

الطاقة الاستيعابية للاقتصاد المصري لخدمة الدين العام المحلي The Egyptian Domestic Public Debt Sustainability

هبة محمد أمين السيد *

ملخص

أستهدفت هذه الدراسة التحدث عن الطاقة الاستيعابية للاقتصاد المصري لخدمة الدين العام، متمثلة في استدامة الدين العام المحلي في مصر، وذلك من خلال تفسير الاستدامة المالية للدين العام المحلي في مصر من حيث المفهوم والمحددات وأهم المؤشرات، وقامت الدراسة بقياس استدامة الدين العام المحلي في مصر في الفترة من 2010 إلى 2017 وذلك باستخدام مؤشرين الأول هو تناسب معدل نمو الإيرادات العامة مع النفقات العامة، والثاني هو تناسب سعر الفائدة على الدين العام مع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وقد أثبتت الدراسة أن مستوى الدين العام المحلي في الاقتصاد المصري بدأ مسار الاستدامة.

Abstract

This study talked about the Egyptian economy capacity for domestic public debt servicing, through domestic public debt sustainability in Egypt, through the concept, determinants, and indicators. This study measure the domestic public debt sustainability in Egypt during the period from 2010 to 2017, and that is through using two indicators. The first indicator is proportion revenue growth rate with expenditure growth rate, The second indicator is proportion interest rate for public debt with GDP growth rate. The study has proved that the domestic public debt level in Egyptian economy started the path of sustainability.

* دارسة دكتوراه بكلية التجارة وإدارة الأعمال- جامعة حلوان.

أولاً- مقدمة الدراسة:

تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بدراسة موضوع الاستدامة المالية للدين العام وهو ما يعني الطاقة الاستيعابية للاقتصاد لخدمة الدين العام، وذلك لتحديد ما إذا كان الاستمرار في تحمل أعباء الدين يؤدي إلى إضعاف قدرة تلك الدول على تحقيق معدل نمو اقتصادي مناسب لعملية التنمية فيها أم لا. حيث تُعد قضية الدين العام واحدة من أهم القضايا التي تواجه واضعي السياسات الاقتصادية وذلك على المستوى المحلي والخارجي، وفي مصر اتخذت قضية الدين العام مساحة كبيرة من الجدل، فقد ارتفع حجم الدين العام إلى ما قيمته 74% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2010 حتى بلغ بما يقدر حوالي 92,3% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2016 (البيان المالي عن مشروع الموازنة العامة عن عام 2017/2018 ص 128).

وقد صاحب الزيادة في الدين العام، ضعفاً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي فقد كان في المتوسط لايتجاوز 3%، وهو أمر كان راجعاً إلى ضعف الاستثمارات الجديدة، وعدم استخدام الطاقات الإنتاجية الصناعية والخدمية بكاملها إما بسبب تقطع توريد الغاز والوقود الأساسي للمصانع الكبرى أو بسبب ضعف السياحة وإيراداتها، بالإضافة إلى عدم وجود رؤية مستقبلية لدور الدولة الاقتصادي ومدى تشجيعها للمشروعات الخاصة فيما عدا المشروعات الخاصة الصغيرة التي أطلقت لها مبادرة تمويل بنحو 200 مليار جنيه من البنك المركزي المصري. وزاد من حدة الأزمة تردد الاستثمار الأجنبي المباشر باستثناء قطاع البترول والغاز عن المغامرة بدخول السوق المصرية بسبب عدم وضوح الرؤية الخاصة بسياسة سعر الصرف، ودور القطاع الخاص الوطني، بالإضافة إلى تنامي دور استثمارات الجيش في القطاع المدني ومنافسته للقطاع الخاص. كما صاحب ذلك ارتفاع معدل

البطالة ليتجاوز 13,3% في عام 2014، إلا أنه قد تراجع إلى 12,7% في 2015 وذلك مع بداية التحرك الاقتصادي. مع ارتفاع عجز الموازنة العامة من حوالي 8% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2010 إلى أن بلغ 13,3% في عام 2013 ثم تراجع إلى 10% أو يزيد في 2016، وكان التراجع بسبب المساعدات والمعونات العربية والقروض الدولية بعد ثورة 30 يونيو ورغم ذلك مازال عجز الموازنة في حدود مرتفعة. وقد ترتب على هذا الوضع الاقتصادي الهش تدخلات فعالة من قبل الحكومة المصرية متمثلة في اتخاذ قرض من صندوق النقد الدولي يساوي 12 مليار دولار يقدم على مدار ثلاثة سنوات، بهدف استعادة التوازن الاقتصادي الكلي ومعالجة التحديات المتعددة التي تواجه الاقتصاد، ويُشترط له اتخاذ حزمة من السياسات الاقتصادية تسمى ببرنامج الإصلاح الاقتصادي متمثلة في تحرير سعر الصرف، اتباع سياسة نقدية انكماشية لمواجهة التضخم وزيادة احتياطات العملة الأجنبية، وخفض عجز الموازنة العامة وذلك من خلال خفض دعم الطاقة وإدخال ضريبة القيمة المضافة (عالية المهدي، 2018، ص 44-45).

