



## أثر تراكم الدَّين العام على النمو الاقتصاديّ حاله الاقتصاد المصريّ

**"The impact of the accumulation of public debt on economic growth  
is the same as the Egyptian economy"**

دكتور: أسامة محمد بدر

### المُلخَص

يعتبر النمو المستدام هو أحد أهم الأهداف الرئيسة لأيّة حكومة، كذلك فإن لتراكم الدَّين العام آثار إيجابية أو سلبية على النمو؛ وهذا ما يضع الكثير من العبء على واضعي السياسات في التعامل مع مُسبِّبات الدَّين العام والمشكلات الناجمة عن تراكمه بشكل متزامن، مع الأخذ في الاعتبار أولوية كل مشكلة؛ وهو ما دفع الباحثين إلى الاهتمام بمستويات الدَّين العام كمُحدِّد ضروري للنمو.

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم وتحليل أثر الدَّين العام الإجماليّ على النمو الاقتصاديّ، من خلال تقييم وتحليل أثر الدَّين العام بشقيه: الداخليّ والخارجيّ على النمو الاقتصاديّ في الأجلين: الطويل والقصير، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) بالتطبيق على الاقتصاد المصريّ خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٦.

وقد خلُصت الدراسة إلى أن اللجوء إلى الدَّين العام له آثار إيجابية على النمو الاقتصاديّ في الأجل القصير؛ نتيجة تدفق أموال القروض إلى الاقتصاد القوميّ مما يساعد الحكومة على زيادة الإنفاق العام الاستثماريّ وبالتالي زيادة حجم الطلب الكليّ، وفي الوقت نفسه له آثار سلبية في الأجل الطويل عندما تبدأ الموازنة العامة في تحمل التندفقات النقدية لخدمة الدَّين الخارجيّ والداخليّ، ويتحول إلى خطر إذا وصل الأمر لاقتراض الحكومة لسداد مدفوعات خدمة الدَّين. وعند تحليل الدَّين العام إلى مُكوّناته الرئيسة من دَّين عام داخليّ ودَّين عام خارجيّ، وجد أن لكل منهما أثراً سلبياً بعد تجاوزهما المرحلة الحرجة؛ إلّا أنه رغم الأثر السلبى لشِقِّي الدَّين العام، فإن اللجوء للدَّين العام الخارجيّ يؤدي إلى تراجع النمو الاقتصاديّ بمعدل أكبر من اللجوء إلى الدَّين العام الداخليّ.

**الكلمات المفتاحية:** الدَّين العام المصريّ - الدَّين العام الداخليّ - الدَّين العام الخارجيّ - الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL).

## Abstract:

Sustainable growth is one of the main goals of any government. Likewise, the accumulation of public debt has positive or negative effects on growth. This places a lot of burden on policy-makers in dealing with the causes of public debt and the problems resulting from its simultaneous accumulation, taking into account the priority of each problem. This prompted researchers to pay attention to levels of public debt as a necessary determinant of growth.

This study aims to evaluate and analyze the effect of total public debt on economic growth, by evaluating and analyzing the impact of public debt in its two parts: internal and external on economic growth in the long and short terms, using the ARDL model applied to the Egyptian economy during the period. 1990-2016.

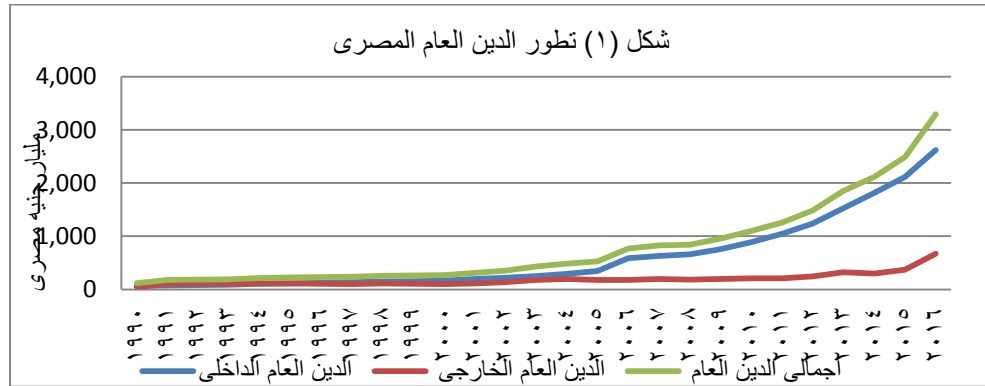
The study concluded that resorting to public debt has positive effects on economic growth in the short term. As a result of the flow of loan funds into the national economy, which helps the government to increase public investment spending and thus increase the volume of aggregate demand, and at the same time it has negative effects in the long term when the general budget begins to bear the cash flows to serve the external and internal debt, and it turns into a risk if it comes to borrowing The government to make debt service payments. When analyzing public debt into its main components of internal public debt and external public debt, it was found that each of them had a negative impact after they passed the critical stage. However, despite the negative impact of both sides of the public debt, resorting to external public debt leads to a decline in economic growth at a greater rate than resorting to internal public debt.

**Key words:** Egyptian public debt - internal public debt - external public debt - self-regression for distributed slowdown periods (ARDL).

## المُقَدِّمة

تُعدُّ قضية الدَّيْن العام من أهم القضايا التي لها تأثير مباشر على اقتصاديات الدول، ومستوى معيشة أبنائها، ومستقبل الأجيال الحالية والقادمة فيها. ولهذا؛ يثير ارتفاع الدَّيْن العام في العديد من الدول النامية والمتقدمة، المخاوف بشأن تأثير تراكم الدَّيْن العام على النمو الاقتصادي، وقدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالديون دون أن تتأثر معدلات النمو الاقتصادي المستهدفة. ولهذا أصبح تراكم الدَّيْن العام من المشاكل ذات الأهمية القصوى؛ خاصة في الدول النامية والناشئة رغم اختلاف أسباب تراكم الدَّيْن العام، واختلاف المشكلات الناتجة عن تفاقم وضع الدَّيْن العام في كل دولة.

وقد شهدت السنوات الأخيرة ازدياد حجم الدَّيْن العام في الاقتصاد المصري، فقد ارتفع إجمالي الدَّيْن العام من ١١٥ مليار جنيه عام ١٩٩٠ ليصل إلى ١.١ ترليون جنيه عام ٢٠١٠، ثم ارتفع بشكل دراماتيكي بعد عام ٢٠١١ ليصل إلى ٣.٢ ترليون جنيه عام ٢٠١٦، يبلغ منه الدَّيْن العام الداخلي ٢.٦ مليار جنيه والدَّيْن العام الخارجي ٦٧.٢ مليار دولار كما يتضح من الشكل (١)، وهو ما يمثل ١٢١% من الناتج المحلي الإجمالي؛ حيث نلاحظ ارتفاع نسبة الدَّيْن العام الداخلي من إجمالي الدَّيْن العام من ٥٥.٧% عام ١٩٩٠ إلى ٨٠% عام ٢٠١٦. بما يمثل ٩٧% من الناتج المحلي الإجمالي للعام نفسه، بينما بلغ الدَّيْن العام الخارجي ٢٠% من إجمالي الدَّيْن العام للعام نفسه.



هذا النمو المستمر في الدَّيْن العام هو ما أثار مخاوف جديدة بشأن الارتفاع الحاد في مستويات الدَّيْن العام، بما يعكس إمكانية التعرض للتأثيرات الضارة للدين العام على النمو الاقتصادي، وأثر ازدياد الدَّيْن العام على الاقتصاد وقدرته على سداد هذه الديون المتراكمة والوقوع في مصيدة الدَّيْن والاحتياط لمنع أي خطر للتخلف عن السداد.

والهدف الرئيس من هذه الورقة هو تقييم وتحليل أثر الدين العام الإجمالي على النمو الاقتصادي، ثم تقييم وتحليل أثر الدين العام بشقيه: الداخلي والخارجي على النمو الاقتصادي في الأجلين: الطويل والقصير، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) بالتطبيق على الاقتصاد المصري خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٦؛ ومن ثمَّ تحديد ما إذا كان السلوك العام للدين يتفق مع مسار وتوجُّهات النمو المستدام أم لا.

### الدراسات السابقة

احتل موضوع الدين العام نقطة محورية في الأدب الاقتصادي منذ فترة طويلة، واختلفت الآراء ما بين مؤيد لاستخدامه كمصدر مهم وأساس من مصادر تمويل عملية التنمية، وما بين معارض. فنجد أن الدراسات النظرية المعنوية بالعلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي تؤكد على طبيعة الآثار الإيجابية عند المستويات المعقولة للدين على مستوى الرفاهية والنمو؛ ففي الأجل القصير وطبقاً لوجهة النظر التقليدية، يمكن للدين العام أن يسهم في زيادة الاستثمار وتحفيز الطلب الكلي؛ استناداً إلى فرضية ريكاردو بحيث تؤدي زيادة الإنفاق الاستهلاكي المرتبط بزيادة الإنفاق الحكومي والمُموَّل من خلال القروض العامة إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، وهو ما سيؤدي إلى زيادة كل من الإنتاج والتوظيف؛ بينما يتبنى الرأي المعارض الآثار السلبية في الأجل الطويل عند وصول الدين إلى مستويات عالية، بحيث ستكون له آثار سلبية تؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي Elmendorf & Mankiw (1999).

