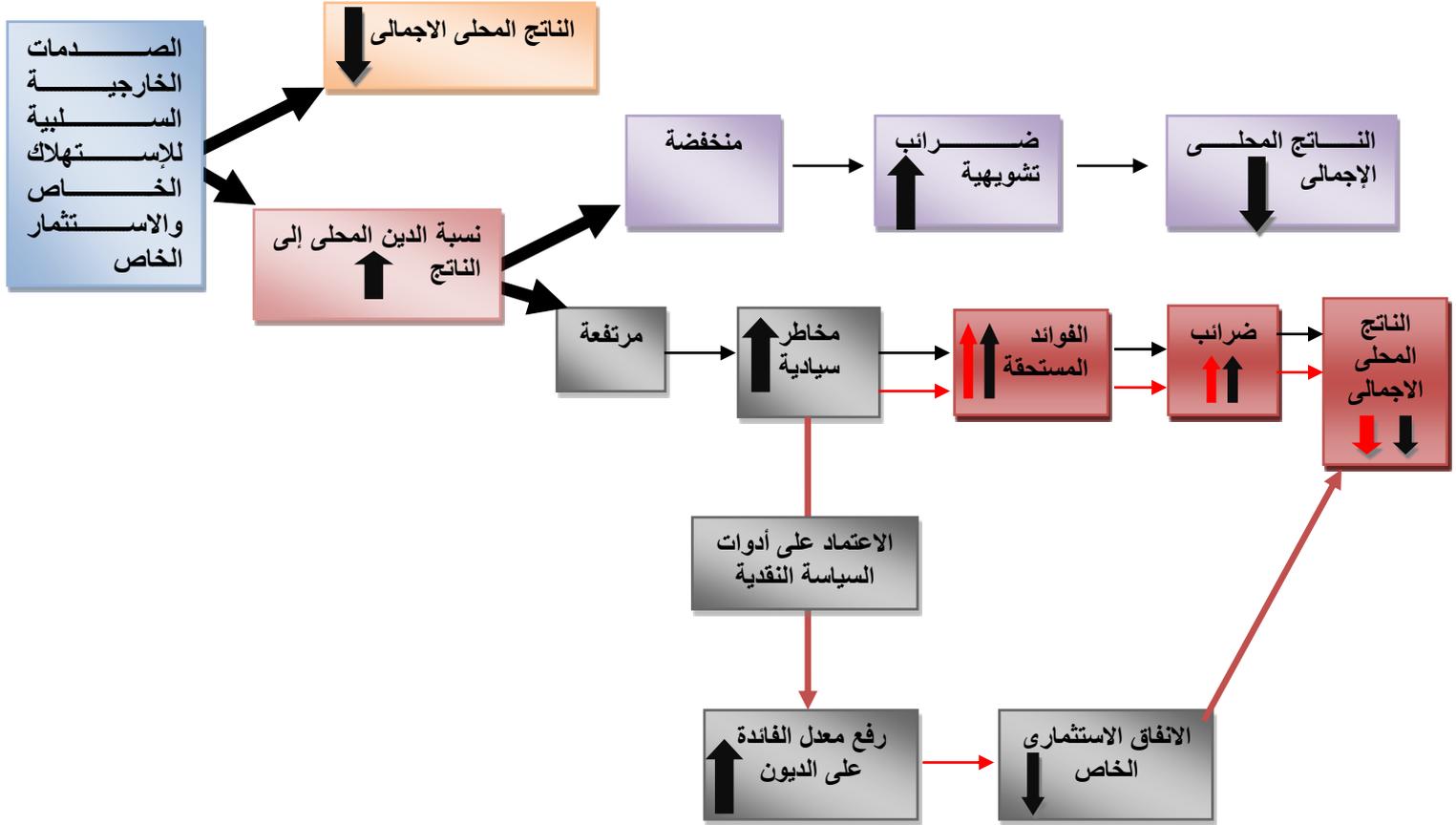
1/8 الآثار الحدية للدين العام على المتغيرات الاقتصادية

1/1/8 تحليل العلاقة بين الدين العام والنتاج المحلى الإجمالى

يصمم سيناريو مواجهة الديون وفقاً لمستويات الديون سواء كانت منخفضة أو مرتفعة، وعند دخول الاقتصاد فى حالة صدمة ناتجة من الانفاق الاستهلاكى الخاص أو الانفاق الاستثمارى الخاص فإن ذلك يؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على الناتج المحلى الاجمالى، ويظهر التأثير الغير مباشر عبر مجموعة من قنوات الإنتقال ويمكن تحليلها بافتراض دخول الاقتصاد فى حالة صدمة ناتجة عن انخفاض الإنفاق الإستثمارى، مما يؤدي إلى إرتفاع نسبة الدين المحلى إلى الناتج، وفى حالة أن هذه النسبة كانت منخفضة قبل حدوث الصدمة فسوف يلجأ صانع السياسة الاقتصادية إلى تحريك أدوات السياسة المالية عن طريق رفع معدلات الضرائب التشويهية والتي تؤثر سلبياً على مستوى الناتج المحلى الإجمالى، أما السيناريو الأخر ففى حالة كون هذه النسبة مرتفعة - نسبة الدين المحلى إلى الناتج- سوف يؤدي إلى ارتفاع المخاطر على الديون السيادية مما يضطر صانع السياسة الاقتصادية إلى تحريك أدوات السياسة النقدية وخاصة إذا كانت أدوات السياسة النقدية نشطة داخل الاقتصاد القومى، فيدفع معدل الفائدة الحقيقي على الديون السيادية نحو الإرتفاع وبالتالي إرتفاع تكلفة الإقراض المحلى، فينتج مما سبق انخفاض الإنفاق الإستثمارى الخاص، ثم ينتقل عبر هذه القناة إلى الناتج المحلى الإجمالى ليمهد لدخول الاقتصاد فى حالة من الركود أو الركود التضخمى وفقاً لحجم الدين الخارجى وحالة الميزان الخارجى ومجموعة المتغيرات الاقتصادية التى سنتاولها بالتحليل.



شكل رقم (1): دور الدين العام في نقل الصدمات في الأجل القصير



المصدر: تم الإعداد بواسطة الباحث، بالإعتماد على تحليل (عبد رب النبي 2023).

ومن التحليل السابق نستنتج أن مستوى الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي محدد أساسى لابد على صانع السياسة الاقتصادية مراعاته عند تحريك أدوات السياسة المالية والنقدية، كما يتضح أن رفع معدلات الضرائب لتقريب الفجوة بين الإنفاق الحكومى والإيرادات الحكومية من أجل مواجهة خدمة الديون المرتفعة سوف يصاحبه موجات تضخمية تؤثر سلبيا على الإنفاق الاستهلاكى الخاص وعلى الناتج المحلي الإجمالي فى آن واحد ويوضح الشكل (1) قنوات إنتقال صدمات الإنفاق الاستهلاكى والاستثمارى إلى الناتج المحلي الإجمالي عبر زيادة الدين المحلي الإجمالي.

2/1/8 تحليل العلاقة بين الدين العام ومعدل التضخم

يعد الدخل المتولد من إصدار سندات حكومية أمراً ضرورياً للإنفاق العام لدعم التنمية الاقتصادية، ولكن تؤثر السندات الحكومية والعوائد المرتبطة بها على معظم متغيرات الاقتصاد الكلى، مثل سعر الصرف ومعدل الفائدة والتضخم أو الرقم القياسى لأسعار المستهلكين، وتعانى معظم البلدان النامية من ارتفاع الدين العام ويترجم هذا الوضع فى تقلب أسعار الصرف وارتفاع

معدلات التضخم وأسعار الفائدة بالإضافة إلى ارتفاع عوائد السندات الحكومية مما يؤثر سلبا على الحياة النقدية والمالية، وقد قدمت نظرية التوقعات الرشيدة فرضا بهذا الصدد وهو أن عند رفع معدلات الفائدة قصيرة الأجل يميل منحنى العائد إلى الإنخفاض، حيث إن العائد المستقبلى يتوقع إنخفاض قيمته الحقيقية نظرا لارتفاع معدلات التضخم، وقد سبق فيشر ذلك حيث وضع معادلة توضح العلاقة بين معدلات الفائدة الأسمية ومعدل التضخم المتوقع، وتركز الدراسة فى هذا الجزء على التأثير المباشى للدين العام على معدل التضخم.

حيث أن العلاقة ما بين عجز الموازنة وإنخفاض الطلب الكلى نتيجة رفع معدلات الضرائب يترد فى معدل التضخم والذي يؤثر على الإيرادات الضريبية الحقيقية، ويعرف هذا التأثير باسم تأثير أوليفيرا تانزى (Olivera – Tanzi effect)، ويؤثر ذلك على العرض الكلى سلبا مما يزيد من حدة الموجة التضخمية، مما يدفع عجز الموازنة العامة إلى الارتفاع مجددا.

وعلى جانب آخر، فإن التوسع فى الدين العام يخلق طريقا ممهدا لموجات تضخمية مستقبلية عن طريق زيادة الثروة المالية لدى ملاك الأوراق المالية الحكومية مما يؤدي إلى زيادة إنفاقهم الإستهلاكى بفعل أثر الثروة، كما أن معدل عرض النقود فى ظل الدين العام المرتفع سيكون محددًا رئيسيا فى تحديد معدل واتجاه التضخم مستقبلا.

إن القيمة الحالية للدين العام يجب أن تتساوى مع القيمة الحقيقية الحالية للإيرادات الضريبية وللإصدار النقدى، وعليه يترتب أن أي ارتفاع فى الدين العام نتيجة استمرار عجز الموازنة سيولد موجة تضخمية جديدة، ويتسق ذلك مع تحليل نظرية التوقعات الرشيدة فى ظل النظرة التشاؤمية لحملة الأوراق المالية الحكومية.

وبالنظر للمعرض النقدى كمحدد رئيسى ينقل أثر زيادة الدين العام إلى معدل التضخم، فإن النمو غير المبرر فى كمية النقود سوف يصاحبه إرتفاع مطرد فى معدل التضخم فى الاجل القصير، ويتحقق ذلك عند إقتراض الحكومة من البنك المركزى مباشرة، أما إذا اعتمدت الدولة على الدين العام الخارجى سوف تستهدف الدولة زيادة المعرض النقدى لضمان عدم ارتفاع قيمة عملتها المحلية أي أن العلاقة بين الدين العام الخارجى والمعرض النقدى إيجابية، فيؤدى إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار المحلية، ومما سبق يتضح لنا وجود علاقة قوية بين الدين العام بشقيه الداخلى والخارجى والمعرض النقدى ومعدل التضخم.