ثانياً- مشكلة الدراسة:

بعد قيام ثورة 25 يناير 2011 تراجعت جميع مؤشرات الأداء الاقتصادي مقارنة بالأعوام السابقة، فقد اتسمت تلك المرحلة بكونها فترة غير مستقرة يصاحبها سوء إدارة اقتصادية واضحة، ففي الفترة من 2011 إلى 2013 تم الموافقة على المطالب الفئوية المتعددة بزيادات في الأجور والمرتبات بشكل لا يتفق مع الإيرادات العامة للدولة تحقيقاً لقدرة من الاستقرار الظاهري، كذلك توسعت الدولة في الإصدار النقدي بشكل غير مسبوق بداية من إبريل 2011، وكان الهدف هو تلبية الاحتياجات الفئوية. ولم يقتصر الأمر على الإصدار النقدي ولكن صاحبه توسع

في التعينات بالوظائف العامة. وصاحب ذلك محاولة الحفاظ على قيمة سعر صرف الجنيه المصري أمام العملات الأجنبية ثابتاً بالرغم من تراجع حجم المعاملات الخارجية تدريجياً سواء فيما يخص الاستثمار الأجنبي المباشر ، إيرادات السياحة، أو الصادرات. ولكن بعد ثورة 30 يونيو 2013، انتهجت مصر مسارين لعلاج المشكلات الاقتصادية الحادة المتمثلة في ضعف معدل النمو أو نقص الاحتياطيات من العملة الأجنبية أو الاحتياجات للوقود لإنتاج الكهرباء وتوفير الطاقة للمصانع. وتمثل المساران في، أولاً: الاعتماد على المساعدات والودائع العربية، ثانياً: اللجوء إلى التوسع في الاقتراض المحلي و الخارجي. وكلاهما يعتمد على مصادر خارجية غير مستقرة. وعلى الرغم من التحديات والصعوبات الكبيرة التي تواجه الاقتصاد المصري، خاصة مع تداعيات الأحداث الجارية وتأثيرها على موارد مصر العامة وعلى الدخل القومي فإنه يبقى التحدي الأكبر لصناع القرار هو القدرة استدامة الدين العام المحلي. ومن هنا يمكن طرح مشكلة الدراسة من خلال السؤال التالي:

"هل لدى الاقتصاد المصري القدرة على استدامة الدين العام المحلي؟ وإذا كانت الإجابة نعم، فإلى أي مدى يستطيع الاقتصاد المصري استدامة الدين العام المحلي؟".

ثالثاً - فرضية الدراسة:

تتطوي الدراسة على فرضية مفادها:

"أن الدين العام المحلي المصري غير قابل للاستمرار (للاستدامة)

."Unsustainable".

رابعاً - هدف الدراسة:

يتمثل هدف الدراسة في إختبار مدى صحة أو خطأ الفرضية السابقة، وذلك بهدف التأكد من مدى قدرة الاقتصاد المصري على خدمة الدين في ضوء الفروض البديلة للمتغيرات الاقتصادية الكلية.

خامساً - أهمية الدراسة:

تحتل الدراسة أهمية كبيرة لدى صانع القرار، وذلك لما يترتب على هذه القضية من آثار لأعباء الدين العام على الموازنة العامة للدولة. وبالتالي فإن التعرف على مدى قدرة الاقتصاد المصري على خدمة الدين العام يُساهم في وضع حلول ومقترحات لصانع القرار من أجل تخفيف حدة نمو الدين العام في مصر.

سادساً - منهجية الدراسة:

تعتمد منهجية الدراسة على المنهج الإستنباطي حيث تم سرد الأدبيات الفكرية والدراسات السابقة الإحصائية في دراسة الطاقة الاستيعابية للاقتصاد المصري على خدمة الدين العام ثم التطبيق على مصر. وسوف تعتمد الدراسة على أسلوبين (نظري - قياسي).

يُستخدم الأسلوب النظري في توضيح مدى قدرة الاقتصاد المصري في حل مشكلة الدين العام، بالإضافة إلى الاعتماد على نموذج قياسي يفسر بالأرقام مدى استدامة مصر للدين العام المحلي.