فوجد العديد من الدراسات تناولت العلاقة بين الدين العام الخارجي والنمو الاقتصادي؛ ودراسات أخرى تناولت العلاقة بين الدين العام الداخلي والنمو الاقتصادي، وفيما يلي استعراض لأهم هذه الدراسات.

فيما يتعلق بالدراسات التي تناولت العلاقة بين الدين العام الخارجي والنمو الاقتصادي، مثل دراسات [Patillo et al. (2002); Clements et al. (2003); Patillo et al. (2004); Presbitro (2005); Adesola (2009); Wang (2009); Ogunmuyiwa (2011); Uzun (2012); Sichula (2012); Lee & Ng (2015)] فقد استهدفت بحث تأثير تراكم الدين العام الخارجي على النمو الاقتصادي وذلك من خلال اختبار العلاقة بين الدين العام الخارجي ومعدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، وتحليل تأثير سداد مدفوعات خدمة الدين الخارجي على النمو الاقتصادي، وذلك بالتطبيق على الدول الفقيرة والدول النامية المُثقلَة بالديون والدول التي تمر بمرحلة انتقالية، من خلال بيانات تغطي فترات زمنية مختلفة ما بين أعوام ١٩٧٠ إلى ٢٠١٢. وتوصلت هذه الدراسات إلى

وجود علاقة إيجابية معنوية بين الدَّين العام الخارجي في حدوده الأمانة ومعدل النمو في الدول محل الدراسة على المدى القصير، أما في الأجل الطويل فإن تراكم الدَّين العام الخارجي له تأثير سلبي على الناتج المحلي الإجمالي. كما أنه يؤثر على النمو الاقتصادي بشكل مباشر من خلال تأثيره على كفاءة استخدام الموارد، وبشكل غير مباشر من خلال تأثيره السلبي على كل من تراكم رأس المال المادي ونمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج والاستثمار الخاص. كما اتضح من هذه الدراسات أن مضاعفة متوسط رصيد الدَّين الخارجي في الدول محل الدراسة، من شأنه إبطاء نصيب الفرد من النمو السنوي المتوسط بنسبة تتراوح بين ٠.٥% و ١%. كما توجد علاقة معنوية سالبة مع أعباء خدمة الدَّين؛ حيث أن زيادة حجم الديون الخارجية إلى المستوى الذي يجاوز قدرة الدولة على السداد سيجعل من أعباء خدمة الدَّين دالة متزايدة في حجم إنتاجية هذه الدولة؛ بحيث يمكن النظر إليها باعتبارها ضريبة مستقطعة من معدل العائد على الاستثمار تجاه الدائنين الخارجيين. وهو ما ينعكس في وجود أثر المزاحمة *Crowding - Out effect* الذي تتضح آثاره مع وصول نسبة أعباء خدمة الدَّين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى المرحلة الحرجة، وهي تتراوح بين ٣٥% - ٤٠% من الناتج المحلي الإجمالي، وأن زيادة بنسبة ١% في أعباء خدمة الدَّين تؤدي إلى انخفاض معدل النمو بنسبة ٠.١%.

بالإضافة إلى أن زيادة حجم الديون الخارجية سيؤثر على حجم رؤوس الأموال الأجنبية الوافدة، بل يمكن أن يقترن بهروب رؤوس الأموال إذا ما توقع القطاع الخاص تخفيضاً في قيمة العملة الوطنية أو زيادة في الضرائب، كإجراء من قبل الحكومة المحلية لسداد هذه الديون؛ بالإضافة إلى أن الآثار السلبية للدين الخارجي قد لا ترتبط بحجم الدَّين فقط وإنما بتغير الظروف المحيطة بالدولة، والتي قد تؤثر على قدرتها على مواجهة الأعباء المرتبطة بهذه الديون. سواء بسبب الصدمات الاقتصادية أم التغيرات السياسية والاجتماعية غير المواتية، والتي قد تزيد المخاطر لدى الدائنين الحاليين بعدم قدرة الدولة على سداد ما عليها من التزامات؛ والنتيجة، تسارع هؤلاء الدائنين للمطالبة باستحقاقاتهم فضلاً عن انسحاب الدائنين المحتملين من الاكتتاب في قروض جديدة. وهو ما يؤدي في النهاية إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي، وهذا ما يتفق مع دراسة (1988) Krugman و Serven (1997) و (1995) Oks و (2004) Arslanalp.

أما الدراسات التي تناولت العلاقة بين الدَّين العام الداخلي والنمو الاقتصادي، فنجد أن كثيراً من الدراسات تبنت النسبة التي تم التوصل إليها في إطار اتفاقية ماسترخت للوحدة الأوروبية، وهو وصول الدَّين العام إلى ٦٠% من الناتج المحلي الإجمالي بحيث يصبح تجاوز هذه النسبة يهدد الاستقرار الاقتصادي القومي. إلا أن هذه النسبة يؤخذ عليها عدة

أمور؛ أولها أن هذه النسبة وُضعت في إطار الاتفاق على التوحيد النقدي؛ أي إنشاء عملة أوروبية موحدة، وهو أمر يختلف تماماً عن تقييم أثر الدين العام. ثانياً أن هذه الدول تختلف اختلافاً كبيراً من حيث مستوى التطور الاقتصادي والاجتماعي بها والدول النامية؛ وبالتالي لا يجوز اللجوء إليها باعتبارها المرجعية الأساسية في هذا المجال.

فمن خلال استهداف تحديد المستوى الأمثل للدين العام الداخلي والآثار المرتبطة بتراكمه على النمو الاقتصادي في الأجلين: الطويل والقصير، وذلك بالتطبيق على مجموعة مختلفة من الدول المتقدمة ودول منطقة اليورو والدول منخفضة الدخل والدول الناشئة ودول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، في فترات زمنية مختلفة ما بين أعوام ١٩٧٠ إلى ٢٠١٢ - يرى كل من: Abbas & Christensen (2010); Kumar & Woo (2010); Reinhart and Rogoff (2010); Cecchetti (2011); Herndon et al (2013); Checherita & Rother (2012)، أن تخطي الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي المرحلة الحرجة للدين وهي نسبة ما بين ٨٥% إلى ٩٠% ستكون له آثار سلبية على النمو الاقتصادي لكل من الدول المتقدمة والناشئة، فزيادة الدين العام الداخلي بنسبة ١% سيؤدي إلى انخفاض متوسط معدل النمو بنسبة ١%، بينما ستكون هذه النتائج متباينة عند مستويات أقل. كما أيدت نتائج الدراسات عدم وجود علاقة خطية بين تراكم الدين والنمو الاقتصادي؛ وهو ما يعني أن تخطي الدين حاجز المرحلة الحرجة ستكون له آثار سلبية على النمو الاقتصادي. أما المستويات المعتدلة من الدين المحلي غير التضخمي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛ فستكون لها آثار إيجابية على النمو الاقتصادي. ومن ثم؛ فإن تحديد مستوى معين للدين العام يتوقف على طبيعة كل دولة على حدة، ومدى التطور الاقتصادي والاجتماعي والظروف المحيطة بها.

ويمكن إجمال النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة بأن الدين العام الداخلي في حدوده الآمنة ممكن أن يكون له آثار إيجابية على النمو الاقتصادي، إلا أن تراكم الدين ووصوله إلى مستويات عالية سيضعف من قدرة الحكومة على مواجهة التزاماتها بحيث تصبح أكثر حساسية للتغيرات غير المواتية، والتي قد تنشأ بسبب الصدمات الاقتصادية أو التغيرات السياسية والاجتماعية غير المتوقعة؛ وهو ما سيخفض تدريجياً من قدرة الحكومة على سداد استحقاقات الدائنين؛ ومن ثمّ ازدياد المخاطر لدى الدائنين الحاليين بعدم قدرة الحكومة على سداد ما عليها من التزامات، وهو ما قد يدفع بمعدلات الفائدة إلى الارتفاع في محاولة لإقناع الدائنين الحاليين للمحافظة على تمويل العجز الحكومي. وفي حالة أن يكون ارتفاع معدل الفائدة المقترن بمعدل نمو متباطئ في الناتج سيؤدي إلى نمو غير مستقر في

نسبة الدين إلى الدخل القومي، بحيث سيؤدي أثر المزامحة إلى أزمات اقتصادية ينتج عنها انخفاض حاد في كل من الناتج والاستهلاك. [Cecchetti (2011); Tobin (1986)].

ونتيجة لارتفاع معدل الفائدة، كثيراً ما يُنظر إلى الدين العام المحلي بأنه أكثر تكلفة من التمويل الخارجي؛ حيث تستحوذ معدلات الفائدة المرتفعة المدفوعة لخدمة الدين العام المحلي، على الجانب الأكبر من الإيرادات الحكومية بما قد يمثل ضغطاً على الإنفاق العام الاستثماري وتتطلب تحصيل المزيد من الضرائب، وهو ما سيكون مكلفاً سياسياً حيث تؤدي زيادة الضرائب المفروضة إلى تراجع شعبية الحكومة. وحتى في حالة عدم اهتمام الحكومة بالتكاليف السياسية المرتبطة بزيادة فرض الضرائب، ستظل المخاطر قائمة في حالة عدم كفاية هذه الضرائب على تمويل فوائد القروض العامة المستحقة، وهو ما سيدفع الحكومة إلى مزيد من الاقتراض لسداد أعباء الدين المتراكمة؛ ومن ثم، الدخول في مصيدة الدين.