وبتحليل الواقع الاقتصادى المصرى نجد أن عملية الاكتتاب فى سندات الدين العام أدى إلى زيادة الإنفاق الإستثمارى الحكومى ومزاحمته للقطاع الخاص، وقد خلق حالة من عدم التأكد حول مستوى ربحية المشروعات الاستثمارية فى المستقبل، مما خلق استراتيجيات استثمارية



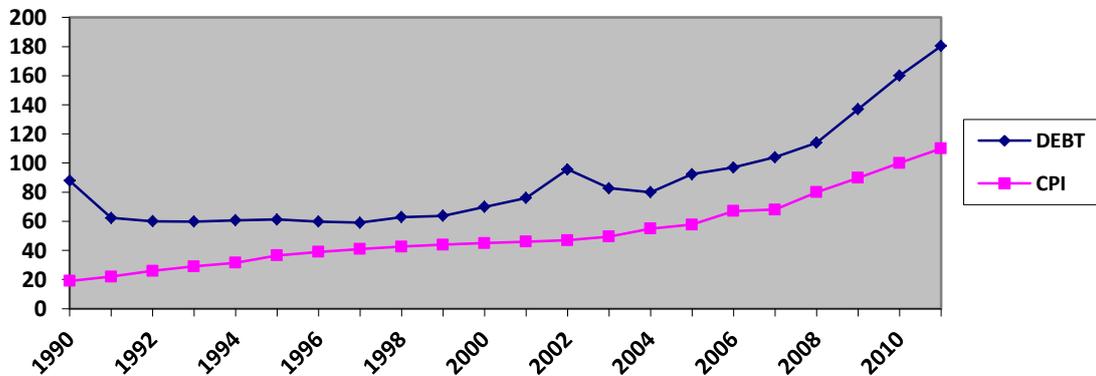
متحفظة، أدت إلى انخفاض الإنفاق الإستثمارى الخاص ومن ثم انخفاض الناتج المحلى الإجمالى ومن ثم ارتفاع معدل التضخم، ومن الجدولين التاليين نلاحظ تطور الدين العام المصرى مع الرقم القياسى لأسعار المستهلكين خلال الفترة من 1990 حتى 2023، ويمكن تقسيم فترة التحليل إلى فترتين زمنيتين متتاليتين من 1990 إلى 2011 ثم من 2012 إلى 2023 وذلك للوصول لتحليل دقيق نظرا لتغير الظروف الاقتصادية والسياسية فى مصر؛ ولنكون أكثر تحديدا تغيير السياسات الاقتصادية التى طبقتها الدولة المصرية من 2012 حتى 2023.

جدول رقم ( 1 ): تطور الدين العام مع الرقم القياسى لأسعار المستهلكين خلال الفترة (1990 – 2011 –

الرقم القياسى لأسعار المستهلكين	الدين العام (بالمليار دولار)	السنوات	الرقم القياسى لأسعار المستهلكين	الدين العام (بالمليار دولار)	السنوات
46.1000101	76.02	2001	19.14718713	87.83	1990
47.36186801	95.63	2002	22.92847797	62.36	1991
49.4968351	82.68	2003	26.05533176	60.32	1992
55.07543497	79.97	2004	29.20536725	59.8	1993
57.75727653	92.49	2005	31.58684044	60.68	1994
62.17254681	97	2006	36.55931368	61.28	1995
67.96638721	104.54	2007	39.18686946	59.87	1996
80.41567596	114.02	2008	40.99949956	59.03	1997
89.87537033	137.73	2009	42.58723612	62.88	1998
100	160.07	2010	43.89870969	63.78	1999
110.064926	180.42	2011	45.07686561	69.93	2000

المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام بيانات البنك المركزى والبنك الدولى إصدارات مختلفة

شكل رقم ( 2 ): تطور الدين العام مع الرقم القياسى لأسعار المستهلكين خلال الفترة (1990 – 2011 –



المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام بيانات البنك المركزى والبنك الدولى إصدارات مختلفة

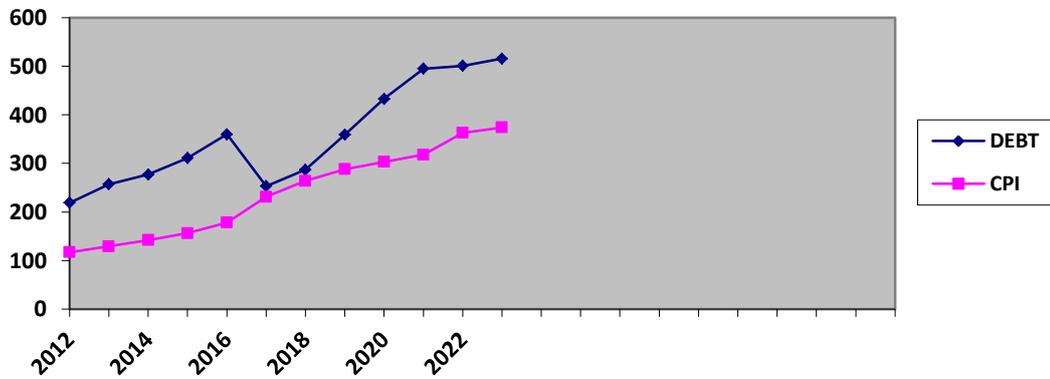
من الجدول والشكل السابقين يتضح وجود علاقة طردية بين حجم الدين العام من ناحية و معدل التضخم من ناحية أخرى، وبالمزج بين الأدوات المالية والنقدية نجد أن العلاقة الطردية بين حجم الدين العام ومعدل التضخم تنمو بصورة مطردة مع كل زيادة يسجلها الدين العام، ويرجع ذلك لعدم تحقيق نمواً مكافئاً فى الناتج المحلى الإجمالى الحقيقي يستوعب الزيادة فى معدل التضخم، ويلاحظ أن الدين العام قد إنخفض فى أوائل التسعينات كنتيجة لإسقاط بعض الدول جزء من الدين العام الخارجى للدولة المصرية، ثم أخذ فى النمو مرة أخرى، ولكن يلاحظ أن خلال تلك الفترة كان صانع السياسة الاقتصادية متحفظاً فى التوسع فى استخدام أداة الدين العام بإستثناء الفترة من 2008 إلى 2011 نظراً للأزمة المالية العالمية التى أعقبتها موجة من الإضطرابات السياسية فى مصر أثرت على الاقتصاد المصرى.

جدول رقم (2): تطور الدين العام مع الرقم القياسى لأسعار المستهلكين خلال الفترة (2012 - 2023)

الرقم القياسى لأسعار المستهلكين	الدين العام (بالمليار دولار)	السنوات	الرقم القياسى لأسعار المستهلكين	الدين العام (بالمليار دولار)	السنوات
264.3750554	287.95	2018	117.8924457	219.71	2012
288.5727744	359.17	2019	129.05653	257.04	2013
303.1310772	433.77	2020	142.0528007	277.44	2014
318.9364813	495.81	2021	156.7843726	311.50	2015
363.2548135	501	2022	178.4419485	360.35	2016
2511324.743	516	2023	231.0941154	253.84	2017

المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام بيانات البنك المركزى والبنك الدولى إصدارات مختلفة

شكل رقم (3): تطور الدين العام مع الرقم القياسى لأسعار المستهلكين خلال الفترة (2012 - 2023)



المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام بيانات البنك المركزى والبنك الدولى إصدارات مختلفة



ويستمر الدين العام فى النمو المطرد ليزيد من حدة التضخم، ومن تحليل بيانات الفترة من 2012 حتى 2023 نلاحظ إنطباق النظرية الاقتصادية على الاقتصاد المصرى، خاصة خلال الفترة 2018 و 2021 و 2022، وكما أشرنا سابقاً إلى أن التوسع الغير مبرر فى الإنفاق الحكومى الذى يزيد من فجوة الموازنة العامة نتج عنه دين محلى إجمالى يولد المزيد من الضغوط السعرية داخل الاقتصاد المصرى، وكما يلاحظ أن صانع السياسة الاقتصادية قد تخلى عن تحفظه خلال تلك الفترة حيث توسع فى الاعتماد على أداة الدين العام مما أثر سلبيا على الاقتصاد وقع الاقتصاد المصرى.

### 3/1/8 تحليل العلاقة بين الدين العام ومعدل الفائدة

يعمل البنك المركزى على تنشيط الطلب على الديون الحكومية خاصا إذا تراكمت المديونية وتوقع المستثمرين فى السندات الحكومية عدم قدرة الحكومة على الوفاء بالأعباء المالية أو التعثر، ولذا يرفع معدل الفائدة الأسمى على السندات المصدرة وعليه يظهر أثر المزاخمة الكينزى والذى يؤدي بدوره إلى انخفاض الاستثمار المحلى الخاص، مما يؤثر سلبا على الناتج المحلى ويجابا على معدلي الفائدة والتضخم فى أن واحد، وهى المعضلة الاقتصادية التى تواجه اقتصاديات الركود التضخمى.

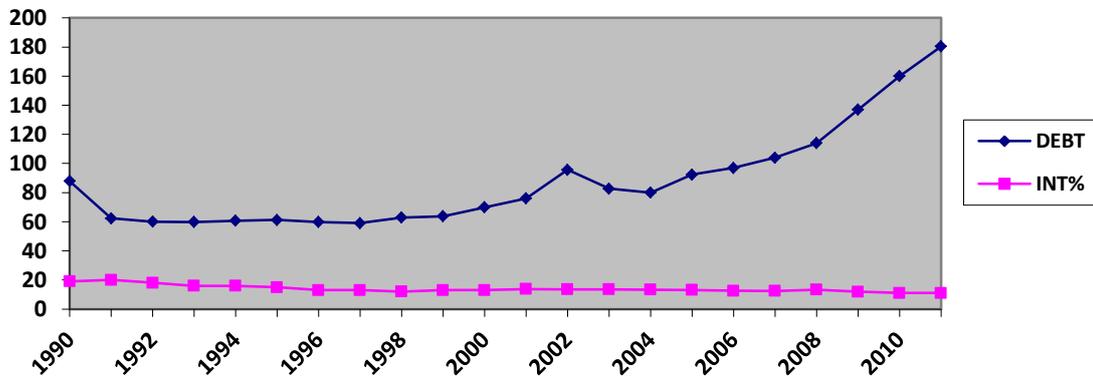
وبتحريك البنك المركزى لأداه معدل الفائدة صعودا يزيد من اعباء خدمة الدين المحلى فى الاجل القصير وزيادة الطلب الكلى فى الأجل الطويل نظرا لنمو المعروض النقدى بما يعادل قيمة السندات الحكومية وذلك فى ظل ثبات الناتج يعنى حتمية رفع معدلي الفائدة والتضخم مستقبلا. إن التغيرات فى معدل الفائدة لا تعكس فى الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، وإنما أيضا عوامل السوق، فالجزء الممول عن طريق الإقتراض من جانب المشروعات الاستثمارية الخاصة يكون أقل عادة من رأس المال المملوك وبالتالي تكون تأثيرات معدلات الفائدة على الواقع الاقتصادى طفيفة فى بعض الدول مثل اليابان سجل معدل الفائدة الحقيقى على الإقراض أقل من 1% عام 2021، إلا أنه على النقيض التام فى الدول النامية حيث لجوء الدول إلى تمويل المشروعات القومية العملاقة عن طريق الدين العام المحلى وإستخدام معدل الفائدة الأسمى كأداة لجذب الفوائض النقدية يحمل فى طياته الكارثة الكبرى من موجات تضخمية لاحقة، وبالاعتماد على بيانات الجدول رقم (3) والجدول رقم (4) نستعرض تطور السلسلة الزمنية لبيانات الدين العام المصرى ومعدل الفائدة الأسمى خلال الفترة محل الدراسة من عام 1990 حتى عام 2023.