سابعاً - موضوع الدراسة

1. مقدمة:

تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بدراسة موضوع الاستدامة المالية للدين العام في الاقتصاد المصري، وذلك لتحديد ما إذا كان الاقتصاد قادراً على الاستمرار

في تحمل أعباء الدين العام أم لا، وبالتالي تأثير ذلك على النشاط الاقتصادي
(Czerkowski, 1991, P. V).

وقد اختلفت آراء الاقتصاديين حول جدوى التمويل بالدين العام منذ القرن
السادس عشر بين مؤيدين ومعارضين، حيث يرى المؤيدون أن التمويل بالدين يحفز
النشاط الاقتصادي، ويضمن التوظيف الكامل. أما المعارضون فيرون أنه قد يتحمل
أعبائه الأجيال القادمة وينتج عنه آثار سلبية في المدى الطويل.

وقد ركزت معظم الدراسات التطبيقية على ما يعرف بالاستدامة المالية
Fiscal Sustainability، فلذلك ارتبط مفهوم استدامة الدين العام بالاستدامة
المالية للدين، حيث اعتبرت الدراسات المختلفة أن الدين العام يعتبر محققاً
للاستدامة في حالة القدرة على سداد الدين.

2. تعريف الاستدامة المالية:

على الرغم من أن مصطلح الاستدامة قد نوقش لعقود من قبل الباحثين في
علم المالية العامة إلا أنه لا يزال مصطلحاً غير دقيق، غير أنه من الواضح أن
سياسة الاستدامة يجب أن تكون لعدم تعرض الاقتصاد لخطر الإفلاس
(Reinhard and Sturm, 2008, P.1).

وقد ربط مفهوم آخر الاستدامة المالية بمقدرة الحكومة على تغيير سياساتها
المالية مع الاستمرار في مقدرتها على الوفاء بالديون. ووفقاً لهذا التعريف يصبح
تحليل الاستدامة المالية أكثر اتساعاً (Quitanilla, 2009, P.32)

وترتبط استدامة الدين العام بمفهومين أساسيين هما الضرائب والدين العام،
فلكل منهما تأثير على إمكانية تحقيق الاستدامة، وعلى الدولة عدم اللجوء بشكل
مستمر إلى رفع المعدلات الضريبية لحل مشاكلها المالية من أجل معالجة مشكلة
العجز في الميزانية لتحقيق الاستدامة المالية. وهناك من عرف الاستدامة المالية

على أنها السياسة التي تضمن ثبات نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، أي أن ارتفاع الدين العام يجب أن يرافقه ارتفاع من الناتج المحلي الإجمالي لكي يتم الحفاظ على هذه النسبة. فمشكلة الاستدامة ليست بمستوى الدين العام ولكن بطريقة استخدام الحكومة لتلك الأموال، فالدين لا يعتبر مشكلة طالما أنه لا يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي في الدولة. وبالإضافة إلى ذلك إذا ساعد الدين في تطوير الاقتصاد وزيادة الانتاجية فإن الدين يبقى مستداماً. أما إذا قامت الحكومة باستخدام الأموال المقترضة لتغطية النفقات الجارية كالرواتب والمعاشات فإن الدين لا يعتبر مستداماً (قباجة، 2012، ص 5).

ويُمكن تعريف الاستدامة بتحليل أكثر دقة عن طريق التمييز بين المقدرّة على تسديد الديون Solvency والاستدامة Sustainability، فالمصطلح الأول يفيد بأن الحكومة توصف بأنها قارة على الوفاء بديونها إذا استطاعت القيام بذلك خلال فترة زمنية طويلة الأمد من خلال الفوائض المستقبلية. أما الاستدامة تعود لمقدرة الحكومة على تحقيق نسبة دين مقدرة سلفاً في وقت زمني محدود (Krejdl, 2006, P.18).

وهناك من عرف استدامة الدين العام على إنها قدرة الدولة (حالياً ومستقبلاً) على الوفاء بالتزاماتها المالية وخدمة ديونها، من دون الحاجة إلى إعادة جدولة الديون أو تراكم متأخرات. أو هي قدرة الدولة على تحمل الديون من دون الحاجة إلى إجراء تعديلات كبيرة في السياسات المالية مستقبلاً لتحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة. أما عدم الاستدامة فهي الحال التي يتراكم فيها الدين إلى أجل غير مسمى بمعدل أسرع من قدرة الدولة على خدمته (بانافع، علي، 2016، ص 183).