[Abbas & Christensen (2010); Geys & Vermeir (2008); Sobel (1998); Nannestad & Paldam (1994); Becker (1983)].

كما أن تراكم الدين يمكن أن يؤثر على النمو الاقتصادي وفقاً لمبادئ التحليل الكينزي، عن طريق التأثير على الأرصة القابلة للإقراض والحد من الاستثمار الخاص أو تغيير عناصر الإنفاق العام؛ فزيادة الأعباء المرتبطة بخدمة الدين، قد تزيد من عجز الميزانية ومن ثم تقلص حجم المدخرات العامة؛ وهو ما سيؤدي إلى رفع معدلات الفائدة وإزاحة الائتمان المتاح للاستثمار الخاص وتقليص الموارد المتاحة للاستثمار العام في مشاريع البنية التحتية ورأس المال البشري، بما يمثل عنصر إزاحة في غير صالح الفقراء. Beaugrand et al (2014), Irons & Bivens (2010), Giovanna et al (2002).

بالإضافة إلى أن أحد أهم آثار تراكم الدين العام المحلي على النمو الاقتصادي هو انخفاض الإنتاجية الإجمالية؛ نتيجة عدم اليقين بشأن الإجراءات والسياسات التي ستتخذها الحكومة في مواجهة هذه الديون والأعباء المرتبطة بها؛ خاصة في فترات الأزمات، حيث تزداد التوقعات بتبني الحكومة مجموعة من التدابير الانكماشية التي تؤدي إلى خفض الاستثمار الكلي؛ مما يدفع المستثمرين المحتملين إلى الانتظار وعدم المجازفة. وحتى إذا لم ينخفض الاستثمار الكلي بدرجة كبيرة، فإنه قد يدفع المستثمرين إلى تفضيل الاستثمار القصير الأجل والمنخفض المخاطر عن مشاريع طويلة الأجل ومحفوفة بالمخاطر؛ وهو ما لا يدعم النمو الاقتصادي. Servén, Barro (1979), Agenor & Montiel (2008). (1997).

وكذلك دراسة (El-Mahdy, 1999) التي بحثت في قدرة الاقتصاد المصري على أن يتحمل الاستمرار في ازدياد الدين العام وازدياد أعبائه، من خلال دراسة حالة المديونية

المصرية في الفترة من ١٩٨٤ إلى ١٩٩٨، وخلصت الدراسة إلى أن النسبة الفعلية للدين العام إلى الناتج قد تعدت السقف الذي كان من الممكن تحمله، وارتفاع أعباء خدمة الدين بما نسبته ١٨% من إجمالي الإيرادات العامة للدولة. وتوقعت عدم قدرة الاقتصاد المصري على تحمل الدين العام المحلي مستقبلاً إلا في حالة استقرار عجز الموازنة العامة للدولة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مع تحقيق معدل نمو للناتج المحلي الإجمالي يفوق معدل الفائدة. وهذا ما أكدته دراسة (El-Mahdy & Torayeh (2009) التي بحثت آثار استمرار نمو الدين العام الداخلي على النمو الاقتصادي في مصر، خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٦. ورغم أن مستوى الدين المحلي العام نما في مسار ثابت، فإن نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي لم تتخط الحد الأقصى خلال تلك الفترة، وهو ما يعني أن الدين العام في مصر كان على مستوى المقبول. وتوقعت أن تسجل أسوأ النتائج عندما ينخفض معدل النمو الاقتصادي بنسبة ١٠%، بمعدل فائدة يزيد على ١٠%، والعجز الأولي بنسبة ٣.٧%، والدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١٠١% وهذا مسار ديون شديد الانفجار ومفرغ لمصر. مما يدل على عدم قدرة الاقتصاد المصري على تحمل المزيد من الديون، وأن الدين العام المحلي العام في مصر له تأثير سلبي قوي على النمو.

ولكن لا توجد الكثير من الدراسات التي تبحث العلاقة بين إجمالي الدين العام الخارجي والداخلي معاً والنمو الاقتصادي.

ودراسة (Cottarelli et al. (2010) التي بحثت كيفية تنفيذ استراتيجيات التكيّف المالي الهادف لضبط السياسة المالية وتخفيض الدين العام دون تقويض للانتعاش الاقتصادي، فكثير من إجراءات التكيف يمكن أن يعيق النمو. ولذا؛ ينبغي تصميم الاستراتيجيات المالية لتكون متسقة مع متطلبات النمو القصيرة الأجل والطويلة الأجل. وقدمت الدراسة توصيات لتمكن الدول من الضبط المالي وتقليل الدين العام بما لا يؤثر على متطلبات النمو؛ من أهمها أن يكون لديك خطة مالية ذات مصداقية (يتم تحقيقه في غضون ٤-٥ سنوات)؛ لأن الوعود بالعمل في المستقبل لن تكون كافية. يجب أن تستهدف الخطة انخفاضاً طويلاً الأمد في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، وليس فقط استقرارها في مستويات ما بعد الأزمة. فالديون العامة المرتفعة تميل إلى رفع أسعار الفائدة، وانخفاض النمو المحتمل، وتعيق المرونة المالية. كما يجب أن تركز على أدوات ضبط أوضاع المالية العامة التي تفضي إلى نمو محتمل قوي. وسيطلب ذلك تحيزاً نحو تخفيض الإنفاق بما لا يهمل حماية الفقراء ورفع الإيرادات، مع الأخذ في الاعتبار تبعات وجود مستويات ضريبية شديدة التشويه وعدم إضافة ضرائب جديدة. وهو أمر غير واقعي. يجب أن تكون التسوية المالية منصفة وعادلة وتعمل على الحفاظ على شبكة أمان اجتماعي مناسبة، وتوفير



الخدمات العامة التي تتيح مجالاً متكافئاً بغضّ النظر عن الظروف. كما أن مكافحة التهرب الضريبي عنصر بالغ الأهمية في الإنصاف.

ودراسة صندوق النقد الدوليّ (Cottarelli & Jaramillo (2013) التي بحثت ٢٦ دولة تعرضت سابقاً لمشكلة تفاقم الدّين العام خلال القرن الماضي؛ حيث بحثت أفضل السبل لتخفيض الدّين العام خاصة في وجود جدل حول كيفية تخفيض الدّين العام من خلال تقييد الموازنات العامة، وتنفيذ سياسات للتقشف المالي أو تنشيط النمو عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي أو اللجوء لاستراتيجية الكبح المالي، وهي سياسة تعتمد على دور أكبر للحكومات في توجيه الأموال والتخطيط المالي للإنفاق. وقد أوصت الدراسة بأن استخدام أسلوب الضبط المالي يجب استكماله بتدابير تتخذها السياسة الاقتصادية لدعم النمو مع استدامة واستمرارية التدابير المالية المتخذة، والأخذ في الاعتبار أن اتّباع سياسات ضبط عجز المالية العامة أمر لا يسهل تصويبه؛ ولذا يجب وضع سياسات طويلة الأجل للعلاج حتى لا تؤثر على مستوى معيشة الشعب. وهو ما أكّدت عليه تجربة بلجيكا وكندا وإيطاليا التي نفذت إجراءات لتصحيح مالياتها العامة؛ لكنها لم تتمكن من تخفيض الدّين إلا بعد هبوط أسعار الفائدة الحقيقية وتفعيل إصلاحات في آليات تحديد الأجور، أدت إلى كسر الحلقة المفرغة التي تعاقبت فيها ارتفاعات الأجور والأسعار وجاء انخفاض سعر الصرف ليدعم الطلب الخارجي والنمو. إلا أن هذه الإجراءات عندما تراجعت عنها بعد فترة قصيرة من تحقيق هدفها وتخفيض الدّين العام عادت المشكلة للظهور مرة أخرى وهو أمر يستغرق وقتاً طويلاً، فمثلاً استغرقت بلجيكا ١٠ سنوات لتقليص عجز موازنتها من ٧% إلى ٤% فقط.

إلا أنه توجد نظرة مغايرة للدراسات التي تؤكد سلبية العلاقة بين الدّين العام والنمو الاقتصاديّ بأن الأمر يتوقف على كيفية تكوين الدّين العام وأهمية الغرض منه، وتؤكد على عدم خطية العلاقة بينهما. ويرى البعض مثل (Modigliani et al (2002), Creel and Fitoussi (2002), Le Cacheux (2002) and Blanchard and Giavazzi (2002)، أن الاقتراض العام يمكن أن يعزز الاقتصاد عندما يُقصد به الاستثمار العام. وهو ما يؤيد فكرة القاعدة الذهبية للتمويل العام "Golden Rule of Public Finance". (GRPF) الفكرة الرئيسية وراء القاعدة الذهبية هي أن الاقتراض العام في حد ذاته ليس ضاراً؛ ولكنه يكون ضاراً فقط عندما يُستخدم الاقتراض في تمويل النفقات الجارية وليس عندما يتم استثماره في مشروعات مُدرّة للعائد. (Balassone and Franco (2011), Buiter (2001), Buti et al. (2003), and Minea and Villieu (2009).

وباختصار، فإن الأدبيات المتعلقة بالعلاقة بين الدّين العام والنمو الاقتصاديّ غنية ومتنوعة جداً. غير أن هناك إجماعاً ضئيلاً حول تأثير إيجابي للدّين العام على الأداء

الاقتصادي، في حين أن غالبية الدراسات السابقة تدعم تأثيراً سلبياً. وهذا يعني أن هناك مجالاً لإجراء مزيد من الدراسات للتحقيق في التأثير .