جدول رقم ( 3 ): تطور الدين العام مع معدل الفائدة على الإقراض خلال الفترة (1990 - 2011)

الدين العام (بالمليار دولار)	معدل الفائدة الاسمى	السنوات	الدين العام (بالمليار دولار)	معدل الفائدة الاسمى	السنوات
76.02	13.29167	2001	87.83	19	1990
95.63	13.79167	2002	62.36	19.84667	1991
82.68	13.53333	2003	60.32	20.32833	1992
79.97	13.375	2004	59.8	18.2975	1993
92.49	13.14167	2005	60.68	16.5125	1994
97	12.6	2006	61.28	16.47083	1995
104.54	12.50833	2007	59.87	15.58333	1996
114.02	12.325	2008	59.03	13.79167	1997
137.73	11.975	2009	62.88	13.01667	1998
160.07	11.00833	2010	63.78	12.965	1999
180.42	11.03333	2011	69.93	13.21583	2000

المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام بيانات البنك المركزى والبنك الدولى إصدارات مختلفة

شكل رقم ( 4 ): تطور الدين العام مع معدل الفائدة على الإقراض خلال الفترة (1990 - 2011)



المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام بيانات البنك المركزى والبنك الدولى إصدارات مختلفة

ومن الجدول والشكل السابقين يتضح وجود علاقة طردية ضعيفة بين حجم الدين العام من ناحية ومعدل الفائدة الاسمى من ناحية أخرى، حيث عمل صانع السياسة الاقتصادية خلال تلك الفترة على تثبيت أدوات السياسة النقدية والمالية للحفاظ على معدلات النمو الاقتصادى، وبالتعمق أكثر فى التحليل النقدي نجد أن الزيادة فى فجوة الموارد المحلية (الفجوة الإذخارية السالبة)، إذا لم يتم تعويضها عن طريق الادخار المحلى أو فائض الموازنة العامة للدولة، و زيادة قيمة الإذخار هنا لابد أن تكون ناتجة عن زيادة حقيقية أولية فى قيمة الدخل، إلا أدت إلى موجات تضخمية ناتجة عن معدلات الفائدة المرتفعة على تلك المدخرات، وبما أن هناك شق



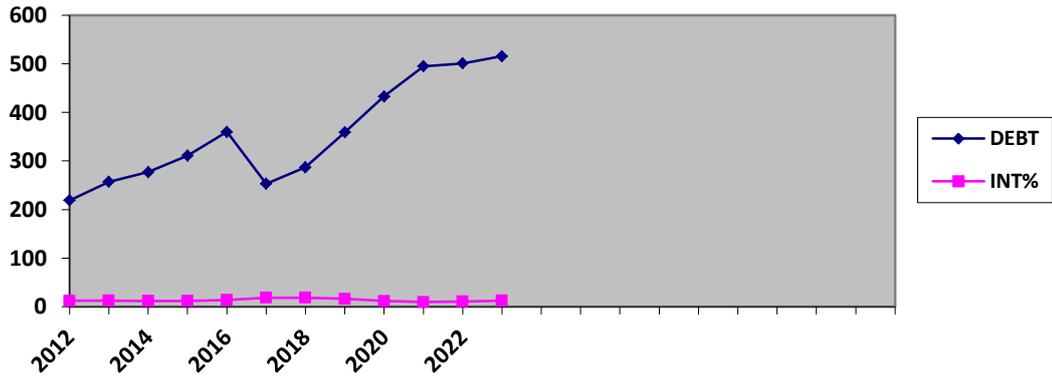
خارجى من الدين العام مقوم بالدولار الأمريكى فذلك ينقلنا إلى النقطة التالية من التحليل الاقتصادي والمتعلقة بالدين العام ومعدل الصرف.

جدول رقم (4): تطور الدين العام مع معدل الفائدة على الإقراض خلال الفترة (2012 – 2023)

الدين العام (بالمليار دولار)	معدل الفائدة الاسمى	السنوات	الدين العام (بالمليار دولار)	معدل الفائدة الاسمى	السنوات
287.95	18.31667	2018	219.71	12	2012
359.17	16.11667	2019	257.04	12.29167	2013
433.77	11.36667	2020	277.44	11.70833	2014
495.81	9.425	2021	311.50	11.625	2015
501	10.58333	2022	360.35	13.6	2016
516	12.50833	2023	253.84	18.175	2017

المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام بيانات البنك المركزى والبنك الدولى إصدارات مختلفة

شكل رقم ( 5 ): تطور الدين العام مع معدل الفائدة على الإقراض خلال الفترة (2012 – 2023)



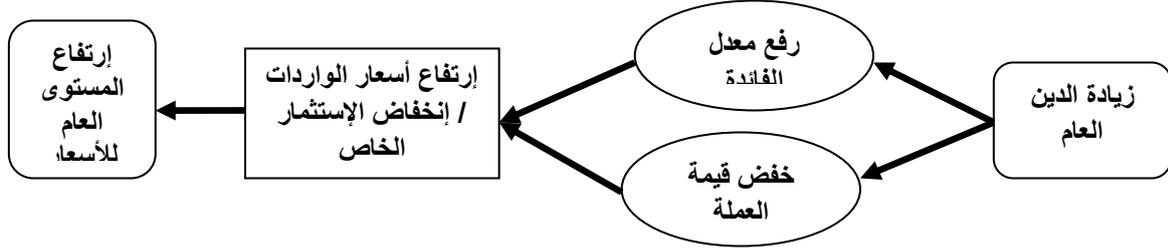
المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام بيانات البنك المركزى والبنك الدولى إصدارات مختلفة

ومن تحليل بيانات الفترة من 2012 حتى 2023 نلاحظ تحقق الزيادة المطردة فى معدل الفائدة المصاحب لنمو الدين العام المصرى، خاصة خلال الفترة 2014 و 2021 و 2022، وقد صاحب ذلك زيادة عمق الدين الخارجى فى ظل تخفيض معدلات الفائدة عام 2021 وعام 2022 لأنهما يمثلان موعد لإستحقاق العديد من السندات الحكومية المصدرة فى فترات سابقة، ثم واصل صانع السياسة النقدية تحريك معدل الفائدة ليصل إلى 12.5% صاحبها المزيد من الضغوط السعرية.

#### 4/1/8 تحليل العلاقة بين الدين العام ومعدل الصرف

تزداد حدة تأثير الدين العام في المتغيرات الاقتصادية الكلية إذا كان الشق الخارجى مرتفع وتعتمد عليه الدولة في تمويل التنمية الاقتصادية وعلاج عجز الميزان الداخلى والخارجى، فنجد أن الاقتصاد المصرى يعانى من كل ما سبق ذكره، وبالتحليل يمكن القول أن قناة التميرر الثانية بين الدين المحلى والمستوى العام للأسعار هى معدلات الصرف السائدة خلال فترة الدراسة، ويتضح ذلك من الشكل التالى:

شكل رقم (6): قنوات انتقال تأثير الدين العام على معدل الصرف



المصدر: تم بواسطة الباحث.

ومن الشكل السابق يتضح أن الدول ذات الدين الخارجى المرتفع سوف يركز صانع السياسة الاقتصادية لديها على تحريك أدوات السياسة النقدية المتمثلة فى قرارات البنك المركزى (تعديل الموقف النقدى) أولاً، الدول ذات هيكل الدين العام المعتمد على الاقتراض من الخارج دائماً ما تسعى خفض قيمة العملة الوطنية ورفع معدل الفائدة الاسمى وهو ما ينعكس مباشرة على فاتورة الواردات ومعدل التضخم بشكل طردى قوى.

وهنا تزداد حدة العجز التوأم، حيث فجوة الموارد المحلية التى قد نتجت من عجز الموازنة العامة سوق تنعكس فى فجوة الموارد الخارجية، وبزيادة الاقتراض من الخارج وتحريك أدوات السياسة النقدية سوف يعمق من حدة التضخم، حيث تظهر التأثيرات المتشابكة فى منحنى العرض الكلى AS والطلب الكلى AD، فتخفيض قيمة العملة الوطنية يجعل الصادرات أكثر جاذبية بشرط إنطباق شرط مارشال ليرنر ويخفض الطلب على الواردات مما ينتج عنه زيادة فى الطلب الكلى والنواتج فيزيد معدل التضخم، أما على الجانب الاخر فإن رفع معدل الصرف سوف يصاحبه زيادة فى أسعار مدخلات الإنتاج خاصة فى الدول ذات النسب المرتفعة لنصيب المكون الأجنبي من الناتج المحلى النهائى، مما يولد صدمة فى جانب العرض تدفع الاسعار المحلية إلى الارتفاع فتلتهم الزيادة السابقة فى حجم الناتج وتضاعف من حدة التضخم وهو الواقع الاقتصادى المصرى خلال الفترة الحالية.



وبالتطبيق على مصر نجد أن ارتفاع الدين العام خلال الفترة مابين 2015 إلى 2023 وفى ظل اتباع الاعتماد على معدل الفائدة لتعبئة المدخرات المحلية وامتناس الفوائض النقدية تتوافق مع تلك الدراسة، حيث تولدت صدمة قوية للاقتصاد القومى مصحوبة بموجات تضخمية مرتفعة للغاية .

جدول رقم (5): تطور معدل صرف الجنية المصرى أمام الدولار الأمريكى والدين العام المصرى خلال الفترة (1990 – 2011)

الدين العام (بالمليار دولار)	معدل الصرف الأسمى للجنية مقابل الدولار	السنوات	الدين العام (بالمليار دولار)	معدل الصرف الأسمى للجنية مقابل الدولار	السنوات
76.02	3.973	2001	87.83	1.55	1990
95.63	4.499667	2002	62.36	3.138008	1991
82.68	5.850875	2003	60.32	3.321748	1992
79.97	6.196242	2004	59.8	3.352518	1993
92.49	5.778833	2005	60.68	3.385133	1994
97	5.733167	2006	61.28	3.392208	1995
104.54	5.635433	2007	59.87	3.391483	1996
114.02	5.4325	2008	59.03	3.38875	1997
137.73	5.544553	2009	62.88	3.388	1998
160.07	5.621943	2010	63.78	3.39525	1999
180.42	5.932828	2011	69.93	3.47205	2000

المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام بيانات البنك المركزى والبنك الدولى إصدارات مختلفة

يلاحظ من الجدول السابق أن سلوك معدل الصرف يتوافق مع التحليل السابق فى إنتهاج مسار التعويم المدار الخاضع لسيطرة البنك المركزى من الفترة 1990 إلى الفترة 2001، ثم التعويم الأول عام 2001 والذى أدى لخفض قيمة الجنية المصرى أمام الدولار الأمريكى من 3.4 جنية لكل دولار ليصبح 5.8 جنية لكل دولار عام 2003، ووضع حدود للتقلب تتراوح بين  $\pm 2$  جنية مصرى خلال تلك الفترة.