كما عرفت الاستدامة بأنها الحالة التي تكون فيها نسبة الدين إلى الدخل نسبة منخفضة أو تظل مستقرة على مدى سنوات (Hanif, 2002, P.57). وتعتمد منهجية صندوق النقد الدولي في تعريف استدامة الدين العام على تثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معين، أو تحديد نسبة معينة يتم استهدافها ويعتبر هذا سيناريوها أساسياً يبنى عليه توقع المستقبل في ظل سياسات يتوافق عليها لمدة معينة، ويعتبر صندوق النقد الدولي السياسات المالية مستدامة إذا استطاعت تحقيق الاستقرار في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي (Akyüz, 2007, P.61).

3. الاستدامة المالية في الفكر الاقتصادي:

قد رأى الكلاسيك ضرورة الحفاظ على التوازن الدائم للميزانية العامة (قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها المالية بصفة دائمة)، وهو ما يعني تحقق الاستدامة المالية، وذلك في ضوء عدد من المحددات كالتالي:

1. نظرية المكافئ الريكاردي.
2. عدم التمويل البونزي.
3. القيد الزمني للميزانية العامة.

1/ نظرية المكافئ الريكاردي Ricardian Equivalence Theorem:

ترجع هذه النظرية إلى ديفيد ريكاردو (1772-1823) التي عرضها روبرت بارو في عام 1974، وتتبنى النظرة الريكاردية أن المستهلك يدرك أن الاقتراض الحكومي اليوم (تمويل عجز الميزانية بالدين) يعني زيادة الضرائب غداً. حيث اعتقد ريكاردو أنه عندما يتم تمويل العجز بالدين العام يقوم المستهلك بادخار الزيادة في الدخل المتاح حتى يتمكن من تسديد الضرائب المتوقعة في المستقبل،

وهذه الزيادة في الادخار الخاص تعوّض التناقص الذي حدث في الادخار العام، الناتج عن تناقص الإيرادات الضريبية، وهذا الأمر لا يزيد من دخل المستهلك الدائم ولا من استهلاكه. وعليه، فإذا كان المستهلكون مدركون تماماً لمستقبلهم فإن ضرائب المستقبل تعادل ضرائب اليوم (نصر، 2006، ص28).

إلا أن بارو Barro رأى أن العجز في الميزانية (الدين العام) يؤدي إلى زيادة الادخار الخاص. وفي حالة الاقتصاد المغلق، قد ترتفع معدلات الفائدة ويظهر أثر المزاحمة وانخفاض الاستثمارات الخاصة، وأيد ذلك فرانكو موديجلياني Franco Modigliani عام 1961 ورأى أن الدين العام عبء ينقل إلى الأجيال المستقبلية تتمثل في انخفاض الاستثمارات المنتجة (Barro, 1989, pp.37-54).

2/ عدم التمويل البونزي No Ponzi Games:

يرجع مصطلح عدم التمويل البونزي في الاقتصاد إلى شخص يسمى بونزي، ظل يقترض لسداد مديونية قديمة، مما جعله يدخل في حلقة مفرغة من الديون. ومن هنا استخدم توصيف هذا السلوك في الأدبيات المالية. وبافتراض رشادة الحكومة فإن سلوكها عند الاقتراض لا يماثل المنهج البونزي، وبالتالي فإن الدين العام سوف يصل إلى الصفر مستقبلاً (Tanner, 2013, P.43).

3/ القيد الزمني للموازنة العامة:

يرجع تطبيق القيد الزمني للموازنة العامة من نظرية تعظيم المستهلك (The theory of optimization of consumer behavior) وقدم هاميلتون وفلافين Hamilton & Flavin وآخرون اختبارات تطبيقية لتحديد وضع الاستدامة المالية باستخدام القيد الزمني للموازنة العامة (Rodriguez, 2014, pp. 7-22). وباعتبار تشابه السلوك الحكومي مع سلوك الأفراد، لذا يجب أن تعمل الحكومة على تعظيم منفعتها في ظل قيد الدخل (مصدري الدخل هما الضرائب والسندات)، أي أن

سياسة الإنفاق الحكومي مقيدة بحدود إيراداتها الضريبية، لذا يجب أن تتساوى القيمة الحالية للإنفاق الحكومي مع القيمة الحالية للإيرادات الضريبية (Krueger, 2007, P.84).