### لمحة تاريخية عن بداية الدَّين العام في مصر

قبل البدء في تحليل أثر الدَّين العام على النمو الاقتصادي في مصر، نستعرض لمحة تاريخية عن بداية الدَّين العام في مصر.

**بداية الديون:** عرفت مصر الديون للمرة الأولى بعد ثلاث سنوات من تولي الخديوي سعيد الحكم في ١٨٥٤؛ حيث اقترض من بعض البنوك الأجنبية في الإسكندرية كما قام بإصدار أدونات على الخزانة، تراوحت مدتها ما بين شهرين و ٣ سنوات، بسعر فائدة يتراوح ما بين 27% - 29% بينما كان سعر الفائدة السائد 7%، ثم اقترض عام ١٨٦٠ مبلغ ١.٢ مليون جنيه إسترليني بمعدل فائدة ٦% من أحد البنوك الفرنسية بضمان حصيلة جمارك الإسكندرية، تسلم منه ٧٥% بعد خصم عمولات وأتعاب ومصروفات القرض. ثم اقترض عام ١٨٦٢ مبلغ ٢.٥ مليون جنيه إسترليني بمعدل فائدة ١١% من بنك أو بنهايم الألماني، بضمان حصيلة ضريبة الأطنان على أراضي الدلتا. تسلم منه ٨٤% بعد خصم العمولات والمصروفات. عندما مات الخديو سعيد عام ١٨٦٣، كانت مصر مدينة بنحو ٨ ملايين جنيه إسترليني مستحقة السداد خلال ثلاثين عاماً، ومليون جنيه إسترليني مستحقة السداد خلال ثلاث سنوات بالإضافة إلى ديون قصيرة الأجل تبلغ نحو ٩ ملايين جنيه، أي أن إجمالي حجم الدَّين بلغ نحو ١٨ مليوناً بما يعادل خمسة أمثال إيرادات الحكومة المصرية في هذا العام. المشكلة الأساسية التي واجهها سعيد هو استخدامه لهذه القروض في أوجه استخدامات استهلاكية غير استثمارية ودفع مرتبات الموظفين.

**الإغراق في الديون :** رغم أن بداية عصر الخديو إسماعيل شهدت طفرة في الموارد المالية نتيجة ارتفاع أسعار القطن بنسبة ١٠٠% بسبب الحرب الأهلية الأمريكية مما أدى إلى زيادة حصيلة الصادرات المصرية من ١٧ مليون ريال إلى ٥١ مليون ريال، فإن عصر الخديو إسماعيل شهد ازدياد الاعتماد على القروض الخارجية، فبعد ١٣ عاماً من حكم إسماعيل بلغت الديون الخارجية نحو ٩١ مليون جنيه بزيادة قدرها ٧٣ مليون جنيه عن آخر عهد سعيد، وبلغ حجم خدمة الدَّين أكثر من ستة ملايين جنيه، بما يمثل نحو ٨٠% من إجمالي إيرادات الدولة في تلك العام، وهو ما أغرق مصر في الديون وأخرج الإدارة المالية المصرية عن سيطرة الحكومة المصرية، وبدأ التدخل الأجنبي في مصر من خلال اضطرار إسماعيل عام ١٨٧٦ إلى قبول إنشاء صندوق الدَّين المكون من مراقبين أوروبيين يمثلون أهم الدول الدائنة، تكون مهمتهم تسليم وتوزيع ما تضعه الحكومة تحت تصرفهم من إيرادات بغرض تسديد الديون، وإلى أن يقبل في نفس السنة شروط التسوية التي فرضها مُمثلاً

الدائنين (جوشين الإنجليزي وجوبير الفرنسي) بإعادة جدولة الديون، فيما يشبه الآن نادي باريس، وتكوين لجنة التحقيق ١٨٧٨ التي تقدم توصياتها الملزمة لتنظيم إيرادات ونفقات الحكومة المصرية، بما يوفر فائضاً لسداد خدمة الديون، وهو يشبه ما يقوم به صندوق النقد الدولي حالياً تحت اسم إجراءات التصحيح والتكيف، أو ترشيد السياسة الاقتصادية. وبرغم من وجود هذه اللجنة زادت الديون خلال السنوات التالية لتكوينها، حتى بلغت ١١٦ مليون جنيه في عام ١٩٠٠م.

**تمصير الدين:** وفي عام ١٩٤٠، تم إقرار قانون تمصير الدين، وذلك بتحويل الدين الخارجي إلى دين داخلي، من خلال سندات تُطرح للاكتتاب العام للمصريين والأجانب المقيمين في مصر. وتم الاكتتاب في السندات بالكامل وبالتالي تم إغلاق ملف الدين الخارجي الذي فُتح في عهد سعيد، وكان من أهم أسباب الاحتلال البريطاني لمصر بذريعة حماية حقوق الدائنين الأوروبيين.

ورغم سداد الرأي بأن تحويل الدين من دين خارجي إلى دين داخلي يؤكد السيادة الوطنية، فإن ذلك فتح المجال للأجانب المقيمين في مصر للاكتتاب في السندات، وهو ما يعني انتقال الدين من أيدي الأجانب المقيمين في أوروبا إلى الأجانب المقيمين في مصر، بل أيضاً لأيدي الأجانب المقيمين بالخارج من خلال اكتتابهم في تلك السندات بواسطة ممثلهم في مصر. وبنهاية الحرب العالمية الثانية عام ١٩٤٣، خرجت مصر دائنة لبريطانيا بمبلغ ٣٤٠ مليون جنيه. ظلت مصر حتى نهاية يونيو ١٩٥٨ غير مدينة للخارج، وفي الوقت نفسه أصبحت بريطانيا مدينة لمصر بمبلغ ٨٠ مليون جنيه إسترليني بعد أن كانت مدينة بـ ٣٤٠ مليون جنيه إسترليني، إلا أنه بدءاً من عام ١٩٦٤ بدأت مصر في الاقتراض قصير الأجل حتى بلغ إجمالي مديونية مصر الخارجية ١.٨ مليار دولار عام ١٩٧٠، ووصلت إلى ١٩.١٣ مليار دولار عام ١٩٨٠م.

غير أن التاريخ لا زال يذكر أن عصر محمد عليّ هو عصر التنمية بلا ديون، فبالرغم من معدلات التنمية الملحوظة وتأسيس صناعات حديثة فإنه اعتمد على النفس في بناء المصانع وإقامة الخزانات والسدود وإرسال البعثات، وتكوين جيش يحمي نظامه، ولم يتورط في الديون، وكان يتجنب دائماً التورط في مشروعات تفوق أعباؤها موارد البلاد المالية؛ حتى إنه في السنوات الصعبة التي كان يحتاج فيها لمزيد من المال لتمويل حملاته العسكرية، كان يستغني عن كل الواردات غير الضرورية، وكان يرفض رفضاً مطلقاً عروض القروض من الأجانب مقابل تخصيص إيرادات بعض المديرية لضمان السداد، وقد رحل في عام ١٨٤٩م دون أن تكون مصر مدينة لأحد.

**الأداء الاقتصادي لمصر خلال فترة الدراسة**

اتسم معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفرد خلال فترة الدراسة بالتذبذب، فبينما وصل إلى أعلى مستوياته عام ٢٠٠٨ إلا أنه وصل إلى نقطة معدل النمو السالب فيما بين الأعوام من ٢٠١١ إلى ٢٠١٣ ثم عاود الارتفاع ليصل إلى ٢% عام ٢٠١٥، وهو ما يتضح من الشكل (٢) بالملحق. مع استمرار الزيادة المطردة للسكان خلال فترة الدراسة، وهو ما يتضح من الشكل (٣) بالملحق، وتراوحت معدلات التضخم (مؤشر أسعار المستهلكين) حول ٢٠% وفقاً للأرقام الرسمية التي قد تختلف عما يشعر به المواطن من ارتفاع حاد في الأسعار، وهو ما يتضح من الشكل (٤) بالملحق. بينما اتسم صافي الاستثمارات غير النقدية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة بالتذبذب، وبلغ أعلى مستوياته عام ٢٠٠٢ إلا أنها ذات اتجاه متناقص وبلغت أقل مستوياتها عام ٢٠١٢، وهو ما يتضح من الشكل (٥) بالملحق. كما اتسم إجمالي الإنفاق العام بأنه كان دائماً أعلى من الإيراد العام خلال فترة الدراسة، وهو ما يمثل عجز الموازنة العامة. ويُلاحظ زيادة الفجوة بين النفقات والإيرادات ابتداءً من عام ٢٠٠٦، وهو ما يعكس الازدياد المطرد في عجز الموازنة العامة، ويتضح من الشكل (٦) بالملحق. واتسمت واردات السلع والخدمات بأنها كانت دائماً أعلى من صادرات السلع والخدمات خلال فترة الدراسة، وهو ما يمثل عجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات مع ازدياد الفجوة بينهما ابتداءً من عام ٢٠٠٩. ويُلاحظ انهيار في صادرات السلع والخدمات بدءاً من عام ٢٠١٤، وهو ما يعكس الازدياد المطرد في عجز ميزان المدفوعات، ويتضح من الشكل (٧) بالملحق. ونتيجة لزيادة عجز الموازنة وعجز الحساب الجاري وانخفاض نسبة الاستثمارات غير النقدية نجد أنه من المنطقي زيادة الدين العام؛ فقد تراوح خلال فترة الدراسة ما بين ٧٨% إلى ١٢٢% من الناتج المحلي الإجمالي، وهو يتجاوز المرحلة الحرجة للدين التي حددتها كل الدراسات السابقة.

