

الاستدامة المالية

إعداد

أحمد حموده أحمد حسين منسى

خطة البحث

الفصل الأول : نظرية إنشاء الدين الأمثل

المبحث الأول : اقتراح "التكافؤ الريكاردى" لإنشاء الدين

المبحث الثاني : إعداد النموذج لإنشاء الدين

المبحث الثالث : تحليل مسارات النمو إلى مستوى الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الحكومي

- **المطلب الأول :** ثبات الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الحكومي
- **المطلب الثاني :** ثبات معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الحكومي
- **المطلب الثالث :** الصدمات المؤقتة فى الناتج المحلي الإجمالي والنفقات الحكومية

الفصل الثاني : شروط الاستدامة المالية والرعاية بين الأجيال

المبحث الأول : ضغوط الميزانية الزمنية

المبحث الثاني : عدم تدوير الدين العام (عدم التمويل البونزى)

المبحث الثالث : المساواة بين الأجيال

المبحث الرابع : القاعدة الذهبية للاقتصاد لإدارة الدين العام

مقدمة

الهدف من هذا البحث هو تحديد خصائص أرصدة الدين العام المستدام، استنادا إلى معايير الاستدامة لاستنباط السياسات المالية المثلى لمختلف الحالات الاقتصادية الكلية، مع استنتاج شروط محددة لتوافق الدين العام، بما في ذلك اعتبارات الرعاية الزمنية .

ونبدأ من خلال افتراض صحة فرضية التكافؤ الريكاردى من خلال افتراض وجود حوافز توريث، ويؤدي هذا التكافؤ إلى نتيجة حياد الدين العام من حيث السياسة المالية التوسعية. وفي هذا الإطار تم اشتقاق نظرية خلق الدين الأمثل استنادا إلى المساهمة الاقتصادية بعنوان "تقرير عن الدين العام" مما يوفر النتيجة المعروفة جيدا بشأن "التجانس الضريبي" (tax) smoothing^(١). حيث يكشف النموذج أن حجم الإيرادات الضريبية الثابتة التي تتناسب مع مستوى الناتج المحلي الإجمالي هو دائما جدول الضرائب الأمثل. وفي المقابل استمدت القاعدة المثلى لإنشاء الديون استنادا إلى عجز الميزانية الأولية الناجمة عن الجدول الزمني الأمثل للضرائب. وعليه سوف يتم عرض حالات مختلفة لتحليل مسارات النمو إلى مستوى الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الحكومي.

ويركز القسم الثاني على شروط الاستدامة المالية والرعاية بين الأجيال، وأول شروط هذه الاستدامة هو احترام الحكومة لضغوط الميزانية الزمنية. أما الشرط الثاني فهو عدم قيام الحكومة بتدوير الدين العام أو ما يسمى بتشغيل مخطط بونزى. ويعنى ذلك أيضا أن إدارة عجز كبير على مدى فترة زمنية طويلة يتماشى مع الاستدامة طالما هذا أن هذا العجز يمكن تعويضه من خلال فوائض مستقبلية عالية بما يكفى. وثمة سبب آخر يبرر وجود مستوي إيجابي من الدين العام يتعلق بالمساواة بين الأجيال، فعن طريق الدين العام يتم توزيع أعباء الإنفاق عبر الأجيال المختلفة. ومن ثم فإن الاعتراف بشرعية تمويل الديون للاستثمارات العامة قد أصبح أمرا معترف به على نحو متزايد بما يسمى القاعدة الذهبية للاقتصاد التي تسمح بحدوث حالات عجز إلى مستوى الاستثمارات العامة^(٢).

1 Barro, R. (1979), "On the Determination of the Public Debt", Journal of Political Economy, vol. 87(5), pp. 940- 971.

2 Reinhard Neck and Jan-Egbert Sturm 2008 " Sustainability of Public Debt: Introduction and Overview " The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England

الفصل الأول

نظرية إنشاء الدين الأمثل

مقدمه

في هذا المبحث سيتم عرض النظرية الأولى لسياسة الديون المثلى، وسيتم تطوير نموذج لإنشاء الدين العام حيث سيتم تحديد المسار الأمثل من الضرائب والديون من أجل تمويل ميزانية معينة من النفقات الحكومية، وسيؤدي ذلك إلى وضع مفتاح أساسي لسياسة إنشاء الديون المثلى.

ونموذج القاعدة هي أن الحكومة تهدف إلى تقليل تكاليف التشويه (فقدان الكفاءة) (deadweight losses) من زيادة الإيرادات من خلال فرض الضرائب المفروضة على الاقتصاد (العبء الزائد للضرائب). ومن خلال هذا الهدف، يمكن تحديد التوقيت الأمثل لإنشاء الديون، الذي يعتمد بدوره على مسار نمو النفقات الحكومية والنتائج المحلي الإجمالي.