والفترة الثانية كانت أكثر حدة فى التقلبات السعريية وفى معدلات الصرف وهو مايبثت صحة التحليل المقدم ودخول الاقتصاد المصرى فى دوامة التضخم وإنهيار معدل الصرف فى ظل تأثير الدين العام **Inflation and Exchange rate Spiral under Public Debet** effect، ويوضح الجدول التالى البيانات الخاصة بالفترة من 2012 إلى 2023.

جدول رقم (6): تطور معدل صرف الجنية المصرى أمام الدولار الأمريكى و الدين العام المصرى خلال الفترة (2012 – 2023)

الدين العام (بالمليار دولار)	معدل الصرف الأسمى للجنية مقابل الدولار	السنوات	الدين العام (بالمليار دولار)	معدل الصرف الأسمى للجنية مقابل الدولار	السنوات
287.95	17.76729	2018	219.71	6.056058	2012
359.17	16.77058	2019	257.04	6.870325	2013
433.77	15.75917	2020	277.44	7.077609	2014
495.81	15.64453	2021	311.50	7.691258	2015
501	19.16044	2022	360.35	10.0254	2016
516	30.77	2023	253.84	17.78253	2017

المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام بيانات البنك المركزى والبنك الدولى إصدارات مختلفة

ويتضح من الجدول السابق أن قيام البنك المركزى بسلسلة من تخفيض قيمة العملة الوطنية كان مصاحباً للتوسع فى الدين العام، وبالتالي نستنتج أن تخفيض قيمة العملة الوطنية ورفع معدل الفائدة أدى لحدوث موجات تضخمية شديدة نتيجة لنمو الدين العام بشكل غير مدروس مسبقاً.

2/8 أهم التحديات التي تواجه صانع السياسة الاقتصادية في مصر

يواجه صانع السياسة الاقتصادية معضلة اقتصادية تتمثل فى كيفية زيادة فعالية إدارة الدين العام، لأن إدارة الدين العام خلال العقد الأخير تواجه قصور شديد قد انعكس على الاقتصاد الوطنى، حيث الآثار المتعارضة الناتجة عن مسعاه فى تحقيق الاستقرار فى المستوى العام للأسعار مع النمو الاقتصادى فى آن واحد تحت مظلة الاعتماد على الدين العام ووجود الدين العام الموروث، مثلت أركان المعضلة الاقتصادية ويمكن عرضها فى النقاط التالية:

1- إن استدامة الدين العام الداخلى والخارجى، وزيادته بسبب إصدار أدون وسندات الخزانة والقروض الدولية، قد تؤدي إلى زيادة أعباء الفائدة مما ينعكس على زيادة العجز فى الموازنة العامة للدولة من جانب ومن جانب آخر زيادة عجز الميزان الخارجى، ومن ثم المزيد من الاقتراض الحكومى لتمويل هذا العجز، ومع خفض قيمة العملة الوطنية ولدت موجات تضخمية لم يسبق لها مثيل فى الاقتصاد الوطنى خلال الخمس عقود الاخيرة.

2- يترتب على زيادة الدين العام المحلى زيادة فى الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض من جانب القطاع الخاص - الانفاق الاستثمارى الخاص - مما يندى إلى ارتفاع سعر الفائدة، ومن ثم يظهر أثر المزاحمة، ومن ثم تحدث إتجاهات إنكماشية تؤثر سلباً على هدف إستقرار المستوى العام للأسعار.



3- لجوء الدولة إلى تمويل جانب من عجز الموازنة عن طريق الإصدار النقدي قد يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار (تمويل تضخمى) مما يؤثر سلباً على هدف الاستقرار.

4- التخفيض المتعمد فى قيمة العملة الوطنية ينعكس مباشرة على أعباء الدين الخارجى، ومع وجود علاقة سببية تبادلية بين ارتفاع الاسعار المحلية وتدهور قيمة العملة، سوف يؤثر تأثيراً سلبياً مباشر على الميزان الجارى، حيث تنخفض الصادرات نتيجة ارتفاع أسعارها وتزيد فاتورة الواردات نتيجة انخفاض قيمة العملة فيعنى ذلك وفقاً للتحليل النقدي موجات تضخمية شديدة.

ومما سبق نستنتج أن تراكم الدين العام يؤثر على الأرصد القابلة للإقراض فيرتفع معدل الفائدة فتظهر المزاحمة، ويؤثر ذلك وفقاً لمبادئ التحليل الكينزى على تقليل حجم الاستثمار الخاص، ومن ثم انخفاض مستوى الدخل القومى الحقيقى، وقد أجريت اختبارات عديدة لهذه الآثار من خلال تحليل وقياس "فرضية الإزاحة Crowding Out" فى بعض الاقتصاديات المتقدمة والنامية وأثبتت انطباق تلك الفرضيات على اقتصاديات البلدان النامية أكثر منها فى المتقدمة.

### 3/8 نتائج الدراسة القياسية

- مفهوم نموذج متجه الإنحدار الذاتى

لقياس التأثيرات المتبادلة، بين الدين العام والمستوى العام للأسعار ومعدل الفائدة ومعدل الصرف ورسيد الحساب الجارى، بهدف الوصول إلى تصور واضح وشامل لأثر زيادة الدين العام على الأسعار وعلى معدل الفائدة وعلى سعر الصرف ورسيد الميزان الجارى، ويعد نموذج الإنحدار الذاتى ذو المتجه تعميماً لنموذج الإنحدار الذاتى أحادى المعادلة، ولكن بإستخدام مجموعة المعادلات الخاصة بالمتغيرات المختلفة المكونة للنموذج، هو يعتبر نموذج متعدد المتغيرات يتم من خلاله تفسير القيم الجارية لكل متغير داخلى بواسطة القيم الماضية لكل من هذا المتغير والمتغيرات الأخرى لهذا النموذج ، وبأخذ النموذج الشكل التالى :

$$y_t = a_0 + a_t t + \sum_{j=1}^p r_j y_{t-1} + u_t$$

(t-1,2,.....,T), (j= 1,2,.....,p)

حيث أن :

$y_t$  = متجه المتغيرات الداخلية التى تمثل عدد المتغيرات الإقتصادية الكلية للنموذج.

$a_0$  = متجه الحد الثابت

$t$  = الإتجاه العام

$T$  = عدد المشاهدات المستخدمة

$r_j$  = مصفوفة المعاملات التى تمثل آثار المتغيرات ( المعلمات المقدرة )

$u_t$  = متجه حدود الخطأ العشوائى التى يفترض عدم إرتباط قيمها، وأنها تتبع توزيعاً معتدلاً وسطه الحسابى يساوى صفر وتباينه ثابت.

$P$  = فترة الإبطاء المثلى، وهى الفترة الزمنية التى تضمن عدم وجود ارتباط ذاتى بين البواقى أو حدود الأخطاء العشوائية.

يفترض النموذج أن البواقى تتبع التوزيع الطبيعى بمتوسط يساوى صفر وتباين ثابت وتغاير يساوى الصفر، كما يفترض عدم وجود سلسلى بين الأخطاء، وترتبط صياغة نموذج متجه الإنحدار الذاتى بإختيار وترتيب المتغيرات الداخلية فى النموذج، وكذلك بتحديد طول فترة الإبطاء المستخدمة لهذه المتغيرات. وقد شهدت فترة التسعينيات من القرن العشرين اهتماماً كبيراً بإستخدامات وتطبيقات نموذج متجه الإنحدار الذاتى خاصة فيما يتعلق بتحليل السياسات الإقتصادية.

- يعتمد النموذج على أداتين رئيسيتين هما:

- دوال الإستجابة للصددمات (IRF) Impulse response function وهى التى تقيس تأثير الصدمات الخارجية على المتغيرات الداخلية فى النموذج VAR على القيم الحالية والمستقبلية للمتغيرات الداخلية الأخرى لهذا النموذج. وهناك طريقتين لقياس أثر الصدمة أولهما قياس أثر الصدمة بمقدار انحراف معيارى واحد، وثانيهما قياس أثر الصدمة بمقدار وحدة واحدة. ونظراً لأنه سوف يتم استخدام المقياس الأول، فسوف يتم الإشارة إلى هذا المقياس فى هذا الجزء من الدراسة.

- تجزئة التباين Variance Decomplition VD يسمح بتحليل تباين تنبؤات الأخطاء على مدار الفترة الزمنية المحددة، حيث تقيس الأهمية النسبية للمتغير فهى تفسير تباين أخطاء التنبؤ للمتغيرات فى النموذج محل الدراسة، وبعبارة أخرى فهى تعكس المساهمة النسبية للمتغير فى متغير ما فى تفسير التغير فى المتغيرات الأخرى كل على حده.

قبل تقدير متجه الإنحدار الذاتى VAR، فإن هناك مشكلتان يجب التعامل معهما، المشكلة الأولى هى ما إذا كانت متغيرات فى النموذج ساكنة أو مستقرة (Stationary)، حيث يكون المتغير ساكناً أو مستقراً إذا كانت درجة التكامل له تساوى صفر وإذا كان المتغير غير ساكن فيلزم أخذ الفروق له ليصبح ساكناً، المشكلة الثانية هى ما إذا كان للمتغيرات تكامل مشترك (Cointegration) فإذا كان للمتغيرات تكامل مشترك فهذا يعنى أن هناك علاقة توازنية مستقرة طويلة الأجل، وتنبع أهمية بحث المشكلتين من حقيقة الإفتراض أن المتغيرات فى نموذج متجه الإنحدار الذاتى هى متغيرات ساكنة.



ولذلك تطبيق نموذج متجه الإنحدار الذاتي يحتاج أن تكون السلاسل الزمنية ساكنة وبالتالي يجب قبل تطبيق متجه الإنحدار الذاتي اختبار سكون السلاسل الزمنية من خلال اختبار جذر الوحدة مستخدمين اختبار ADF ، وإذا كانت السلاسل الزمنية ساكنة نطبق نموذج متجه الإنحدار الذاتي.