### النموذج المستخدم في الدراسة

يعتمد النموذج المستخدم في الدراسة على النموذج النيوكلاسيكي للنمو لـ "سولو" ١٩٥٦، والذي تم تطويره بواسطة بريبيتيرو وبانديرا عام ٢٠٠٥ & Presbitero Bandiera. بإضافة الدين العام ومجموعة أخرى من عوامل التحكم المرتبطة بتطور نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، تتحدد المعادلة القابلة للتقدير على النحو التالي:

$$LGDPt = a_0 + a_1 LInv_t + a_2 LH Ct + a_3 LPD_t + a_4 LPopt + a_5 LM3t + a_6 LOpnt + a_7 LHCt + a_8 LBDt + et \quad (1)$$

حيث يمثل GDPt نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (كمتغير تابع)، أما المتغيرات المستقلة فتتمثل في Inv صافي الاستثمارات غير المالية كنسبة من الناتج المحلي

الإجمالي (كمؤشر للاستثمار في رأس المال المادي)، HC تعبر عن نسبة الملحقين بالتعليم الثانوي (كمؤشر للاستثمار في رأس المال البشري)، PD تعبر عن نسبة إجماليّ الدَّين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، Pop تعبر عن معدل نمو السكان (كمؤشر لمعدل نمو القوة العاملة)، M3 تعبر عن إجمالي السيولة المحلية (كمؤشر للتطور المالي)، Opn تعبر عن درجة الانفتاح الاقتصاديّ ويُقاس بنسبة إجمالي الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي، BD تعبر عن عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، et تعبر عن عنصر الخطأ العشوائي. ويُفترض في هذا النموذج (المعادلة ١) - بناء على نموذج النمو النيوكلاسيكي- أن نصيب الفرد من الناتج المحلي يزيد بزيادة كل من الاستثمار والاستثمار في رأس المال البشري وزيادة درجة التطور المالي والانفتاح الاقتصاديّ، بينما ينخفض مع زيادة معدل نمو السكان وزيادة عجز الميزانية وحجم الدَّين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

### الدراسة التطبيقية للنموذج

تعتمد الدراسة على بيانات سلسلة زمنية للفترة ١٩٩٠ - ٢٠١٦. مستخدمين قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الدولية WDI، وبيانات صندوق النقد الدولي (IFS) بالإضافة إلى بيانات البنك المركزي المصري.

لتقدير المعادلة رقم (١) سوف نستخدم اختبار Autoregressive (ARDL) Distributed Lag Models طبقاً لـ Pesaran؛ حيث أن أحد مميزات نموذج ARDL يكمن في إمكانية استخدامه بغض النظر عن درجة تكامل المتغيرات، سواءً أكانت من الرتبة I(0) أم I(1) أو كانت في علاقة تكامل متبادلة Mutually Cointegrated. كما يمكن أن نحصل من نموذج ARDL على نموذج تصحيح الخطأ (Error correction term) عن طريق التحويل الخطي البسيط، وهو يساعدنا في قياس العلاقة قصيرة الأجل بين متغيرات النموذج. بالإضافة إلى ما سبق، فإن نموذج ARDL يُعدُّ ملائماً مع الدراسات التي تحتوي على عدد قليل من المشاهدات؛ ومن ثم فهو يُعدُّ ملائماً مع حجم العينة المستخدمة في هذا البحث.

وتعتمد إجراءات تقدير المعادلة السابقة وفقاً لنموذج ARDL على خطوتين أساسيتين: الخطوة الأولى، اختبار وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة co-integration relationship باستخدام اختبار Wald Test (F-statistic version of the bound) testing approach؛ حيث نختبر الفرض العدمي بعدم وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج  $H_0: x_0=x_1=x_2\dots\dots Etc.=0$  من خلال مقارنة قيمة F المحسوبة مع مجموعتين من القيم الحرجة، وهو ما يعطينا ثلاثة احتمالات: الأول: أن تقع قيمة F

المحسوبة قبل أدنى قيمة جدولية وفي هذه الحالة لا يمكن رفض الفرض العدمي، بما يعني عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج. الثاني: أن تقع قيمة F المحسوبة أعلى من أعلى قيمة جدولية وفي هذه الحالة يُرفض الفرض العدمي، بما يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج. الثالث: أن تقع قيمة F المحسوبة بين الحدين: الأدنى والأعلى وفي هذه الحالة فإن النتيجة ستكون غير حاسمة inconclusive.

الخطوة الثانية، في حالة وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، فإننا نستطيع إكمال التحليل وقياس علاقة التكامل قصيرة الأجل ECM بين متغيرات النموذج.

بناء على ما سبق سوف يتم تقدير المعادلة (١) طبقاً لنموذج ARDL وفقاً للصياغة

التالية:

$$\begin{aligned} \Delta GDP_{Pt} = & \alpha_0 + \Sigma \alpha_{1i} \Delta GDP_{Pt-1} + \Sigma \alpha_{2i} \Delta Inv_{t-1} + \Sigma \alpha_{3i} \Delta HC_{t-1} + \\ & \Sigma \alpha_{4i} \Delta PD_{t-1} + \Sigma \alpha_{5i} \Delta Pop_{t-1} + \Sigma \alpha_{6i} \Delta M3_{t-1} + \Sigma \alpha_{7i} \Delta Opn_{t-1} + \\ & \Sigma \alpha_{8i} \Delta HC_{t-1} + \Sigma \alpha_{9i} \Delta BD_{t-1} + \eta_1 GDP_{Pt-1} + \eta_2 Inv_{t-1} + \eta_3 \\ & HC_{t-1} + \eta_4 PD_{t-1} + \eta_5 Pop_{t-1} + \eta_6 M3_{t-1} + \eta_7 Opn_{t-1} + \eta_8 \\ & HC_{t-1} + \eta_9 BD_{t-1} + u_t \quad (2) \end{aligned}$$

### نتائج الدراسة التطبيقية

اختبار السكون stationarity: قبل البدء في عملية تقدير النموذج يجب عمل اختبار تمهيدي حتى نحدد ما إذا كانت المتغيرات في المعادلة (٢) متكاملة من الرتبة I(0) أو I(1)، وذلك باستخدام اختبار جذر الوحدة Unit root test من خلال اختباري Augmented Dickey-Fuller (ADF) و Phillips-Perron (PP). وتشير النتائج في الجدول (١) بالملحق) إلى وجود درجات مختلفة من التكامل بين المتغيرات محل البحث. وبناءً عليه، فإن تقدير النموذج يمكن إجراؤه باستخدام نموذج ARDL.

اختبار التكامل Co-integration: من الجدول (٢) بالملحق) نجد أن قيمة F المحسوبة أعلى من أعلى قيمة جدولية (٢.٦٠٤، ٣.٧٤٦) من جدول Pesaran & Pesaran 1997 عند مستوى معنوية ٥%. ولهذا نرفض الفرض العدمي بما يشير إلى وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين متغيرات النموذج ومعدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

يوضح الجدول (٣) بالملحق) النتائج المستقاة من تقدير المعادلة ٢؛ حيث أظهرت النتائج أن إشارات المعاملات المقدرة لكل من الدين العام وعجز الموازنة والاستثمار

والانفتاح الاقتصادي والسكان، تتفق مع الإشارات المتوقعة في ضوء التحليل المتقدم. كما أنها ذات دلالة إحصائية فيما عدا كل من عجز الموازنة والاستثمار اللذين لم يكونا ذوي دلالة إحصائية حتى عند ١٠%. وطبقاً لنتائج التقدير، فإن زيادة بنسبة ١% في الدين العام تؤدي إلى تراجع في معدل النمو الاقتصادي بنسبة ٠.٨٠%.

وعلى عكس ما هو متوقع، فإن المعاملات المقدره لكل من درجة التطور المالي والاستثمار في رأس المال البشري لها آثار سلبية على النمو الاقتصادي، وخلافاً لرأس المال البشري فإن المعامل المقدر لدرجة التطور المالي كان ذا دلالة إحصائية؛ مما قد يشير إلى ضعف كفاءة السوق المالي وعدم تطوره بالقدر الكافي، بالإضافة إلى أن الاستثمار في رأس المال البشري لم يكن له النتائج المرجوة على النمو الاقتصادي؛ مما قد ينعكس على عدم جودة مخرجات نظام التعليم.

بالنظر إلى معامل تصحيح الخطأ ECT والذي يمثل قوة التعديل نجد أنه سالب الإشارة؛ كما أنه معنوي وذو دلالة إحصائية عند ٥%، وهذا يدل على صحة علاقة التوازن على المدى الطويل بين المتغيرات في المعادلة (٢).