المبحث الأول

اقتراح التكافؤ الريكاردى لإنشاء الدين

هذا النموذج يتم النظر في نظرية التكافؤ الخاصة "ريكارديان" على أنها افتراض أولى صحيح، وتتص معادلة "ريكارديان" أنه بالنسبة إلى مسار معين للنفقات الحكومية، فإنه لا صلة له بالكيفية التي ترفع بها الحكومة الإيرادات لتنفيذ ميزانيتها، سواء من إيرادات الضرائب أو إنشاء الديون. وتترتب على هذه النتيجة آثار فورية فيما يتعلق بالسياسات المالية لتحفيز الاستهلاك الخاص. ومن الناحية التاريخية، حاولت الحكومات زيادة الاستهلاك الخاص على المدى القصير من خلال إسناد التخفيضات الضريبية مع دفع العجز في الموازنة العامة بمسألة الديون. وهذه محاولة لتوزيع الثروة المستدانة علانية على الأجيال الحاضرة حالياً؛ وينعكس هذا المفهوم في عنوان دراسة: "هل السندات الحكومية صافي ثروة؟".^(١) إذا كان قاعدة ريكارديان صحيحة، فإن تأثير التحفيز لن يحدث أبداً لأن السكان لن ينظروا إلى السندات الحكومية على أنها الثروة الصافية، ببساطة إن مسألة الديون، والناجمة عن خفض الضرائب اليوم، يجب أن يتم إعادة دفعها في وقت ما في المستقبل مع مزيد من الضرائب. وبالتالي فإذا كان لدى الأسر سلوك عقلاني على المدى

1 Barro, R. (1974), "Are Government Bonds Net Wealth?", Journal of Political Economy, vol. 82(6), pp.

الطويل، فإنها ستوفر الأموال الناتجة عن خفض الضرائب الحالي لدفع الزيادة الضريبية التي لا مفر منها في المستقبل. ويمكن للمرء أن يجادل بفشل التكافؤ لو أن الأسر التي استفادت من التخفيض الضريبي توفت قبل أن تقوم بدفع الضرائب المرتفعة في المستقبل، حيث أن النظرية تفترض أن الأسر تعيش بلا حدود، وفي هذه الحالة سيكون الجيل الحالي هو المستفيد. والحل لهذا النقد هو بافتراض أن الأجيال الحالية والمستقبلية مرتبطة بدوافع التوريث. ويتم ذلك من خلال دمج مستوى منافع الأجيال القادمة في وظيفة منافع الجيل الحالي. وبهذه الطريقة ستراعى الأسر المعيشية الحالية أن الجيل القادم سيتحمل تكاليف زيادة الضرائب. ومن ثم فإن الأجيال الحالية ستفرض زياده في المدخرات لكي تتركها كميراث للأجيال المقبلة.^(١) أو بمعنى آخر إذا قامت الحكومة بتمويل العجز عن طريق إصدار السندات فإن الوصية "الميراث" التي تمنحها الأسر لأطفالها ستكون كبيرة بما يكفي لتعويض الزيادة في الضرائب التي ستكون مطلوبة لسداد تلك السندات.

المبحث الثاني

إعداد النموذج لإنشاء الدين

استنادا إلى المساهمة الاقتصادية بعنوان "تقرير عن الدين العام" والتي سيتم بناء النموذج عليها^(٢)، سيتم الآن استنتاج نظرية تجانس الضرائب. ولتحليل السياسة المثلى للديون، فإنه لا يؤخذ في الاعتبار سوى طريقتين فقط لتمويل الانفاق الحكومي هما: تحصيل الضرائب العامة وإنشاء الدين العام. ويفترض في هذا النموذج وجود دوافع كاملة للتوريث، حيث يكون التكافؤ الريكاردى صحيح. وهذا يعني، أنه ليس من المهم كيفية قيام الحكومة بزيادة الإيرادات. ونموذج القاعدة هي أن الحكومة تهدف الى تقليل تكاليف التشويه (فقدان الكفاءة) (deadweight losses) من زيادة الإيرادات من خلال فرض الضرائب المفروضة على الاقتصاد (العبء الزائد للضرائب). ومن خلال هذا الهدف، يمكن تحديد التوقيت الأمثل لإنشاء الديون.

وبالنسبة للمتغيرات في النموذج يتم التعبير عنها كالآتي:

t فترة زمنية معينة.

G_t النفقات الحكومية في الوقت t (لا تشمل مدفوعات فوائد الدين العام).

1 Filipe António Bonito Vieira " Fiscal Sustainability and Excessive Public Debt" Advanced Economics and Finance Copenhagen Business School October 2015 p 4 .

2 Barro, R. (1979), "On the Determination of the Public Debt", Journal of Political Economy, vol. 87(5), pp. 940- 971.

τ_t الإيرادات الضريبية الحقيقية في الوقت t .

Y_t الدخل الإجمالي الحقيقي (الناتج المحلي الإجمالي) في الوقت t .

B_t الرصيد الحقيقي للديون المستحقة في نهاية الفترة t .

r سعر الفائدة الحقيقي.