ويتم اختبار فروض الدراسة في هذا الجزء بالأرقام و البراهين الاحصائية عن طريق بناء نموذج قياسي للوقوف على أثر الدين العام على المستوى العام للأسعار ومعدل الفائدة وسعر الصرف ورصيد الحساب الجاري ، وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{Log}(\text{DBT}_t) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Log}(\text{INTR}_{t-2}) + \alpha_2 \text{Log}(\text{CPI}_{t-2}) + \alpha_3 \text{Log}(\text{EXT}_{t-2}) + \alpha_4 \text{Log}(\text{NCR}_{t-2})$$

حيث:

DBT<sub>t</sub> : الدين العام المتراكم

INTR<sub>t-2</sub> : معدل الفائدة على الإقراض مبطاً بسنتين

CPI<sub>t-2</sub> : الرقم القياسي لأسعار المستهلكين مبطاً بسنتين

EXT<sub>t-2</sub> : معدل صرف الجنية مقابل الدولار مبطاً بسنتين

NCR<sub>t-2</sub> : صافي رصيد الميزان الجاري مبطاً بسنتين

وتم أخذ لوغاريتم المتغيرات لجعل التحليل أكثر دقة، وقد تم حساب لوغاريتم صافي الحساب الجاري بالمعادلة التالية:

$$\text{LOG}(\text{NCR}) = \text{Log}(\text{exports}) / \text{Log}(\text{imports})$$

### Unit Root test 1/3/8 اختبار جذر الوحدة

يستخدم اختبار جذر الوحدة UR لتحديد مدى استقرار بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات المدرجة بالنموذج وعند أي مستوى من الفروق يتحقق لها هذا الاستقرار، ومن خلال ذلك يتم تحديد رتبة التكامل لمتغيرات النموذج، ويوضح الجدول رقم ( 7 ) النتائج الموجزة لاختبار جذر الوحدة UR سواء للمتغيرات في صورتها الصفرية أو الأصلية أو بعد إجراء الفرق الأول لها،

وذلك من خلال اختباري ديكي فولر Augmented Dickey-Fuller test

ومن أجل الحصول على نتائج متسقة ودقيقة يجب في البداية تطبيق اختبار سكون السلسلة Statioarity، السلسلة الزمنية لكل متغير على حده، وتحديد درجة سكون السلاسل الزمنية المستخدمة في النموذج، فأغلب السلاسل الزمنية للمتغيرات الإقتصادية تكون غير ساكنة. فإذا لم تكن السلاسل الزمنية للمتغير التابع والمتغيرات المفسرة ساكنة، وحد الخطأ له متوسط يساوى صفر وتباين ثابت، فإنه يكون لدينا مشكلة إنحدار زائف؛ حيث تكون معلمات

النموذج معنوية باستخدام إختبار معنوية المعلمات النموذج T-test، ومعامل تحديد مرتفع، إلا أن النتائج ليس لها معنى إقتصادياً. وتكون مقدرات طريقة المربعات الصغرى OLS غير متسقة ولا يمكن الإعتماد على نتائج الإختبارات الإحصائية، ويمكن أن تتحول السلاسل الزمنية غير الساكنة إلى السكون بأخذ الفروق الأولى ( First difference ) للسلسلة. يمكن إختبار سكون السلاسل من خلال إختبار جذر الوحدة " لديكى فولر "، يمكن توضيح إختبار ديكي فولر من خلال المعادلة التالية :

$$\Delta y_t = \beta_1 + \delta y_{t-1} + \mu_t$$

حيث تشير ( $\Delta$ ) إلى الفرق الأول للسلسلة الزمنية ( $y_t$ )، ويتم اختبار فرض العدم بأن المعلمة ( $H_0 = \delta = 0$ ) أى بوجود جذر وحدة فى السلسلة، بمعنى أنها غير ساكنة، فى مقابل الفرض البديل ( $H_0 = \delta < 0$ ) أى سكون السلسلة، وإذا كانت ( $\delta$ ) معنوية وأقل من الصفر فإننا نقبل الفرض البديل بعدم وجود جذر وحدة، أى أن المتغير ساكن ومستقر، ويمكن أن يضاف للمعادلة السابقة متغير الزمن ( $t$ )، وإذا كان حد الخطأ ( $\mu_t$ ) فى النموذج أعلاه يعانى من الإرتباط الذاتى (autocorrelation) فيمكن أن يخصص بإضافة عدد مناسب من حدود الفرق المبطنة.

هذا النموذج يوصف باختبار ديكي . فوللر الموسع ( Augmented Dickey- Fuller test)، حيث تصيح ( $\varepsilon_t$ ) غير مرتبطة ذاتيا وتتميز بالخواص المرغوبة ( White noise). ولتحديد طول الفجوات الزمنية ( $m$ ) المناسبة يتم عادة إستخدام معايير مثل (Akaike info criterion). ويتم إختبار الفرض العدمى ( $H_0 = \delta = 0$ ) أو بوجود جذر وحدة من خلال مقارنة إحصائية ( $T$ ) المقدره للمعلمة ( $\delta$ ) مع القيم الجدولية لـ ( Dickey and fuller ) والمطورة أيضا بواسطة (Mackinnon 1991). فإذا كانت القيم المطلقة لإحصائية ( $T$ ) المقدره تتجاوز القيمة المطلقة لـ (DF) أو (Mackinnon) فإنها تكون معنوية إحصائيا، وعليه نرفض الفرض العدمى بوجود جذر الوحدة، أى أن السلسلة الزمنية ساكنة، وإذا كان أقل من القيمة الجدولية فإنه لا يمكن رفض فرض جذر الوحدة، أى أن السلسلة غير ساكنة.



جدول (7): ملخص نتائج اختبارات استقرار السلاسل الزمنية

النتيجة	اختبار ADF	المتغيرات	
مستقرة	0.0000	Level	LOGDBT <sub>t</sub>
مستقرة	0.0000	Level	LOGINTR <sub>t-1</sub>
مستقرة	0.0143	Level	LOGCPI <sub>t-1</sub>
مستقرة	0.0002	Level	LOGEXC <sub>t</sub>
مستقرة	0.0098	Level	LOGDPC <sub>t</sub>
مستقرة	0.0001	Level	LOGNCR <sub>t</sub>

المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام برنامج eviews10

تشير *Level* إلى اختبار الاستقرار عند المستوى، وتشير  $\Delta$  إلى الفروق الأولى للمتغيرات، عند مستوى المعنوية 5%.

ومن خلال النتائج السابقة يتضح لنا أن السلسلة الزمنية مستقرة عند المستوى، وبالتالي يمكن تطبيق اختبار متجه الإنحدار الذاتي VAR.

2/3/8 إشتقاق معادلة الإنحدار:

$$\text{LOGDBT} = C(1) + C(2)*\text{LOGCPI}(-2) + C(3)*\text{LOGEXC}(-2) + C(4)*\text{LOGINTR}(-2) + C(5)*\text{LOGNCR}(-2)$$

$$\text{LOGDBT} = -14.7204196576 + 1.55334144874*\text{LOGCPI}(-2) - 0.857477169686*\text{LOGEXC}(-2) + 0.720927114261*\text{LOGINTR}(-2) + 12.9803016368*\text{LOGNCR}(-2)$$

جدول (8): نتائج تقدير معادلة الإنحدار

Dependent Variable: LOGDBT  
Method: Least Squares  
Date: 06/21/24 Time: 06:25  
Sample (adjusted): 1992 2023  
Included observations: 32 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.72042	3.450152	-4.266600	0.0002
LOGCPI(-2)	1.553341	0.127826	12.15198	0.0000
LOGEXC(-2)	-0.857477	0.166543	-5.148682	0.0000
LOGINTR(-2)	0.720927	0.189125	3.811902	0.0007
LOGNCR(-2)	12.98030	3.085332	4.207100	0.0003
R-squared	0.976626	Mean dependent var	4.953703	
Adjusted R-squared	0.973164	S.D. dependent var	0.765874	
S.E. of regression	0.125464	Akaike info criterion	-1.170997	
Sum squared resid	0.425012	Schwarz criterion	-0.941976	
Log likelihood	23.73595	Hannan-Quinn criter.	-1.095083	
F-statistic	282.0380	Durbin-Watson stat	1.082462	
Prob(F-statistic)	0.000000			

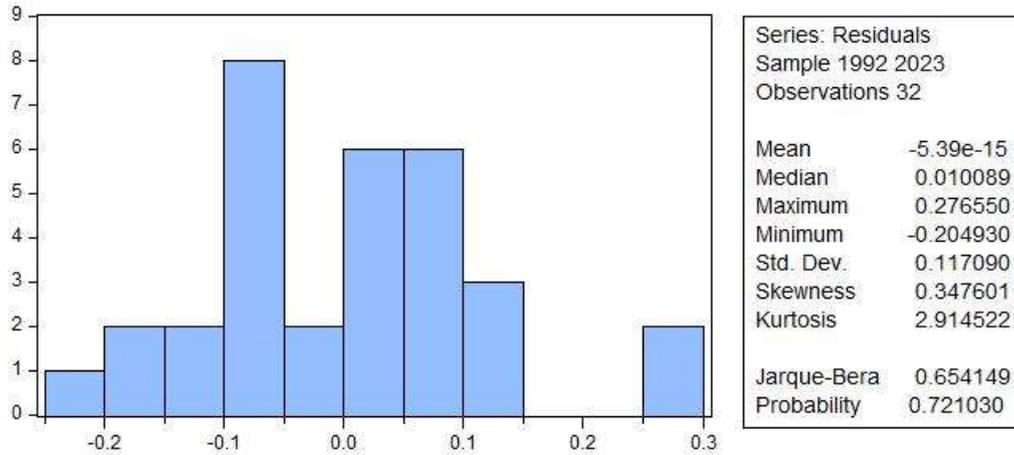
المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام برنامج eviews10

ويلاحظ من هذا التقدير معنوية جميع المتغيرات، وتم تقدير المعادلة السابقة فى شكلها الخطى وباستخدام (OLS)، وان  $R^2 = 97.66\%$ ، ويعنى ذلك أن المتغيرات المستقلة محل الدراسة تفسر  $97.66\%$  من سلوك الدين العام المتراكم، كما أن هناك علاقة عكسية مابين مستوى الدين العام وسعر صرف العملة وهو ماينطبق على الواقع المصرى ويتسق مع النظرية الاقتصادية، حيث تخفيض قيمة العملة بمقدار نقطة واحدة سوف يؤدي إلى التوسع فى الاعتماد على الدين العام بمقدار 0.85 نقطة، ويتسق ذلك مع النظرية الاقتصادية فى حالة اتباع سياسة توسعية والعكس صحيح فى حالة اتباع سياسة إنكماشية.