ونظراً للأثر السلبي الكبير للدين العام على النمو الاقتصادي، فإننا سنحاول في الجزء المتبقي من هذه الدراسة أن نحدد الأثر المرتبط بكل من شقي الدين العام: الداخلي والخارجي كل على حدة؛ حتى نحدد أي منهما له الأثر الأكبر على النمو الاقتصادي بما يمكننا من مساعدة متخذي القرار على اتخاذ الإجراءات المناسبة حيال الآثار المرتبطة بتراكم الدين؛ وعليه سيتم إعادة تقدير المعادلة (٢) بعد الاستعاضة عن الدين العام بشقيه: الداخلي والخارجي بحيث تصبح المعادلة على النحو التالي:

$$\Delta GDP_{Pt} = \alpha_0 + \Sigma \alpha_{1i} \Delta GDP_{Pt-1} + \Sigma \alpha_{2i} \Delta Inv_{t-1} + \Sigma \alpha_{3i} \Delta HC_{t-1} + \Sigma \alpha_{4i} \Delta DD_{t-1} + \Sigma \alpha_{5i} \Delta ED_{t-1} + \Sigma \alpha_{6i} \Delta Pop_{t-1} + \Sigma \alpha_{7i} \Delta M3_{t-1} + \Sigma \alpha_{8i} \Delta Opn_{t-1} + \Sigma \alpha_{9i} \Delta HC_{t-1} + \Sigma \alpha_{10i} \Delta BD_{t-1} + \eta_1 GDP_{Pt-1} + \eta_2 Inv_{t-1} + \eta_3 HC_{t-1} + \eta_4 DD_{t-1} + \eta_5 ED_{t-1} + \eta_6 Pop_{t-1} + \eta_7 M3_{t-1} + \eta_8 Opn_{t-1} + \eta_9 HC_{t-1} + \eta_{10} BD_{t-1} + u_t \quad (3)$$

من الجدول (٤) (بالملاحق) نجد أن قيمة F المحسوبة أعلى من أعلى قيمة جدولية (٣.٦١٤، ٢.٤٦٧) عند مستوى معنوية ٥%. ولهذا نرفض الفرض العدمي بما يشير إلى وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين متغيرات النموذج ومعدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. كما أظهرت نتائج إعادة التقدير الموضحة في الجدول (٥) (بالملاحق) أن المعاملات المقدره لكل من الدين العام الداخلي والخارجي لها إشارات تتفق مع ما تم توقعه كما أنها ذات دلالة إحصائية، وتشير النتائج بأن زيادة بنسبة ١% في الدين العام الداخلي والخارجي تؤدي إلى تراجع في النمو الاقتصادي بنسبة ٠.٣٦%، ١.١٥% لشقي

الدَّيْن على التوالي. تؤكد النتائج السابقة إلى المخاطر الكبيرة المرتبطة بازدياد حجم الدَّيْن العام الخارجي. وأخيراً، فإن معامل تصحيح الخطأ ECT أظهر إشارة سالبة وأنه معنوي وذو دلالة إحصائية عند ٥%، وهذا يدل على صحة علاقة التوازن على المدى الطويل بين المتغيرات في المعادلة (٥).

### الخلاصة والنتائج

يتفق بعض الاقتصاديين على أن لجوء الدولة إلى الدَّيْن العام له آثار إيجابية على النمو الاقتصادي في الأجل القصير نتيجة تدفق أموال القروض إلى الاقتصاد القومي؛ مما يساعد الحكومة على زيادة الإنفاق العام الاستثماري وبالتالي زيادة حجم الطلب الكلي، وفي الوقت نفسه له آثار سلبية في الأجل الطويل عندما تبدأ الموازنة العامة في تحمل التدفقات النقدية لخدمة الدَّيْن الخارجي والداخلي؛ وخاصة إذا وصل الأمر لاقتراض الحكومة لسداد مدفوعات خدمة الدَّيْن. إلا أن هذا الأمر لا ينطبق على الحالة المصرية. فقد أوضحت البيانات السنوية للفترة ١٩٩٠ - ٢٠١٦، أن الدَّيْن العام قد تجاوز المرحلة الحرجة للدين العام التي حددتها الدراسات السابقة؛ حيث ارتفع الدَّيْن العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من ٧٨% إلى ١٢٢%. ويثير ارتفاع الدَّيْن العام لمصر تحديات حول تأثير الدَّيْن العام ومستوى النمو الاقتصادي، فقد أكد التحليل التجريبي لنموذج ADRL الأثر السلبي للدين العام في الأجل القصير والأجل الطويل. فالزيادة بنسبة ١% في الدَّيْن العام الإجمالي تؤدي إلى تراجع في معدل النمو الاقتصادي بنسبة ٠.٨٠%، ومن ناحية أخرى أكدت الدراسة النتائج المتوقعة للأثر الإيجابي لزيادة الاستثمار وزيادة الانفتاح الاقتصادي على معدل النمو الاقتصادي، والأثر السلبي لزيادة عجز الموازنة العامة وزيادة معدل السكان وزيادة حجم الدَّيْن العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي على معدل النمو الاقتصادي. إلا أن غير المتوقع هو الأثر السلبي لزيادة الاستثمار في رأس المال البشري، وهو ما يمكن إرجاعه إلى عدم جودة مخرجات نظام التعليم والتدريب والأثر السلبي لزيادة درجة التطور المالي على معدل النمو الاقتصادي، وهو إن دل فإنما يدل على عدم تطور السوق المالي وضعف كفاءته. وعند تحليل مكونات الدَّيْن العام إلى مكوناته الرئيسية من دين عام داخلي ودين عام خارجي، وجد أن لكل منهما أثراً سلبياً. فزيادة الدَّيْن العام الداخلي بنسبة ١% تؤدي إلى تراجع في النمو الاقتصادي بنسبة ٠.٣٦%، وزيادة الدَّيْن العام الخارجي بنسبة ١% تؤدي إلى تراجع في النمو الاقتصادي بنسبة ١.١٥%. وهو ما يشر إلى أنه رغم الأثر السلبي لشقي الدَّيْن العام، فإن اللجوء للدين العام الخارجي يؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي بمعدل أكبر من اللجوء إلى الدَّيْن العام الداخلي.

### التوصيات



حتى يمكن تجنب الآثار السلبية الناجمة عن ازدياد الدين العام وما يرتبط به من أعباء، فإن ذلك يستلزم اتخاذ مجموعة من التدابير والسياسات للعمل على:

١. زيادة الاستثمار وضرورة تبني سياسات اقتصادية داعمة للاستثمار والنمو الاقتصادي بعيداً عن الإجراءات المشوهة. فزيادة معدل النمو في الاستثمار الإنتاجي عادة ما يؤدي المزيد من العوائد الضريبية، دون اللجوء إلى رفع معدلات الضريبة.
٢. زيادة الانفتاح الاقتصادي مع العمل على خفض عجز الحساب الجاري، من خلال تبني سياسات تهدف إلى زيادة الصادرات للسلع ذات القيمة المضافة المرتفعة والحد من الواردات الرفاهية والاستنزافية، والعمل على زيادة صادرات الخدمات وتهيئة البيئة المناسبة لزيادة الدخل السياحي، من خلال العودة إلى اجتذاب سياحة الأثرياء وزيادة الوعي السياحي لدى المواطنين.
٣. خفض عجز الموازنة من خلال تحسين كفاءة النفقات العامة وترشيد الإنفاق الحكومي، ومنع مظاهر الترفية للوظائف العامة كوسيلة لوقف الزيادة المستمرة في نسبة الإنفاق إلى الناتج المحلي الإجمالي. وإعادة هيكلة سياسات الدعم والعمل على تغييرها ورسومها بما يحقق العدالة والإنصاف، ومراعاة حق الفقراء في العيش الكريم عن طريق وصول الدعم لمستحقيه ومنعه عن غير مستحقيه، مع ضرورة عدم المساس بمخصصات الإنفاق الرأسمالي والتي قد تؤدي في حالة خفضها إلى تراجع معدلات النمو. وعلى الجانب الآخر، يجب الاهتمام بزيادة الإيراد العام من خلال رفع كفاءة تحصيل الضرائب والرسوم، من خلال منع التهرب الضريبي وإدماج القطاع غير الرسمي في القطاع الرسمي، وليس من خلال زيادة أنواع ومعدلات الضريبة؛ حتى لا يؤدي ذلك إلى خفض الاستثمار وتراجع معدلات النمو، أخذين في الاعتبار نتائج منحى لافر.
٤. اتباع سياسات تحد من النمو السكاني، رغم أن النمو السكاني نعمة تفتقدها دول كثيرة، بل في بعض الأحيان يكون نقص السكان أحد عوائق النمو بها. إلا أنه يمثل لدينا عائقاً من عوائق النمو؛ ولهذا نوصي باتباع سياسات تحد من النمو السكاني أو زيادة الاهتمام بالصحة والتعليم خاصة التعليم الفني؛ ليتحول الفائض في السكان إلى قوة منتجة دافعة للنمو بدلاً من كونها معيقاً له.
٥. خفض نسبة الدين العام إلى GDP من خلال البحث عن بدائل أخرى لتمويل عجز الميزانية وخاصة الإنفاق الاستثماري؛ مثل BOT وصكوك التمويل.

٦. إعادة هيكلة نُظْم التعليم والتدريب لتخريج مواطنين بالمواصفات العلمية والمهنية التي يطلبها سوق العمل، وتعطي أثراً إيجابياً على النمو الاقتصادي.

٧. إعادة هيكلة التطور المالي لدعم وتطوير سوق رأس المال؛ وخاصة السوق الثانوية لأدوات الدين المحلي.