وبعد تحديد المتغيرات يمكن كتابة تعريف ميزانية الحكومة في المعادلة رقم ١ كالآتي:-

$$\text{المعادلة رقم (١) :- } G_t + rB_{t-1} = \tau_t + (B_t - B_{t-1})$$

وبالنظر إلى المعادلة رقم (١) لدينا على الجانب الأيسر كل الأموال التي تخرج من

المخزون العام والتي تتضمن الإنفاق الحكومي الحقيقي بالإضافة إلى خدمة الفائدة على

الديون المستحقة في بداية الفترة t وهو ما تم التعبير عنها من خلال (rB_{t-1}) . أما على

الجانب الأيمن لدينا كل من الإيرادات الضريبية بالإضافة إلى كمية الأموال التي يتم جمعها

من إصدار الديون. وعليه يمكن استخلاص تعريف ضغوط الميزانية الزمنية من خلال

المعادلة رقم (٢).

المعادلة رقم (٢)

$$\sum_{t=1}^{\infty} \left[\frac{G_t}{(1+r)^t} \right] + B_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \left[\frac{\tau_t}{(1+r)^t} \right]$$

والجانب الأبرز من هذا القيد الأخير في الميزانية (المعادلة رقم ٢) مقارنة بالميزانية

السابقة هو أنه لا ينظر إلا في المخزون الحالي للديون B_0 . ويلاحظ أنه، لأسباب تتعلق

بالتناسق، من الضروري افتراض أن رصيد الدين B ينمو بمعدل أقل من سعر الفائدة r .

وهذا الافتراض يمنع ببساطة الحكومة من إدارة "مخطط بونزي" على دينها، الذي يشمل

التدوير الأبدي للديون، وبناء على المعادلة رقم (٢) وتمثل ضغوط الميزانية الزمنية العقبة

التي يوجهها صانع القرارات في الحاضر والمستقبل على حد سواء. وبشكل عام هي أن

القيمة الحالية للتدفقات الحالية والمستقبلية (الإيرادات) تكون كافية للإنفاق الحالي والمستقبلي

بالإضافة إلى المخزون الأول من الدين الحكومي.

بناء على قيمة الإنفاق الحكومي الحالي ومستوى الدين البدائي التي تظهر في

الجانب الأيسر من المعادلة رقم (٢) يتم تحديد قيمة فواتير الضرائب الحكومية الحالية. ومن

أجل مشكلة التحسين مع افتراض أن الحكومة تتبع سياسة مثلى لتقليل آثار التشوهات

والناجمة عن العبء الزائد للضرائب، وذلك من خلال تقليل تكاليف تحصيل الضرائب

الخاضعة لضغوط الميزانية الزمنية. وعليه فيجب أن تكون المنفعة الحدية والتكاليف الحدية للتحويلات الضريبية متساوية حسب الفائدة الحدية. وبالتالي فإن معدل الضريبة الأمثل هو أن يكون حجم الإيرادات الضريبية متناسب مع مستوى الناتج المحلي الإجمالي . وبناء على ذلك فعندما تحترم الحكومة ضغوط ميزانيتها الزمنية ، يتم تحديد معدل الضريبة من خلال القيمة الحالية لكلا من الناتج المحلي الإجمالي والنفقات الحكومية والمخزون الأولي للديون ويجب أن تكون القيمة الحالية للإنفاق مساوية للقيمة الحالية للضرائب. بشكل عام سيتم تحديد العجز في كل لحظة من الزمن من خلال المعادلة (١) مع الأخذ في الاعتبار المسارات المحددة لكل من النفقات الحكومية المخطط لها ومستوى الناتج المحلي الإجمالي المتوقع .

المبحث الثالث

تحليل مسارات النمو إلى مستوى الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الحكومي

السلوك المفترض من النفقات الحكومية G_t والدخل الإجمالي الحقيقي Y_t ضروري لفهم المسار الأمثل لإنشاء الديون. وسيتم النظر الآن في افتراضات مختلفة لسلوك هذين المتغيرين، بما في ذلك تحليل الأثر على السياسة المالية الأمثل .
المطلب الأول :- ثبات الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الحكومي .
الافتراض الآن أن كلا من الناتج المحلي الإجمالي y والنفقات الحكومية G ثابتان. فإذا كان الدخل ثابت عبر الوقت فإن ثبات الدخل يضمن ثبات العائد الحقيقي للضرائب، وحيث أن الإنفاق الحكومي يكون ثابت إذن تكون ميزانية الحكومة متوازنة، حيث نجد أن الإيرادات الضريبية تساوي الإنفاق الحكومي بالإضافة إلى مدفوعات الدين الحالي.

$$T = G + rB_0$$

ومع هذا الثبات نجد أن العجز الحكومي يساوي صفر أو بسيط جدا. وأن كمية الإيرادات التي تم جمعها تمكن الحكومة من دفع نفقاتها المعاصرة بالإضافة إلى مدفوعات الفائدة على المخزون الأولي من الديون، وهذا يعني أن القيمة الأولية لمستوى الديون لن تستهلك أبدا.

المطلب الثاني

ثبات معدل النمو للنتاج المحلي الإجمالي والإنفاق الحكومي.

الافتراض الآن أن كلا من الناتج المحلي الإجمالي y والنفقات الحكومية G تنمو بمعدل ثابت. ففي هذه الحالة التي يكون فيها تزايد الدخل الإجمالي الحقيقي بمعدل ثابت مساويا لمعدل تزايد الإنفاق. تكون النتيجة تزايد الدين الحكومي بنفس المعدل بدلا من البقاء ثابتا. وبالتالي فإن العجز سيكون دائما بسيط جدا في هذه الحالة.