3/3/8 إختبار التوزيع الطبيعي للبواقى واختيار فترة الإبطاء المثلى:

وبالنظر إلى اختبار Normality Test فنجد أن المتغيرات محل الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي، حيث أن قيمة P-Value أكبر من 0.05 وهو ما يوضحه الشكل التالى:

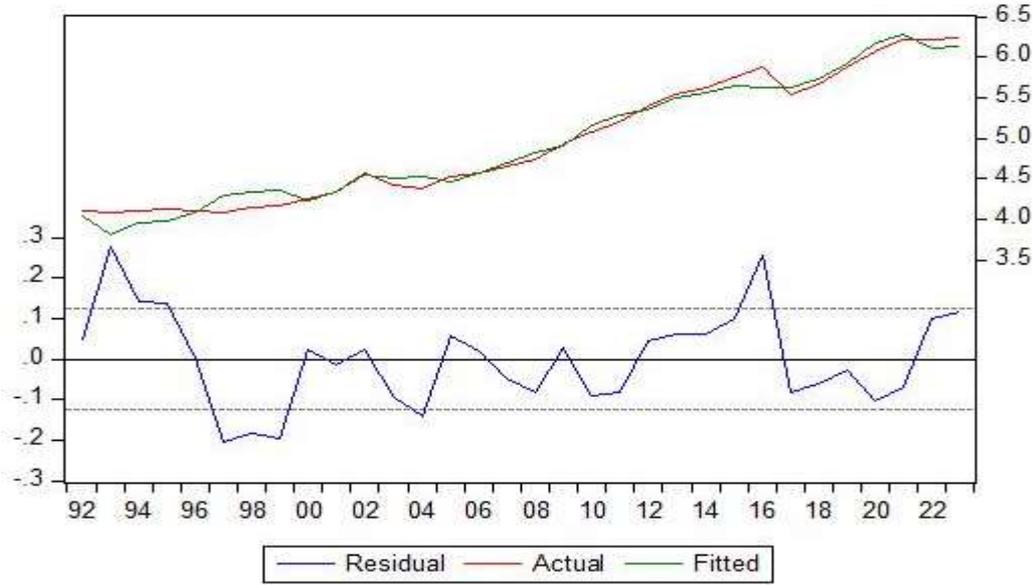
شكل رقم (7): إختبار التوزيع الطبيعي للبواقى



المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام برنامج eviews10



شكل رقم (8): توزيع البواقي داخل النموذج



المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام برنامج eviews10

وباتخاذ فترتين إبطاء للمتغيرات محل الدراسة تم التأكد من عدم وجود تساكين مشتركين ما بين المتغيرات محل الدراسة وهو ما يوضحه اختبار LM Test التالي:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.486478	Prob. F(2,25)	0.0462
Obs*R-squared	6.978854	Prob. Chi-Square(2)	0.0305

Test Equation:

Dependent Variable: RESID  
Method: Least Squares  
Date: 06/21/24 Time: 06:52  
Sample: 1992 2023  
Included observations: 32  
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.129644	3.188670	0.040658	0.9679
LOGCPI(-2)	-0.011888	0.119637	-0.099367	0.9216
LOGEXC(-2)	0.017262	0.155771	0.110816	0.9126
LOGINTR(-2)	-0.017008	0.181249	-0.093840	0.9260
LOGNCR(-2)	-0.064666	2.839812	-0.022771	0.9820
RESID(-1)	0.519370	0.199381	2.604918	0.0153
RESID(-2)	-0.144154	0.211759	-0.680742	0.5023

R-squared	0.218089	Mean dependent var	-5.39E-15
Adjusted R-squared	0.030431	S.D. dependent var	0.117090
S.E. of regression	0.115295	Akaike info criterion	-1.292012
Sum squared resid	0.332321	Schwarz criterion	-0.971382
Log likelihood	27.67219	Hannan-Quinn criter.	-1.185732
F-statistic	1.162159	Durbin-Watson stat	1.998436
Prob(F-statistic)	0.357407		

المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام برنامج eviews10

4/3/7 إختبار متجه الإنحدار الذاتى VAR

Vector Autoregression Estimates

Date: 06/21/24 Time: 07:15

Sample (adjusted): 1992 2023

Included observations: 32 after adjustments

Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	LOGDBT	LOGCPI	LOGEXC	LOGINTR	LOGNCR
LOGDBT(-1)	0.075236 (0.28005) [ 0.26865]	0.207800 (0.14608) [ 1.42253]	1.094883 (0.23525) [ 4.65422]	0.343474 (0.17331) [ 1.98180]	0.033031 (0.01367) [ 2.41630]
LOGDBT(-2)	0.629851 (0.31750) [ 1.98376]	-0.063155 (0.18581) [-0.38134]	-0.707660 (0.26671) [-2.66331]	-0.089127 (0.19649) [-0.45358]	-0.042779 (0.01550) [-2.76023]
LOGCPI(-1)	0.064290 (0.58734) [ 0.10946]	1.345820 (0.30636) [ 4.39289]	-0.065867 (0.49337) [-0.13350]	0.247168 (0.36349) [ 0.67999]	-6.38E-05 (0.02867) [-0.00223]
LOGCPI(-2)	0.775833 (0.62988) [ 1.23171]	-0.542825 (0.32856) [-1.65214]	-0.729144 (0.52912) [-1.37804]	-0.792614 (0.38982) [-2.03328]	-0.016174 (0.03075) [-0.52603]
LOGEXC(-1)	-0.778487 (0.30414) [-2.55960]	0.055962 (0.15865) [ 0.35275]	1.697110 (0.25549) [ 6.64265]	0.293729 (0.18823) [ 1.56050]	0.051914 (0.01485) [ 3.49683]
LOGEXC(-2)	0.077286 (0.23605) [ 0.32741]	0.036768 (0.12313) [ 0.29862]	-0.082799 (0.19829) [-0.41757]	0.087372 (0.14609) [ 0.59808]	-0.020381 (0.01152) [-1.76886]
LOGINTR(-1)	0.275864 (0.29409) [ 0.93803]	-0.012712 (0.15340) [-0.08287]	-0.111107 (0.24704) [-0.44975]	0.823633 (0.18200) [ 4.52534]	-0.022634 (0.01436) [-1.57672]
LOGINTR(-2)	0.332857 (0.21820) [ 1.52544]	-0.066073 (0.11382) [-0.58051]	-0.744280 (0.18330) [-4.06055]	-0.673344 (0.13504) [-4.98622]	-0.009369 (0.01065) [-0.87959]
LOGNCR(-1)	5.149305 (4.17891) [ 1.23221]	-0.514693 (2.17979) [-0.23612]	-2.637081 (3.51036) [-0.75123]	-2.414622 (2.58622) [-0.93365]	0.458758 (0.20398) [ 2.24898]
LOGNCR(-2)	6.022250 (4.04273) [ 1.48965]	-0.250381 (2.10875) [-0.11873]	-9.964420 (3.39597) [-2.93419]	-5.739371 (2.50194) [-2.29397]	-0.029477 (0.17313) [-0.14938]
C	-13.22959 (3.54686) [-3.72995]	0.976639 (1.85010) [ 0.52788]	14.90951 (2.97943) [ 5.00415]	10.51353 (2.19506) [ 4.78963]	0.694301 (0.01023) [ 68.91123]
R-squared	0.991212	0.997944	0.991084	0.937722	0.877290
Adj. R-squared	0.987027	0.996965	0.986838	0.908066	0.818856
Sum sq. resid	0.159799	0.043479	0.112760	0.061204	0.000381
S.E. equation	0.087232	0.045502	0.073277	0.053986	0.004258
F-statistic	236.8573	1019.269	233.4261	31.61995	15.01349
Log likelihood	39.38711	60.21348	44.96569	54.74237	136.0195
Akaike AIC	-1.774194	-3.075842	-2.122856	-2.733898	-7.813716
Schwarz SC	-1.270348	-2.571996	-1.619009	-2.230051	-7.309869
Mean dependent	4.953703	4.481738	1.877772	2.597159	0.970184
S.D. dependent	0.765874	0.825922	0.638713	0.178051	0.010005
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.47E-15			
Determinant resid covariance		1.79E-16			
Log likelihood		353.1088			
Akaike information criterion		-18.63180			
Schwarz criterion		-16.11257			
Number of coefficients		55			

المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام برنامج eviews10

يتم تقدير النموذج باستخدام بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، مستخدمين حزمة برامج E-Views، وأعطى النموذج تقدير نتائج جيدة، لجودة النموذج مقاسة بمعامل التحديد R2 حيث تراوحت بين (99%)، (99%)، (99%)، (93%)، (87%)، للمتغيرات محل الدراسة، وجميع المعلمات المستخدمة فى النموذج معنوية، وذات خطأ معيارى ضئيل نسبياً. ويمكن تحليل تلك النتائج كالتالى:

- 1- بتحليل الدين العام كمتغير تفسيرى والمستوى العام للأسعار كمتغير تابع نجد أن تغير الدين العام بمقدار 1% سوف يؤدي إلى تغير المستوى العام للأسعار بنسبة 6% فى العام الأول ثم إلى 20% فى العام الثانى وفى نفس الاتجاه أى أن العلاقة طردية فى الأجل القصير والطويل.
- 2- يرتبط الدين العام كمتغير تفسيرى لسلوك سعر الصرف بعلاقة احصائية معنوية ويمكن تفسير ذلك اقتصادياً حيث إن زيادة الدين العام بمقدار 1% سوف تؤدي لخفض قيمة العملة



الوطنية بمقدار 7.7% في فترة إبطاء واحدة، وهو ما يعكس أثر الضغوط التي يولدها الدين العام على قيمة العملة الوطنية.

3- رصيد الميزان التجاري يرتبط بعلاقة طردية مع الدين العام حيث تحقيق زيادة قدرها 1% في الدين العام تؤدي إلى زيادة في صافي رصيد الميزان التجاري بمقدار 3% .

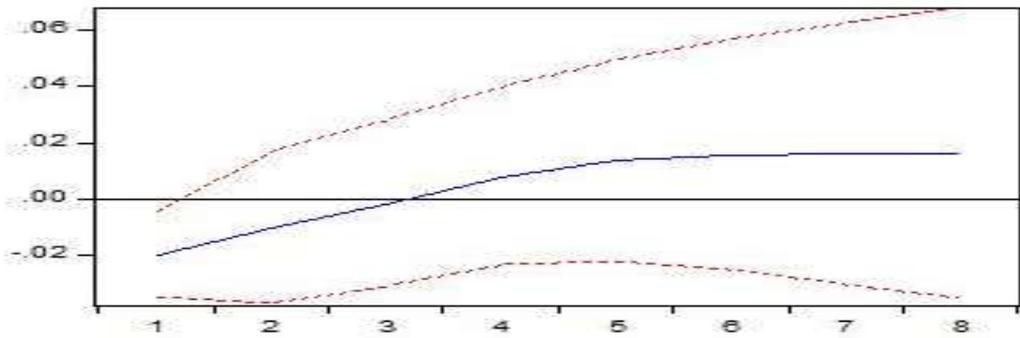
4- يؤثر الدين العام المحلي على معدل الفائدة تأثيراً طردياً قوياً حيث زيادة الدين المحلي بمقدار 1% سوف يؤدي إلى زيادة مستوى الفائدة بمقدار 8% في الأجل القصير، وتصل إلى 24% في الأجل الطويل.

### Impulse response function IRF دوال الإستجابة للصدمات 5/3/8

دوال نبضات الاستجابة هي الطريقة الأخرى للتعرف على السلوك الحركي للنموذج، وتوضح دالة نبضات الاستجابة تأثير صدمة بمقدار انحراف معياري واحد لأحد المتغيرات، أي صدمة للمتغيرات العشوائية الهيكلية Innovations على القيم الحالية والمستقبلية لمتغيرات النموذج.

يوضح شكل هذه الدوال التي تمثل استجابة المتغيرات محل الدراسة للصدمات داخل النموذج، مع ملاحظة أن سلوك هذه الدوال في الأجل الطويل مشروط بمعادلات متجهات التكامل المشترك للنموذج، فالمحور الأفقي يبين الفترات (السنوات) التي مرت بعد حدوث الصدمة للمتغير، أما المحور الرأسي فيقيس استجابة الأسعار كنسبة مئوية.