وأخيراً ينبغي تنفيذ جميع هذه التدابير بالتوازي مع تحسين مناخ الأعمال وتحقيق بيئة مواتية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وتشجيع الادخار المحليّ فضلاً عن الإصلاحات الهيكلية؛ مثل الإصلاح اللازم لنظام الإعانات، والإصلاحات المؤسسية التي تضمن الشفافية وتعمل على الحد من الفساد.

جدول (١): اختبار جذر الوحدة

	Augmented Dickey-Fuller			Phillips-Perron		
GDPP	-3.29	(-3.24)***	I(0)	-3.65	(-2.98)**	I(1)
Pd	-5.57	(-3.72)*	I(1)	-5.57	(-3.72)*	I(1)
DD	-4.60	(-3.72)*	I(1)	-4.57	(-3.72)*	I(1)
ED	-3.00	(-2.98)**	I(1)	-3.14	(-2.98)**	I(1)
Inv	-4.60	(-3.75)*	I(1)	-5.92	(-3.72)*	I(1)
HC	-4.40	(-3.72)*	I(1)	-4.93	(-3.72)*	I(1)
Pop	-4.73	(-3.73)*	I(1)	-2.68	(-2.62)***	I(0)
M3	-5.00	(-3.75)*	I(0)	-1.93+	(-1.60)***	I(1)
Opn	-3.49	(-2.98)**	I(1)	-3.54	(-2.98)**	I(1)
Bd	-3.83	(-3.72)*	I(1)	-3.77	(-3.72)*	I(1)

- الأرقام بين الأقواس تشير إلى إحصائية T.
- \*, \*\*, \*\*\* تشير إلى مستوى المعنوية ١٠%، ٥%، ١% على التوالي.
- + تشير إلى قيمة إحصائية ADF بدون تقاطع أو منته.
- I(0)، I(1) تشير إلى قيمة إحصائية ADF في المستوى والفرق الأول على التوالي.

جدول (٢): Wald Test

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	5.882216	(8, 7)	0.0153
Chi-square	47.05772	8	0.0000

جدول (٣) نتائج تقدير النموذج لإجمالي الثنين العام طويل الأجل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPP	-1.003480	0.304727	-3.293045	0.0132
PD	-0.802816	0.297402	2.699426	0.0307
BD	-0.318705	0.209828	1.518888	0.1726
INV	0.097790	0.051798	1.887889	0.1010
M3	-2.752733	0.737243	-3.733819	0.0073
OPN	0.609629	0.202193	3.015078	0.0195
POP	-0.975840	0.416537	-2.342743	0.0516
HC	-0.457759	0.564411	-0.811039	0.4440
ECT	-1.625242	0.691528	-2.350219	0.0352

جدول (٤): Wald Test

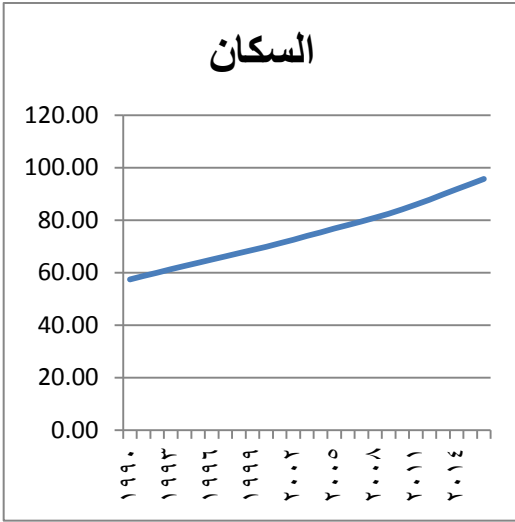
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	11.40891	(9, 5)	0.0077
Chi-square	102.6802	9	0.0000

جدول (٥): نتائج تقدير النموذج للدين الداخلي والذَّين الخارجي طويل الأجل

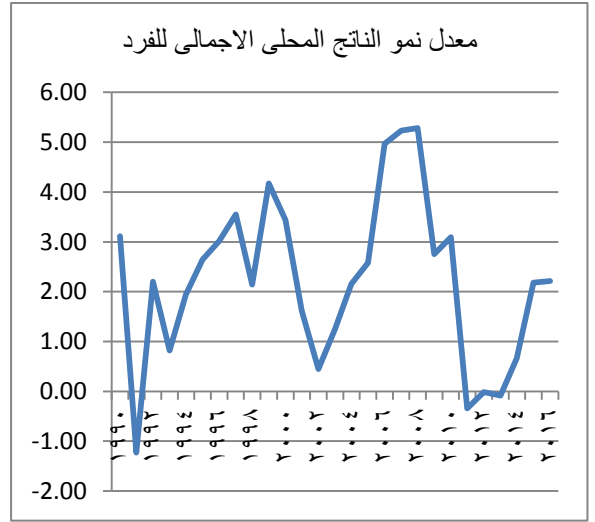
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<i>GDPP</i>	0.198332	0.316507	0.626628	0.5584
<i>DD</i>	-0.362061	0.102163	3.543959	0.0165
<i>ED</i>	-1.153120	0.295509	3.902146	0.0114
<i>BD</i>	-0.108273	0.124024	0.872997	0.4226
<i>INV</i>	-0.049282	0.054081	-0.911261	0.4040
<i>M3</i>	-1.632275	0.406641	-4.014043	0.0102
<i>OPN</i>	0.338859	0.180782	1.874407	0.1197
<i>POP</i>	-1.506816	0.438595	-3.435551	0.0185
<i>HC</i>	0.096025	0.416621	0.230485	0.8268
<i>ECT</i>	-2.448097	1.130398	-2.165695	0.0495

ملاحق الأشكال

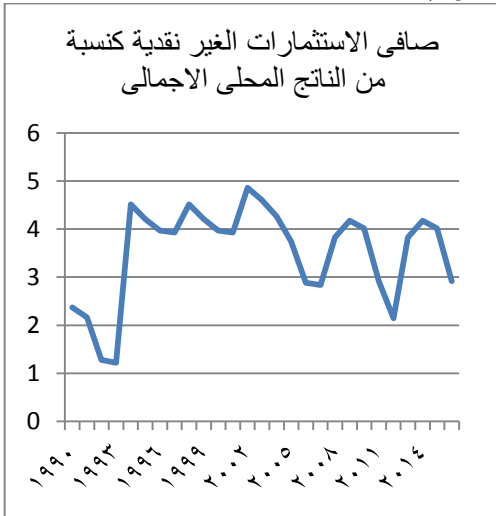
(شكل ٣)



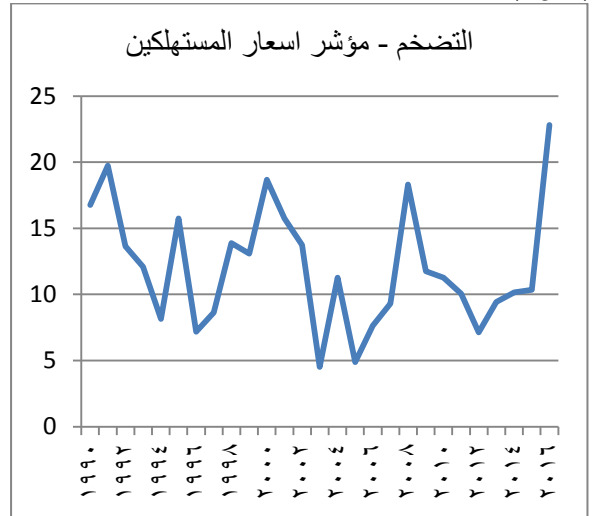
(شكل ٢)



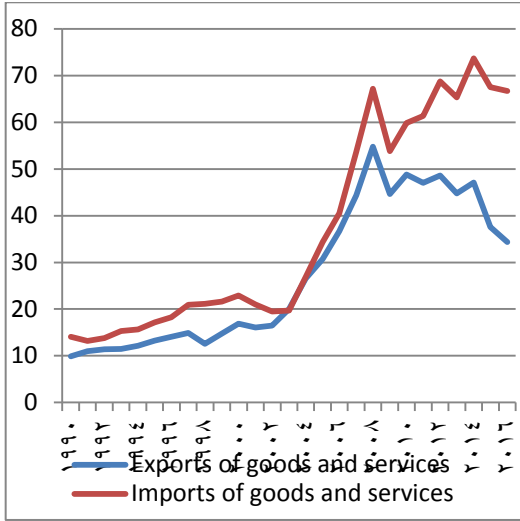
(شكل ٥)



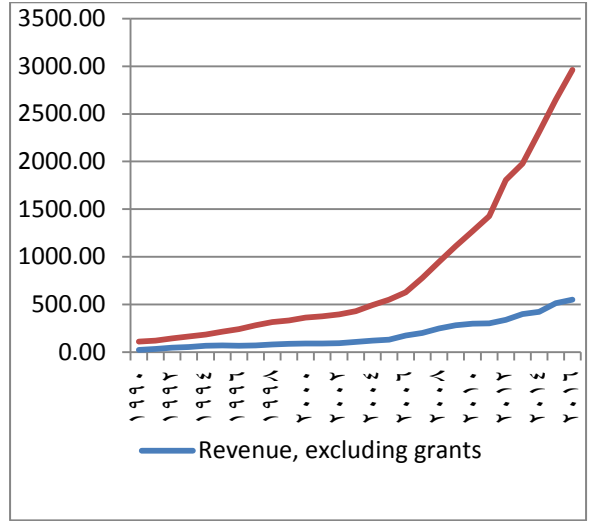
(شكل ٤)