ويوجد احتمال آخر هو عندما يزيد الدخل بمعدلات مختلفة فسنجد أن العجز الحالي سوف يزيد عندما يزيد الإنفاق بزيادة أكبر من الدخل. وسوف يقل العجز عندما يرتفع الدخل الإجمالي الحقيقي.

وعليه فعندما ينمو الناتج المحلي الإجمالي والنفقات الحكومية بمعدل ثابت، فمن الأفضل زيادة الإيرادات الضريبية وارصدة الديون بنفس معدل الناتج المحلي الإجمالي. وبالتالي فإن الاقتصاد سيعرض دائما عجز بسيط جدا في هذه الحالة. أما في حالة نمو الاقتصاد بمعدل أسرع من النفقات الحكومية فمن الأفضل تشغيل عجز أعلى في الميزانية في الوقت الحالي. وينبغي خفض العجز على نحو تدريجي على النحو الأمثل مع مرور الوقت، كزيادة عائدات الضرائب جنبا إلى جنب مع الاقتصاد ذو النمو المرتفع.

المطلب الثالث

التغيرات المؤقتة في الناتج المحلي الإجمالي والنفقات الحكومية .

في هذا الافتراض سيتم النظر في الحالة التي تؤثر فيها التغيرات أو الصدمات المؤقتة على مستوى الناتج المحلي الإجمالي ومستوى الإنفاق الحكومي مثل التغيرات التي تحدث نتيجة الحرب. وفي هذه الحالة سنجد أن معدل نمو العجز يعتمد سلبا على تأثير تغيرات الناتج المحلي الإجمالي، أي إنه يوجد علاقة عكسية بين العجز وتغيرات الناتج المحلي الإجمالي. فالتغيرات الإيجابية على مستوى الناتج المحلي الإجمالي تقلل من العجز. وبالتالي فإن تأثير صدمة أو تغيرات الناتج المحلي الإجمالي له خاصية التوازن التلقائي، فعندما تكون تغيرات الناتج المحلي الإجمالي إيجابية، تزداد الإيرادات الضريبية أيضا، وتحرك الميزانية باتجاه الفائض، بينما يتم استهلاك جزء من الديون. وعندما تكون تغيرات الناتج المحلي الإجمالي سلبية ينطبق نفس الثبات على نسبة الضريبة إلى الناتج المحلي

الإجمالي ويتم تمويل عجز الميزانية من خلال إنشاء الديون. وبالتالي يتم احترام القاعدة المثلى المتمثلة في الحفاظ على الإيرادات الضريبية ثابتة مع الناتج المحلي الإجمالي. وفى النهاية تجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد التوازن الديناميكي للحالة المستقرة التي ينطبق عليها هذا النموذج. وهذا واضح تحديدا لاسيما فيما يتعلق بتحديد نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونتيجة لذلك فإن نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي تتقلب تبعا للتغيرات التي تحدث في الاقتصاد، وتتبع أهمية النموذج في تحديد قاعده لكفاءة الضرائب وإنشاء الدين العام.^(١)

الفصل الثاني

شروط الاستدامة المالية والرعاية بين الأجيال

أصبح النقاش حول الاستدامة قضية عامة. ويخشى الاقتصاديون و السياسيون من أن الدول التي لديها سياسات مالية متساهلة يمكن أن يحدث فيها زعزعة لاستقرار العملة. وبالتالي فعندما تتعرض حكومة هذه الدولة إلى اضطرابات مالية، أو مشاكل مالية فقد يخشى المستثمرون من تعليق أو تعديل خدمة الديون ويبدأون فى بيع سنداتهم، وبالتالي فإن أسعار السندات ستتحفض أو من الممكن أن يؤد ذلك إلى التكاليف كما ذكر سابقا. أن الخوف من الإنفاق المفرط في دولة ما هو أن يتسبب ذلك فى ارتفاع أسعار الفائدة بسبب الطلب الكبير على رأس المال بمعنى أنه يتم المطالبة بفوائد مخاطر أعلى، ويؤدى ارتفاع تكاليف التمويل إلى انخفاض معدلات النمو، وعدم كفاءة تخصيص الموارد فيما بين الزمن، وعدم الاستقرار المالي بالإضافة إلى ذلك فإنه يضع البنك المركزي تحت الضغط التضخمي.^(٢)

وبناء على ذلك سيركز هذا القسم على شروط الاستدامة المالية والتي تتمثل في احترام الحكومة لضغوط الميزانية الزمنية وعدم تدوير الدين العام (عدم التمويل البونزي) ولعل هذين الشرطين كافيين لتحقيق الاستدامة المالية، وعدم احترامهم سوف يؤثر بالسلب على النمو الاقتصادي مما يحمل الأجيال المستقبلية أعباء قوية لا يمكن تحملها، مما يقودنا

1 Filipe António Bonito Vieira " Fiscal Sustainability and Excessive Public Debt " Advanced Economics and Finance Copenhagen Business School October 2015 p 13.

2 Reinhard Neck and Jan-Egbert Sturm 2008 " Sustainability of Public Debt: Introduction and Overview " The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England p5 .