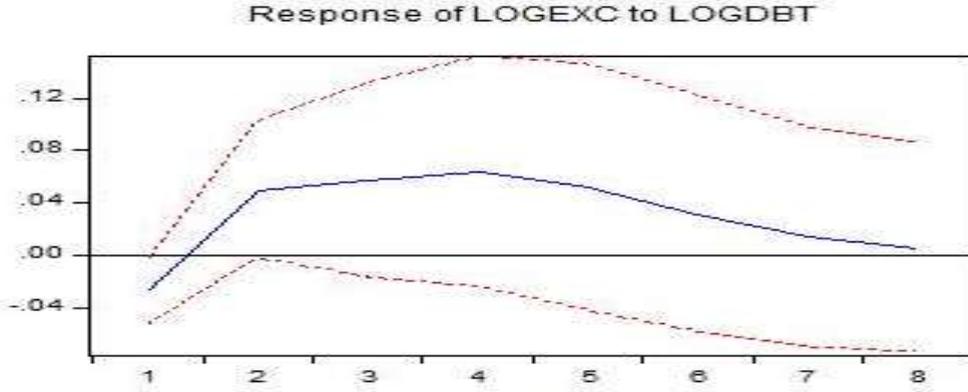
Response of LOGCPI to LOGDBT



المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام برنامج eviews10

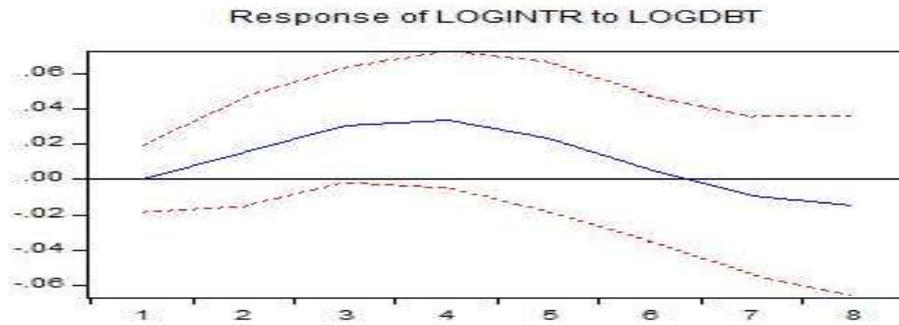
يوضح الشكل السابق إستجابة المستوى العام للأسعار للتغير في مستوى الدين العام، حيث تستجيب الأسعار لصدمة بمقدار 1% ناتجة عن تغير الدين العام في فترة الإبطاء الثانية بمقدار 2.4% ، بمعنى أن زيادة الدين العام بمقدار 1% نتج عنه زيادة في المستوى العام

للأسعار بمقدار 2.4% فى العام الثانى للصدمة، وهو ماتؤكد عليه فرضية الدراسة بوجود علاقة احصائية ذات دلالة معنوية بين الدين العام والمستوى العام للأسعار.



المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام برنامج eviews10

يوضح الشكل السابق إستجابة سعر الصرف للتغير فى الدين العام، حيث يستجيب سعر الصرف لصدمة بمقدار 1% ناتجة عن تغير الدين العام فى فترة الابطاء الثانية بمقدار 9.7% ، بمعنى أن زيادة الدين العام بمقدار 1% نتج عنه إنخفاض فى قيمة العملة الوطنية بمقدار 9.7% فى العام الثانى للصدمة، وهو مايبثب صحة الفرض الثانى من فروض الدراسة.



المصدر: تم بواسطة الباحث باستخدام برنامج eviews10

يوضح الشكل السابق إستجابة معدل الفائدة للتغير فى مستوى الدين العام، حيث تستجيب معدل الفائدة لصدمة بمقدار 1% ناتجة عن تغير الدين العام فى فترة الابطاء الأولى بمقدار 2% ، بمعنى أن زيادة الدين العام بمقدار 1% نتج عنه زيادة فى معدلات الفائدة بمقدار 2% فى العام الأول للصدمة، بينما فى فترة الإبطاء الثانى نجد أن تأثير الدين العام يتضاعف ليرفع من معدلات الفائدة وتتجه إلى الإرتفاع بمقدار 4.8% وهو ماتؤكد عليه الفرضية الثالثة من فرضيات الدراسة بوجود علاقة احصائية قصيرة الأجل وطويلة الأجل ذات دلالة معنوية بين الدين العام ومعدل الفائدة.



### 9/ نتائج الدراسة

- أوضحت الدراسة أن هناك عدة قنوات إنتقال يمر من خلالها تأثير الدين العام إلى المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة، وقد توصلت الدراسة أن الآثار السلبية للدين العام قد ظهرت بوضوح من خلال الدراسة القياسية، ويمكن عرض نتائج الدراسة فى النقاط التالية:
1. أثبتت الدراسة صحة الفرض الأول القائل بأن هناك علاقة إحصائية ما بين حجم الدين العام ومعدل الفائدة ومعدل التضخم فى مصر، حيث أن هناك علاقة طردية ما بين الدين العام ومعدل الفائدة والمستوى العام للأسعار ومنه نستنتج أن السياسة الاقتصادية المعتمدة على تحريك أداة الدين العام والتوسع فى الإستدانة تؤثر إيجابياً على المستوى العام للأسعار مما يولد ضغوط تضخمية فى الأجل القصير والطويل، وكذلك يؤدي إلى إرتفاع معدلات الفائدة مما يزيد من أثر المزامحة وإنخفاض الإنفاق الاستثمارى الخاص.
  2. إن الدين العام وخاصة الشق الخارجى يولداً ضغوطاً تضخمية داخل الإقتصاد المصرى على المدى الطويل وذلك يثبت صحة الفرض الثانى، ولذا لابد من تقليص حجم الدين الخارجى، والعمل على زيادة الصادرات وإستقطاب وجذب الإستثمار الأجنبى المباشر لأن ذلك سيساعد فى الوفاء بالديون الخارجية.
  3. إرتفاع مدفوعات خدمة الدين العام لتصل إلى أكثر من 72% من إجمالى النفقات العامة داخل موازنة 2025/2024 لتصبح مصدر العجز فى الموازنة العامة يدخل الإقتصاد المصرى فى دوامة العجز والدين **Deficit and Debet Spiral**، وهو ما يؤدي إلى توقع الباحث بالمزيد من الديون المستقبلية والتوسع فى الإستدانة من قبل صانع السياسة الاقتصادية لمواجهة الضغوط التضخمية المتولدة عن رفع معدلات الفائدة وتخفيض قيمة العملة من جانب، ومن جانب آخر ضغوط الفائدة والاقساط - خدمة الدين - وهو ما قد يدخل الإقتصاد فى نفق مظلم من التعثرات الاقتصادية.
  4. توصلت الدراسة إلى أن التوسع الذى وصل إلى حد الإفراط فى إستخدام أداة الدين العام قد أدى إلى مزامحة الحكومة إلى القطاع الخاص فى مصادر التمويل الإستثمارية، حيث تعتمد الحكومة على أذون الخزانة باعتباره من أهم مصادر التمويل الحقيقية وإستخدامه فى تمويل مشروعات البنية التحتية مما أدى لمزامحة القطاع الخاص فى الموارد المتاحة.
  5. أثبتت الدراسة أن للدين العام تأثير طويل الاجل يمتد إلى عدة متغيرات اقتصادية منها المستوى العام للأسعار ومعدل الفائدة وسعر الصرف وصافى رصيد الميزان الجارى، ومن النموذج القياسى وجدت الدراسة أن تخفيض قيمة العملة الوطنية وإرتفاع المستوى العام للأسعار

المحلية قد أثر سلبيا على الميزان الجارى، حيث ارتفعت قيمة فاتورة الواردات وارتفع معها المستوى العام للأسعار محلياً، مما أفقد تأثير خفض قيمة العملة الوطنية تأثيراً إيجابياً على الصادرات.

#### 10/ توصيات الدراسة

خلصت الدراسة إلى توصيات رئيسية تمثل حجر الزاوية لزيادة فعالية وكفاءة إدارة الدين

العام مع استهداف التضخم في مصر وفي ضوء المستخلص من الدراسة والتجارب الدولية:

- إعادة النظر فى أبواب النفقات العامة، والعمل على ترشيدها، وإن كان لابد من القيام بالمشروعات القومية لدفع عجلة التنمية فيجب التركيز على المشروعات الإنتاجية والخدمية التى تساهم فى زيادة القيمة الحقيقية للناتج المحلى الإجمالى، مع وضع الأولوية للمشروعات التى تستهدف إحلال الواردات وتشجيع الصادرات.
- ضرورة العمل على وضع قيمة حرجة للدين العام كنسبة من الناتج، أو كقيمة ثابتة لعدة سنوات وتكون أقل من القيمة الحالية بحيث يتم إستهداف الدين العام والتضخم فى آن واحد عن طريق تحقيق إستقرار معدلات الفائدة السائدة عند معدل امتصاص السيولة الأمثل وجعله مستقراً لفترة زمنية حتى لايفقد فعاليته.
- العمل على زيادة الإيرادات السيادية عن طريق ملاحقة وتجريم التهرب الضريبي من جانب، ومن جانب آخر توسيع قاعدة المجتمع الضريبي لزيادة الوعاء وتحصيل المتأخرات الضريبية المستحقة، وليس عن طريق وضع تشريعات ضريبية جديدة تزيد من الاعباء على كاهل محدودى الدخل خاصاً فى ظل نقل العبء الضريبي من المنتج إلى المستهلك فى الغالبية العظمى من السلع والخدمات الاستهلاكية نظراً لإنخفاض مرونتها.
- إعادة هيكلة الدين العام المحلى بزيادة الاعتماد على مصادر التمويل طويلة الاجل ذات التكلفة المنخفضة، محل المصادر قصيرة الاجل مرتفعة التكلفة.
- تفعيل الرقابة على الأسواق وعدم السماح للمنتجين والتجار بالتسعير وفقاً للتوقعات، لأن نسبة كبيرة من ارتفاع أسعار بعض السلع ترجع للتوقعات غير الرشيدة من جانب المنتجين والتجار.
- يجب أن يتبنى صانع السياسة الاقتصادية مجموعة من المبادئ التى تضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادى وهى المصادقية والشفافية والمحاسبية، حيث يجب نشر التقارير والدراسات المتعلقة بالسياسة النقدية، وتقديم تقرير للبرلمان كل 6 شهور، ويقوم محافظ البنك المركزى بحضور مناقشة هذا التقرير والإجابة على الاسئلة المثارة.