(شكل ٧)



(شكل ٦)



## References

1. Abbas, A., and Christensen, J., 2010, "The role of domestic debt markets in economic growth: An empirical investigation for low-income countries and emerging markets", *IMF Staff Papers* 57(1), pp.209-255.
2. Adesola, W. A. (2009). Debt servicing and economic growth in Nigeria: An empirical investigation. *Global Journal of social sciences*, 8(2), 1.
3. Agenor, P., and Montel, P. J., 2008, "Development macroeconomics", *Princeton University Press*.
4. Arnone, M., Bandiera, L., & Presbitero, A. F. (2005). External debt sustainability: Theory and empirical evidence. *Catholic University of Piacenza Economics Working Paper*, 33.
5. Arslanalp, S., & Henry, P. B. (2004). *Helping the poor to help themselves: debt relief or aid* (No. w10230). National Bureau of Economic Research.
6. Balassone, F.; Francese, M.; Pace, A. 2011 Public Debt and Economic Growth in Italy; Economic History Working Papers No. 11; Banca d'Italia: Rome, Italy .
7. Barro, R., 1979, "On the determinants of the public debt", *Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 5, pp.940–71.
8. Beaugrand, P., B. Loko and M. Mlachila., 2002, "The choice between external and domestic debt in financing budget deficits: The case of central and west African countries", *IMF Working Paper*, No. 02/79.
9. Becker, G.S., 1983, "A theory of competition among pressure groups for political influence", *The Quarterly Journal of Economics* 98, pp371–400.

10. Blanchard, O.; Giavazzi, F. 2004 Improving the SGP through a Proper Accounting of Public Investment; Discussion Paper No. 4220; Centre for Economic Policy Research (CEPR): London, UK,.
11. Buiters, W. 2001 Notes on a Code for Fiscal Stability. Oxf. Econ. Pap. , 53, 1–9.
12. Buti, M.; Eijffinger, S.; Franco, D. 2003 Revisiting the SGP: Grand Design or Internal Adjustment? Discussion Paper No. 3692; Centre for Economic Policy Research (CEPR): London, UK.
13. Cecchetti, S. G., M. S., Mohanty, and F. Zampolli, 2011, “The real effects of debt”, *Bank for International Settlements*, BIS Working Paper 352.
14. Checherita-Westphal, C., and Rother, P., 2012, “The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area”, *European Economic Review* 56, pp.1392-1405.
15. Cottarelli, C., & Jaramillo, L. (2013). Walking hand in hand: fiscal policy and growth in advanced economies. *Review of Economics and Institutions*, 4(2), 25.
16. Cottarelli, C., Dell’Ariccia, G., & Vladkova-Hollar, I. (2010). Early birds, late risers, and sleeping beauties: Bank credit growth to the private sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans. *Journal of banking & Finance*, 29(1), 83-104.
17. Creel, J., & Fitoussi, J. P. (2002). *How to Reform the European Central Bank*. Centre for European Reform.
18. El-Mahdy, A. M., & Torayeh, N. M. (2009). Debt sustainability and economic growth in Egypt. *International journal of Applied Econometrics and quantitative studies*, 6(1), 21-55.



19. El-Mahdy, Adel, The Local Public Debt Scope and Economic Growth in Egypt, 1999, The Scientific Journal of Studies and Business Research, Zagazig University.
20. The impact of public debt accumulation on economic growth.
21. Geys, B., and Vermeir, J., 2008, "The political cost of taxation: New evidence from German popularity ratings", *Elsevier, Electoral Studies*, Vol. 27, No. 4, pp.633–648
22. Giovanna, B., Juan, P., and Andrea, P., 2014, "Domestic public debt in low-income countries: Trends and structure", *Review of Development Finance*, Vol. 4, Issue 1, 1–19
23. Herndon, T., Ash, M., and Pollin, R., 2013, "Does high public debt consistently stifle growth? A critique of Reinhart and Rogoff", *Political Economy Research Institute*, University of Massachusetts Amherst, , Working Paper Series N°332. [\*International Journal of Applied Econometrics and Quantitative studies\*, Vol. 6-1.](#)
24. Irons, J. and Bivens, J., 2010, "Government debt and economic growth, overreaching claims of debt "Threshold" suffer from theoretical and empirical flaws", *EPI briefing paper*, July 26, briefing paper 271.
25. Krugman, P. (1988) Financing versus forgiving a debt overhang. *Journal of Development Economics* 29(3): 253–268.
26. Le Cacheux, J. A 2002 golden rule for the euro area? In Proceedings of the CDC-IXIS & CEPII Fiscal Discipline Workshop, Paris, France, 27 November.
27. Lee, S. P., & Ng, Y. L. (2015). Public debt and economic growth in Malaysia. *Asian Economic and Financial Review*, 5(1), 119-126.
28. Mankiw, G.N.; Elmendorf, D.W. Government Debt. In Handbook of Macroeconomics; Elsevier: New York, NY, USA, 1999.

29. Mankiw, N., and Elmendorf, D., 1999, "Government Debt", in J. B. Taylor and M. Woodford (eds.), *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1C, Amsterdam, North Holland.
30. Minea, A.; Villieu, P. 2009 Borrowing to Finance Public Investment? The Golden Rule of Public Finance Reconsidered in an Endogenous Growth Setting. *Fisc. Stud.* , 30, 103–133.
31. Modigliani, F.; Fitoussi, J.P.; Moro, B.; Snower, D.; Solow, R.; Steinherr, A.; Labini, P. 2002 'An economists' manifesto on unemployment in the European Union. *Banca Naz. Lav. Q. Rev.* 1998, 51, 327–361.
32. Nannestad, P., Paldam, M., 1994, "The VP-function: A survey of the literature on vote and popularity functions after 25 years", *Public Choice* 79, pp213-245.
33. Nguyen, T. Q., Clements, M. B. J., & Bhattacharya, M. R. (2003). *External debt, public investment, and growth in low-income countries* (No. 3-249). International Monetary Fund.
34. Ogunmuyiwa, M. S. (2011). Does external debt promote economic growth in Nigeria?. *Current Research Journal of Economic Theory*, 3(1), 29-35.
35. Oks, D., & Van Wijnbergen, S. (1995). Mexico after the debt crisis: is growth sustainable?. *Journal of Development Economics*, 47(1), 155-178.
36. Pattillo, C. A., Poirson, H., & Ricci, L. A. (2002). *External debt and growth* International Monetary Fund. (No. 2002-2069).
37. Pattillo, C., Poirson, H., & Ricci, L. (2004). External debt and growth: Implications for HIPC. In *Debt relief for poor countries* (pp. 123-133). Palgrave Macmillan UK.
38. Reinhart, C., and Rogoff, K., 2010, "Growth in a time of debt", *American Economic Review* 100, pp.573-578.

39. Serven, L. (1997) Irreversibility, uncertainty and private investment: Analytical issues and some lessons for Africa. *Journal of African Economies* 6(3): 229–268.
40. Serven, L., 1997, "Uncertainty, instability and irreversible investment: Theory, evidence and lessons for Africa", *World Bank Policy Research*, Working Paper No. 1722.
41. Sichula, M. (2012). Debt overhang and economic growth in HIPC countries: The case of Southern African development community (SADC). *International Journal of Economics and Finance*, 4(10), 82.
42. Sobel, R. S., 1998, "The political costs of tax increases and expenditure reductions: Evidence from state legislative turnover", *Public Choice*, Vol. 96, pp. 61-79.
43. Tobin, J., 1986, "The monetary-fiscal mix: long –run implications", Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University.
44. Uzun, A., Karakoy, C., Kabadayi, B., & Emsen, O. S. (2012). The impacts of external debt on economic growth in Transition economies. *Chinese Business Review*, 11(5).
45. Wang, F. (2009). "The Effects of Foreign Borrowing Policies on Economic Growth: Success or Failure? ", *Journal of Economic Policy Reform*, December 12(4), Pp273-284.
46. Woo, J.; Kumar, M.S. Public Debt and Growth. *Economica* 2015, 82, 705–739.

## **Case of Egyptian economy**

### **Dr. Osama Mohamed Badr**

Sustainable Economic growth is one of the main objectives of any government. sometimes, public debt accumulation has positive or negative effects on growth, which places a lot of burden on policy makers when they deal with the causes of public debt and problems arising from its accumulation, taking into account the importance and priority of each problem. This prompted researchers to pay attention to public debt levels and its effects as a necessary determinant of growth.

This paper aim to evaluate and analyze the impact of public debt on economic growth by assessing and analyzing the effect of both domestic public debt and External public debt on economic growth in the long and short term by using autoregressive distributed lag (ARDL) technique applied to the Egyptian economy during the period 1990-2016.

The study concluded that using public debt to finance the financial deficit has positive effects on economic growth in the short term due to the loan funds flow to the national economy, which helps the government to increase public investment spending and increase the total demand volume. At the same time, has negative effects in the long term when start to pay off and bear public budget the cash flows to serve the external and internal debt. But it can become a high risk situation, if government borrows to pay the debt service payments and fall in debt trap.

Analyzing the public debt to its main components domestic public debt and External public debt, both have found a negative impact after passing the critical stage. But, using the external public debt leads to a decline in economic growth at a higher rate than using the domestic public debt.

\*\*\*\*\*