الى ضرورة النظر في المساواة بين الأجيال التي تؤدي بدورها إلى الوصول إلى القاعدة الذهبية للاقتصاد.

المبحث الأول

ضغوط الميزانية الزمنية

ويتمثل الشرط الأول لمتطلبات القدرة على تحمل الديون هو في احترام الحكومة لضغوط الميزانية الزمنية. وتمثل ضغوط الميزانية الزمنية كما ذكر من قبل على أنها العقبة التي يوجهها صانع القرارات في الحاضر والمستقبل على حد سواء. وبشكل عام هي أن القيمة الحالية للتدفقات الحالية والمستقبلية (الإيرادات) تكون كافية للإنفاق الحالي والمستقبلي بالإضافة إلى المخزون الأول من الدين الحكومي، ويتم تحديد مستوى الضرائب من خلال ضغوط الموازنة الزمنية التي تفرضها الحكومة.

وتتمثل العقبة التي تواجه صانع القرار في إنتاج الإيرادات اللازمة لتغطية الإنفاق و/أو عجز الموازنة. ويتم إنتاج هذه الإيرادات إما عن طريق الضرائب أو عن طريق إنشاء الدين العام. والأمر ليس بهذه البساطة عندما يتم إنتاج الإيرادات اللازمة لسد عجز الموازنة. حيث إذا قام صانع القرار بالاعتماد على الدين العام لتمويل النفقات العامة، فإنه لا بد من التأكد بأنه قادر على خدمة الدين العام المتمثلة في مدفوعات الفائدة بالإضافة إلى المخزون الأول من الدين من خلال زيادة الإيرادات الضريبية في المستقبل.

وتوجد عقبة أخرى هو عندما يتم الاعتماد على الدين العام وتتمثل في قدرة الحكومة على تسويق الدين بأسعار فائدة مناسبة. حيث أن المستثمرون لن يقوموا بشراء السندات الحكومية ما لم تلب السياسة المالية الضغوط المفروضة على الميزانية الزمنية. وعليه فيجب أن تكون الفوائض الحالية والمستقبلية في الميزانية الأولية (الإيرادات مطروح منها النفقات بدون مدفوعات الفائدة) يجب أن تكون إيجابية بشكل كاف. فتوقعات المستثمرين تكون حاسمة في حالة عدم قدرة الدولة على احترام ضغوط ميزانيتها الزمنية فإنهم سوف يطالبون بعلاوات مخاطر خوفا من انخفاض قيمة العملة أو تخلف الدولة عن السداد، مما يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة ويزيد من أعباء خدمة الدين العام.^(١)

وعلى افتراض آخر أن الحكومة سوف تقوم بالاعتماد على الضرائب في الوقت الحالي لتغطية عجز الميزانية والنفقات المطلوبة، وعليه فإن زيادة الضرائب الحالية بدون

1 Bohn, H., 2011. The economic consequences of rising u.s. government debt: Privileges at risk.

FinanzArchiv: Public Finance Analysis 67, 282-302.

زيادة في الناتج المحلي الإجمالي فإن ذلك من المحتمل أن يؤدي إلى زيادة الأعباء الضريبية على الاقتصاد مما يؤدي إلى آثار تشويهيته في الاقتصاد. كما أنه لتحقيق التنمية الاقتصادية ومتطلبات الإصلاحات الهيكلية فإن الأمر يحتاج إلى مخزون هائل من رأس المال ولا يمكن أن يتم استيعاب هذه النفقات من خلال الضرائب الحالية. وبالتالي فإن الاعتماد على الدين العام لتحقيق النمو المرغوب والإصلاحات الهيكلية المطلوبة هو أمر مفروغ منه. وبالتالي يتم استهلاك الدين العام من خلال الزيادات الضريبية المستقبلية الناجمة عن التوسع الاقتصادي بما يتناسب مع نمو الناتج المحلي الإجمالي طبقاً لنظرية التجانس الضريبي^(١). وعليه فإن العقبة التي تواجه صانع القرار هي محاولة الوصول إلى التوازن المفترض للوصول إلى الحالة المستقرة وهذا يعنى تنسيق السياسة المالية النقدية. وهو بافتراض أن الحكومة ستكون قادرة على إنتاج الإيرادات اللازمة لتغطية نفقاتها والالتزامات المستقبلية.

المبحث الثاني

عدم تدوير الدين العام (عدم التمويل البونزي).

الشرط الثاني بجانب احترام ضغوط الميزانية الزمنية هو عدم تدوير الدين العام والمعروف باسم التمويل البونزي. وبالتالي فيجب أن يكون متوسط تكلفة الفائدة على الدين أقل من متوسط معدل النمو الاقتصادي، فإمكانية تدوير الدين العام مع الفائدة لا يمكن الاستخفاف بها^(٢).