11/ الملحق الإحصائي

1- إختبار جذور الوحدة للمتغيرات

Null Hypothesis: D(LOGCPI) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-3.506940</b>	<b>0.0143</b>
Test critical values:		
1% level	-3.653730	
5% level	-2.957110	
10% level	-2.617434	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(LOGCPI,2)  
Method: Least Squares  
Date: 06/21/24 Time: 02:18  
Sample (adjusted): 1992 2023  
Included observations: 32 after adjustments

Null Hypothesis: D(LOGDBT) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.781305</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values:		
1% level	-3.653730	
5% level	-2.957110	
10% level	-2.617434	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LOGEXC) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.096098</b>	<b>0.0002</b>
Test critical values:		
1% level	-3.653730	
5% level	-2.957110	
10% level	-2.617434	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LOGINTR) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.762650</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values:		
1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LOGNCR) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.261127	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.653730	
5% level	-2.957110	
10% level	-2.617434	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

## 2-اختيار فترة الإبطاء المثلى:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.486478	Prob. F(2,25)	0.0462
Obs*R-squared	6.978854	Prob. Chi-Square(2)	0.0305

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/21/24 Time: 06:52

Sample: 1992 2023

Included observations: 32

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.129644	3.188670	0.040658	0.9679
LOGCPI(-2)	-0.011888	0.119637	-0.099367	0.9216
LOGEXC(-2)	0.017262	0.155771	0.110816	0.9126
LOGINTR(-2)	-0.017008	0.181249	-0.093840	0.9260
LOGNCR(-2)	-0.064666	2.839812	-0.022771	0.9820
RESID(-1)	0.519370	0.199381	2.604918	0.0153
RESID(-2)	-0.144154	0.211759	-0.680742	0.5023
R-squared	0.218089	Mean dependent var		-5.39E-15
Adjusted R-squared	0.030431	S.D. dependent var		0.117090
S.E. of regression	0.115295	Akaike info criterion		-1.292012
Sum squared resid	0.332321	Schwarz criterion		-0.971382
Log likelihood	27.67219	Hannan-Quinn criter.		-1.185732
F-statistic	1.162159	Durbin-Watson stat		1.998436
Prob(F-statistic)	0.357407			



3- إختبار متجه الإنحدار الذاتي VAR

Vector Autoregression Estimates  
Date: 06/21/24 Time: 07:15  
Sample (adjusted): 1992 2023  
Included observations: 32 after adjustments  
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	LOGDBT	LOGCPI	LOGEXC	LOGINTR	LOGNCR
LOGDBT(-1)	0.075236 (0.28005) [ 0.26865]	0.207800 (0.14608) [ 1.42253]	1.094883 (0.23525) [ 4.65422]	0.343474 (0.17331) [ 1.98180]	0.033031 (0.01367) [ 2.41630]
LOGDBT(-2)	0.629851 (0.31750) [ 1.98376]	-0.063155 (0.16561) [-0.38134]	-0.707660 (0.26671) [-2.65331]	-0.089127 (0.19649) [-0.45358]	-0.042779 (0.01550) [-2.76023]
LOGCPI(-1)	0.064290 (0.58734) [ 0.10946]	1.345820 (0.30636) [ 4.39289]	-0.065867 (0.49337) [-0.13350]	0.247168 (0.36349) [ 0.67999]	-6.38E-05 (0.02867) [-0.00223]
LOGCPI(-2)	0.775833 (0.62988) [ 1.23171]	-0.542825 (0.32856) [-1.65214]	-0.729144 (0.52912) [-1.37804]	-0.792614 (0.38982) [-2.03328]	-0.016174 (0.03075) [-0.52603]
LOGEXC(-1)	-0.778487 (0.30414) [-2.55960]	0.055962 (0.15865) [ 0.35275]	1.697110 (0.25549) [ 6.64265]	0.293729 (0.18823) [ 1.56050]	0.051914 (0.01485) [ 3.49683]
LOGEXC(-2)	0.077286 (0.23605) [ 0.32741]	0.036768 (0.12313) [ 0.29862]	-0.082799 (0.19829) [-0.41757]	0.087372 (0.14609) [ 0.59808]	-0.020381 (0.01152) [-1.76886]
LOGINTR(-1)	0.275864 (0.29409) [ 0.93803]	-0.012712 (0.15340) [-0.08287]	-0.111107 (0.24704) [-0.44975]	0.823633 (0.18200) [ 4.52534]	-0.022634 (0.01436) [-1.57672]
LOGINTR(-2)	0.332857 (0.21820) [ 1.52544]	-0.066073 (0.11382) [-0.58051]	-0.744280 (0.18330) [-4.06055]	-0.673344 (0.13504) [-4.98622]	-0.009369 (0.01065) [-0.87959]
LOGNCR(-1)	5.149305 (4.17891) [ 1.23221]	-0.514693 (2.17979) [-0.23612]	-2.637081 (3.51036) [-0.75123]	-2.414622 (2.58622) [-0.93365]	0.458758 (0.20398) [ 2.24898]
LOGNCR(-2)	6.022250 (4.04273) [ 1.48965]	-0.250381 (2.10875) [-0.11873]	-9.964420 (3.39597) [-2.93419]	-5.739371 (2.50194) [-2.29397]	-0.029477 (0.19734) [-0.14938]
C	-13.22959 (3.54686) [-3.72995]	0.976639 (1.85010) [ 0.52788]	14.90951 (2.97943) [ 5.00415]	10.51353 (2.19506) [ 4.78963]	0.694301 (0.17313) [ 4.01023]
R-squared	0.991212	0.997944	0.991084	0.937722	0.877290
Adj. R-squared	0.987027	0.996965	0.986838	0.908066	0.818856
Sum sq. resids	0.159799	0.043479	0.112760	0.061204	0.000381
S.E. equation	0.087232	0.045502	0.073277	0.053986	0.004258
F-statistic	236.8573	1019.269	233.4261	31.61995	15.01349
Log likelihood	39.38711	60.21348	44.96569	54.74237	136.0195
Akaike AIC	-1.774194	-3.075842	-2.122856	-2.733898	-7.813716
Schwarz SC	-1.270348	-2.571996	-1.619009	-2.230051	-7.309869
Mean dependent	4.953703	4.481738	1.877772	2.597159	0.970184
S.D. dependent	0.765874	0.825922	0.638713	0.178051	0.010005
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.47E-15			
Determinant resid covariance		1.79E-16			
Log likelihood		353.1088			
Akaike information criterion		-18.63180			
Schwarz criterion		-16.11257			
Number of coefficients		55			

## 12/ المراجع

أولاً: المراجع العربية:

1/ الدراسات العربية:

خضرى، مصطفى، 2018، أثر الدين العام على النمو الإقتصادى فى مصر والمكسيك خلال الفترة من 2007-2018 بحث غير منشور، كلية التجارة جامعة عين شمس.

دكرورى، محمد متولى، وعبدالمجيد، هدى إبراهيم، 2009، مشكلة السيولة النقدية الدولية مع التركيز على التجربة المصرية لمواجهتها، قطاع الادارة المركزية للبحوث المالية، وزارة المالية.

دوابة، أشرف محمد، 2016، أزمة الدين العام المصرى - رؤية تحليلية، المعهد المصرى للدراسات السياسية والاستراتيجية.

عبدالرحمن، عبدالله محمد، 2020، أثر تغيرات سعرى الفائدة والصرف الاجنبى على الدين العام فى مصر، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية.

عبدرب النبي، محمد، 2023، تأثير السياسة النقدية على آليات التسعير فى مصر- دراسة قياسية حتى عام 2023، بحث منشور، كلية التجارة، جامعة بورسعيد.

غبريال، داليا عزيز، 2007، دراسة عن أثر تطور حجم الدين المحلى الحكومى على الموازنة العامة للدولة وسبل تقليل اعبائه، وزارة المالية، الادارة العامة للبحوث المالية.

قطماوى، بانا، 2015، أثر أدوات السياسة النقدية الكمية على الائتمان المصرفى: دراسة تطبيقية على الاقتصاد السورى، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

كمال، مروة السيد، 2013، تطور المديونية الخارجية والمديونية الداخلية فى ضوء السياسات الاقتصادية المتبناه فى مصر خلال الفترة (1974-2010)، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة بنها.

الناصر، ميسون مجيد، الدباش، عبدالله حمد، 2016، دراسة اقتصادية لبعض العوامل المؤثرة على العجز المالى فى الموازنة العراقية، مجلة جامعة جيهان اربيل العلمية.

2/ التقارير والمؤتمرات والقوانين:

الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء، الكتاب الإحصائى السنوى، مصر، سنوات متفرقة من 1990 إلى 2023.

وزارة المالية المصرية، التقرير السنوى، مصر، سنوات متفرقة من 1990 إلى 2023.

البنك الدولى، التقرير السنوى، نوفمبر 2023.

صندوق النقد الدولى، التقرير السنوى، نرفمبر 2023



ثانيا: المراجع الأجنبية:

- Al-kasasbeh, Alzghoul & Alhanatleh(2022). The Impact of Fiscal Policy and Trade Liberalization on Economic Growth: Evidence from Structural Breaks for Jordan. *International Journal of Professional Business Review*.
- Al-kasasbeh, O., Alzghoul, A., & Alghraibeh, K. (2022). Global FDI inflows and outflows in emerging economies Post-COVID-19 era. *Future Business Journal*.
- Al-Refai(2015). Debt and economic growth in developing countries: Jordan as a case study. *International Journal of Economics and Finance*.
- Barro, R. J. (1974). Are government bonds net wealth?, *Journal of Political Economy*, 82
- Baum, A., Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2019). Debt and growth: New evidence for the euro area. *Journal of international money and finance*.
- Blake, T. (2021). Investigating the impact of public debt on economic growth in Jamaica. Working paper of Fiscal and Economic Program Monitoring Department Bank of Jamaica, Jamaica.
- Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff(2010), GROWTH IN A TIME OF DEBT, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Cambridge, <http://www.nber.org/papers/w15639>
- Chen, C., Yao, S., Hu, P., & Lin, Y. (2022). Optimal government investment and public debt in an economic growth model. *China Economic*.
- Chiu, Y. B., & Lee, C. C. (2020). On the Impact of Public Debt on Economic Growth: Does Country Risk Matter?. *Contemporary Economic Policy*.
- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. H., & Raissi, M. (2017). Is there a debt-threshold effect on output growth?. *Review of Economics and Statistics*.
- Esteve, V., & Tamarit, C. (2018). Public debt and economic growth in Spain, *Cliometrica*.
- Ferando Reis, C., & Serafim, J. (2018). Growth and Debt in Angola at Provincial Level, CESA-Center for African, Asian and Latin American Studies.
- Gómez-Puig, M., & Sosvilla-Rivero, S. (2018). Nonfinancial debt and economic growth in euro-area countries. *Journal of International Financial Markets*.
- Kasasbeh, O. (2021). Public Debt and Economic Growth: Is There Any Causal Effect? An Empirical Analysis With Structural Breaks and Granger Causality for Jordan. *INTERNATIONAL JOURNAL OF TRENDS IN ACCOUNTING RESEARCH*
- Kim, E., Ha, Y., & Kim, S. (2017). Public Debt, Corruption and Sustainable Economic Growth. Sustainability. *Journal of International Financial Markets*.
- Ncanywa, T., & Masoga, M. M. (2018). Can public debt stimulate public investment and economic growth in South Africa?. *Cogent Economics & Finance*.
- Ono, T., & Uchida, Y. (2018). Human capital, public debt, and economic growth: A political economy analysis. *Journal of Macroeconomics*.