حتى يتم عقد ضغوط الميزانية إلى ما لا نهاية، فإنه لا ينبغي تشغيل مخطط بونزي. فيجب أن تسدد الديون من الضرائب التي يتم جمعها فقط وليس من الترحيل الدائم للديون وتعتمد ضغوط الميزانية الزمنية على كثافة رأس المال سواء كان هناك زيادة أو نقصان في تراكم رأس المال. فعندما يكون تراكم أو كثافة رأس المال قليلة. فيجب على الحكومة أن لا تترك أي ديون لإعادة دفعها. أما بالنسبة للتراكم المفرط أي زيادة كثافة رأس المال، فإن الديون يمكن أن تنمو بلا حدود ولكن يجب أن يكون هذا النمو في مسار الديون أقل من نمو حجم الاقتصاد في كل نقطة زمنية^(٣) وذلك ببساطة لعدم تدوير الدين العام (عدم تشغيل مخطط بونزي).

1 Barro, R. (1979), "On the Determination of the Public Debt", Journal of Political Economy, vol. 87(5), pp. 940- 971.

2 Bohn, H., 2011. The economic consequences of rising u.s. government debt: Privileges at risk.

FinanzArchiv: Public Finance Analysis 67, 282-302.

3 Filipe António Bonito Vieira " Fiscal Sustainability and Excessive Public Debt " Advanced Economics and Finance Copenhagen Business School October 2015 p 23.

وخطورة تدوير الدين العام تكمن في أنه عندما يفقد السوق أو المستثمرون الثقة في السندات فإن ذلك سيؤدي إلى مخاطر عدم الثقة و التكاليف على النقود كما ذكر سابقا . كما أن تدوير الدين العام "التمويل البونزي" يؤدي إلى نمو الدين بشكل هائل وسريع وذلك لانه من المفترض أن يكون الاقتراض الجديد أكبر من الدين الأولي ومدفوعات الفائدة إلى جانب تمويل العجز الحالي، ومع هذا التزايد والنمو السريع في الدين سيؤدي في نهاية المطاف إلى عدم القدرة على تحمل الدين.

تدوير الدين أو مخطط بونزي هي عملية استثمارية احتيالية حيث يتم سداد عائد المستثمرين الاقدم من خلال الإيرادات المدفوعة من قبل المستثمرين الجدد وليس من الأنشطة التجارية أو المشروعات. ويعتمد تدوير الدين العام أو مخطط بونزي على جذب المستثمرين الجدد لاقتراض أموال جديدة لسداد المال القديم.

وبالتالي فلا يمكن للحكومة أن تطبق سياسة تستخدم فيها اصدارات الديون الجديدة المتزايدة لتسديد الديون القديمة وتمويل مدفوعات الفائدة. ولكي تكون السياسة المالية مستدامة يتم تعريف الاستدامة بأنها عدم وجود مخاطر التخلف عن السداد. وبالتالي فيجب احترام ضغوط الميزانية الزمنية بجانب شرط عدم تدوير الدين العام "لا بونزي"، ويعنى ذلك ايضا أن إدارة عجز كبير على مدى فترة زمنية طويلة يتماشى مع الاستدامة طالما أن هذا العجز يمكن تعويضه من خلال فوائض مستقبلية عالية بما يكفي.(١)

المبحث الثالث

المساواة بين الأجيال

أن وجود مستوى إيجابي من الدين العام له ما يبرره وذلك فيما يتعلق بالمساواة بين الأجيال. فالإنفاق الحكومي اليوم المتعلق بشكل من أشكال الاستثمار العام أو الإصلاحات الهيكلية التي تحتاج إلى تكاليف عالية يمكن أن تفيد الأجيال القادمة. فإذا ما تم تمويل هذا الإنفاق اليوم من خلال الإيرادات الحالية فقط، فإن الجيل الذي يعيش اليوم مجبر على تحمل جميع التكاليف ومع ذلك فهو لن يجنى الفوائد الكاملة لهذا الإنفاق العام. أما إذا تم تمويل السياسات التي تحقق منافع اقتصادية طويلة الأجل ولكنها تتطلب استثمارات كبيرة على المدى القصير عن طريق اصدار الديون، فإن الأجيال القادمة ستساهم في التكلفة.(٢)

1 Reinhard Neck and Jan-Egbert Sturm 2008 " Sustainability of Public Debt: Introduction and Overview " The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England p6

2 Reinhard Neck and Jan-Egbert Sturm 2008 " Sustainability of Public Debt: Introduction and Overview " The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England p3.

ومن ثم عن طريق الدين العام يتم توزيع أعباء الإنفاق عبر الأجيال المختلفة. كما أنه إذا تم استخدام الدين العام في الإصلاحات الهيكلية والتنمية الاقتصادية بما يضمن توسع اقتصادي وعائدات مستقبلية عن طريق زيادة الإيرادات الضريبية الناجمة عن ذلك التوسع، مما يؤدي إلى فوائض مستقبلية في الميزانية، وعندئذ فإن هذا النمو سيخفف الأعباء الناتجة عن خدمة الدين العام والسداد.

أما إذا كان إصدار الدين الجديد مقيدا بشدة، فإن الناخبين الذين يعيشون حاليا سيفضلون مستوى منخفض من الاستثمار العام دون المستوى المطلوب، حيث يتم إعادة توزيع الدخل بعيدا عن الأجيال الحالية إلى الأجيال القادمة في حالة التمويل الضريبي الكامل للاستثمار العام. بمعنى أن الأجيال الحالية ستفضل استثمارات ذات تكلفة أقل حيث أن هذه التكلفة سيتم تمويلها من الضرائب المفروضة، وبالتالي سيؤثر ذلك على الدخل المتاح وعليه سيفضل الجيل الحالي عدم ارتفاع الضرائب .

أن العجز الحكومي في الميزانية، وبالتالي ارتفاع الدين الحكومي لا يشكل مشكلة فهي ليست ضارة، بل تكون مرغوبة في أوقات انخفاض الطلب الكلي وارتفاع معدلات البطالة وذلك لتحفيز النشاط الاقتصادي واستعادة توازن التوظيف الكامل. والدين العام يعد وسيلة تضمنها الحكومة لتكوين مخزون رأسمالي، ولكن هذا المخزون يجب سداه في وقت ما لاحقا. وبالتالي فإن الدين العام لا يعد "وسيلة لخلق الثروة" ويعتبر هذا التعبير مضلل، ويأتي "خلق الثروة" من قدرة الحكومة على فرض الضرائب على مختلف الأجيال عبر الزمن. والنتيجة المترتبة على ذلك هي أن الحكومة لديها القدرة على نقل الثروة إلى الوقت الحاضر على حساب الأجيال المقبلة.^(١)

المبحث الرابع

القاعدة الذهبية للاقتصاد لإدارة الدين العام

إن الاعتراف بشرعية تمويل الديون للاستثمارات العامة قد أصبح أمرا معترفا به على نحو متزايد، بما يسمى "القاعدة الذهبية"^(٢). وتتص هذه القاعدة على أنه فيما يتعلق بالإنفاق الحكومي يجب على الحكومة الاقتراض فقط للاستثمار وليس لتمويل الإنفاق

1 Filipe António Bonito Vieira " Fiscal Sustainability and Excessive Public Debt " Advanced Economics and Finance Copenhagen Business School October 2015 p 15

2 Reinhard Neck and Jan-Egbert Sturm 2008 " Sustainability of Public Debt: Introduction and Overview " The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England p3.

الحالي. وبعبارة أخرى يجب على الحكومة اقتراض الأموال فقط لتمويل الاستثمارات التي ستفيد الأجيال القادمة ويجب تغطية الإنفاق الحالي وتمويله من الضرائب الحالية. فالقاعدة الذهبية تسعى إلى حماية الأجيال القادمة من الديون وليس لإدانة الأجيال المستقبلية لصالح الأجيال الحالية. وطبقا لهذا فإنه عندما يتم تمويل الإنفاق الحالي من خلال الديون فإن عبء سداد هذا الدين سيقع على الأجيال المستقبلية وسيستفيد من هذا الأجيال الحالية. أما إذا تم استخدام هذه الديون للتوجيه الاستثماري والاصلاحات الهيكلية فإن ذلك سيؤدي إلى نمو الاقتصاد مما يعود بالنفع على الأجيال المستقبلية وزيادة الإيرادات الضريبية بسبب التوسع الاستثماري. ومن ثم فإن القاعدة الذهبية تسمح بحدوث حالات عجز في الميزانية ويتم تمويله من الدين العام وذلك في غرض الاستثمارات العامة والنمو الاقتصادي.

الخاتمة

من خلال افتراض صحة نظرية "التكافؤ الريكاردى" والتي تم أحيائها من خلال نظرية "التجانس الضريبي" والتي تفترض وجود حوافز توريث، ويؤدي هذا "التكافؤ الريكاردى" إلى نتيجة حياد الدين العام من حيث السياسة المالية التوسعية. والتي تشير إلى أنه عندما تحاول الحكومة تحفيز النشاط الاقتصادي وذلك عن طريق زيادة الإنفاق ، فإن الحكومة يكون لديها خيارين أما الضرائب أو إصدار السندات. وطبقا لنظرية "التكافؤ الريكاردى" فإن الحكومة ستختار إصدار السندات التي سيتم سدادها عن طريق الضرائب في المستقبل. وفي هذا الاطار تم اشتقاق نظرية خلق الدين الأمثل مما يوفر النتيجة المعروفة جيدا بشأن "التجانس الضريبي" حيث يكشف النموذج أن حجم الإيرادات الضريبية الدائمة التي تتناسب مع مستوى الناتج المحلي الإجمالي هو دائما جدول الضرائب الأمثل.

وفي المقابل استنادا إلى عجز الميزانية الأولية الناجمة عن الجدول الزمني الأمثل للضرائب استمدت القاعدة المثلى لإنشاء الديون. فعندما ينمو الناتج المحلي الإجمالي والنفقات الحكومية بمعدل ثابت، فمن الأفضل زيادة الإيرادات الضريبية وأرصدة الديون بنفس معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. وبالتالي فإن الاقتصاد سيعرض دائما عجز بسيط جدا فى هذه الحالة. أما فى حالة نمو الاقتصاد بمعدل أسرع من النفقات الحكومية فمن الأفضل تشغيل عجز أعلى فى الميزانية فى الوقت الحالى، وينبغي خفض العجز على نحو تدريجي على النحو الأمثل مع مرور الوقت، كزيادات عائدات الضرائب جنبا إلى جنب مع الاقتصاد ذو النمو المرتفع. وحتى فى حالة حدوث صدمات مؤقتة فى معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي والنفقات الحكومية فإنه لايزال من الأفضل الحفاظ على الإيرادات الضريبية الدائمة من نسبة إجمالي الناتج المحلي. حيث أن صدمة الناتج المحلي الإجمالي هى تحقيق استقرار ذاتى حيث تزيد عائدات الضرائب مع الناتج المحلي الإجمالي تلقائيا، مما يؤدي إلى انخفاض فى عجز الميزانية. وفي المقابل يعد تمويل صدمات الإنفاق الحكومي مع خلق الديون أمرا مثاليا، وبالتالي احترام القاعدة المثلى المتمثلة فى الحفاظ على الإيرادات الضريبية ثابتة مع الناتج المحلي الإجمالي.

وتم التركيز فى الفصل الثانى على شروط الاستدامة المالية والرعاية بين الأجيال. وتتمثل شروط الاستدامة المالية فى احترام الحكومة لضغوط الميزانية الزمنية وعدم تدوير الدين العام (عدم التمويل البونزى). ولاحترام ضغوط الميزانية الزمنية فإن الامر يتطلب أن تكون القيمة الحالية للتدفقات الحالية والمستقبلية (الإيرادات) تكون كافية للإنفاق الحالى

والمستقبلي بالإضافة إلى المخزون الأول من الدين الحكومي. وبناء على هذه الضغوط يتم تحديد معدل الضريبة الأمثل لتحقيق التوازن المطلوب. ويتمثل الشرط الثاني في عدم تدوير الدين العام (التمويل البونزي)، فلا يمكن للحكومة أن تطبق سياسة تستخدم فيها إصدارات الديون الجديدة المتزايدة لتسديد الديون القديمة وتمويل مدفوعات الفائدة. وبالتالي فيجب ان تسدد الديون من الضرائب التي يتم جمعها فقط وليس من الترحيل الدائم للديون. ويعنى ذلك ايضا أن إدارة عجز كبير على مدى فترة زمنية طويلة يتماشى مع الاستدامة طالما أن هذا العجز يمكن تعويضه من خلال فوائض مستقبلية عالية بما يكفي.

الدين العام لا يؤثر فقط على الأجيال الحالية بل يمتد تأثيره على الأجيال القادمة. وبالتالي فالحكومة تستطيع من خلال الدين العام إلى توزيع الأعباء على الأجيال الحالية والمستقبلية. فوجود مستوى إيجابي من الدين العام له ما يبرره وهو متعلق بالمساواة بين الأجيال حيث أن الاستثمارات والإصلاحات الهيكلية طويلة المدى تحتاج إلى مخزون هائل من رأس المال، وهذه الاستثمارات والإصلاحات سوف تفيد الأجيال المستقبلية. وبالتالي فإذا تم تمويل هذه المشروعات من الضرائب الحالية فسوف يتحمل هذا العبء الجيل الحالي، على الرغم من احتمالية عدم استفادت الجيل الحالي بهذه الإصلاحات. وهذا ما يؤدي إلى القاعدة الذهبية للاقتصاد حيث يتم استخدام الدين العام للاستثمارات والإصلاحات الهيكلية التي تفيد الأجيال المستقبلية وتزيد من تراكم رأس المال في المستقبل، وبالتالي فإن القاعدة الذهبية تسعى لحماية الاجيال المستقبلية وليس لإدانتهم.

المراجع

1. Barro, R. (1974), "Are Government Bonds Net Wealth?", Journal of Political Economy, vol. 82(6), pp. 1095-1117.
2. Barro, R. (1979), "On the Determination of the Public Debt", Journal of Political Economy, vol. 87(5), pp. 940- 971.
3. Filipe António Bonito Vieira " Fiscal Sustainability and Excessive Public Debt" Advanced Economics and Finance Copenhagen Business School October 2015 .
4. Bennett T. McCallum " Are bond—financed deficits inflationary? A Ricardian analysis" National bureau of economic research 1050 Massachusetts Avenue Cambridge MA 02138 June 1982.pp1-26.
5. Bohn, Henning.. 2005. The sustainability of fiscal policy in the United States. CESifo Working Paper 1446, Ifo Institute for Economic Research .
6. Bohn, H., 2011. The economic consequences of rising u.s. government debt: Privileges at risk. FinanzArchiv: Public Finance Analysis 67, 282–302.
7. Giannitsarou, C. and A. J. Scott. 2006. "Paths to Fiscal Sustainability." Paper presented at the 2006 parallel meetings of the European Economic Association and Econometric Society, Vienna, Austria.
8. Heal, G. 1998. Valuing the Future: Economic Theory and Sustainability. New York: Columbia University Press
9. Leeper, E.M., 1991. Equilibria under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies. Journal of Monetary Economics 27, 129– 147 .
10. Reinhard Neck and Jan-Egbert Sturm 2008 " Sustainability of Public Debt: Introduction and Overview " The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England.
11. Roubini, N. and Sachs, J. (1989), "Political and economic determinants of budget deficits in the industrial democracies", European Economic Review, vol. 33(5), pp. 903-933.