وعليه أخذ الفكر الكلاسيكي اتجاهاً معارضاً للدين العام، ولم تلق سياسة التمويل بالعجز قبولاً لديهم، لأنها تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وتزيد من الضرائب مستقبلاً لمواجهة أعباء الدين. بالإضافة إلى اعتبار أن التدخل الحكومي يخل بالاستقرار، وأن القروض العامة (مثل الضرائب) تعمل على انخفاض الطلب، وسداد الدين (مثل الإنفاق الحكومي) يعمل على زيادة الطلب، وتدخل الدولة مجرد تحصيل للأموال من مجموعة أفراد في صورة إيرادات ضريبية ثم تحويلها إلى مجموعة أخرى في صورة إنفاق عام.

أما النيوكلاسيك، فقد اعتنقوا مبدأ التوقعات الرشيدة، والوحدات الاقتصادية تأخذ قراراتها بناءً على المعلومات المتاحة في ظل عدم التدخل الحكومي. وقد وضحت رؤيتهم للاستدامة المالية من خلال نموذج التداخل بين الأجيال Overlapping Generation Model ونموذج التوازن العام، وذلك من خلال نموذج دايموند Diamond عام 1965. وطبق زي Zee عام 1988 نموذج تداخل الأجيال من خلال نموذج دايموند، وعرف الاستدامة بأنها القدرة على تحقيق الاستقرار الديناميكي لنسبة الدين/الناتج المحلي الإجمالي، حيث قسم حياة الأفراد إلى دورتين الفترة الأولى هي فترة الشباب التي يحص فيها الأفراد على أجور تتوزع بين الاستهلاك والادخار، وما يتم ادخاره يتم استثماره، ويتم تأجيل الاستهلاك إلى فترة التقاعد وهي الفترة الثانية. ويختبر نموذج تداخل الأجيال أثر الدين الحكومي في التوازن الاقتصادي في الأجل الطويل في ظل اقتصاد يسوده التداخل بين الأجيال، وذلك يتفق مع المدرسة الكلاسيكية بسداد الديون من الضرائب، والنجاح

الاقتصادي للدولة يكمن في زيادة إنتاجيتها الحدية. وتأتي زيادة الإنتاجية الحدية من زيادة الإضافات إلى التراكم الرأسمالي المتمثل بزيادة الاستثمارات، وزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد تزيد الوعاء الضريبي وتعزز القدرة على سداد الدين (Bagnai, 2004,P67).

أما الفكر الكينزي، فقد آمن بأهمية دور الدولة في النشاط الاقتصادي على خلاف الكلاسيك، وأن الحكومة رشيدة ويمكنها توجيه الدين العام إلى استخدامات منتجة تعزز الطلب الفعال. وقد استند بلايندر وسولو وBlinder and Solow عام 1973 إلى هذه المبادئ في التوصل للشرط الضروري لتحقيق الاستدامة المالية من خلال النموذج الكينزي الديناميكي الذي اقترحه توبين وبويتير Tobin and Buiter عام 1976، حيث استخدم النموذج الكينزي بتوسع وأضافا إليه شروط التوازن الميزانية الحكومية والاستثمار، تصف تطور أرصدة الدين العام ورأس المال. وقد يكون الشرط الضروري للتوازن الديناميكي عندما يكون العجز في الميزانية مساوياً للصفر.

كما شدد ألفن هانسن Alvin Hansen من خلال المالية المعوضة على دور الحكومة في الاستقرار الاقتصادي واستخدام الدين العام لتحقيق هذا الهدف ووضع حدود لحجم الدين العام، أهمها قدرة الاقتصاد على تحمل الأعباء التي يفرضها زيادة الدين العام. كذلك دافع آبا ليرنر Abba Lerner عن الدور الإيجابي الذي تؤديه القروض في تحقيق أهداف المجتمع.

أما عن المدرسة النقدية (مدرسة شيكاغو)، عند ميلتون فريدمان Milton Friedman، فهي قادت الهجوم على المدرسة الكينزية ومبدأ تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي. ومن أهم ملامحها أنها ركزت على دور النقود والسياسة النقدية. وأن دور النقود لا يرتبط بحركة الإنتاج والاستهلاك بل ينظرون إليها على أنها من

صنع القيادات بالبنوك المركزية. وعليه، فإن أسباب المشاكل الاقتصادية ترجع إلى أخطاء السياسة النقدية التي عمقتها سياسات التدخل الحكومي. ومن هنا، فإن الهدف الجوهري للسياسة الاقتصادية يجب أن يتمثل بمكافحة التضخم، أي تحقيق الاستقرار النقدي، وليس في تحقيق التوظيف الكامل كما أراد الكينزيون. ولا يتسنى تحقيق ذلك إلا من خلال سياسة نقدية صارمة، تؤدي إلى ضبط معدل كمية النقود بما يتناسب مع نمو الناتج القومي.

ولتحقيق ذلك يجب القضاء على نمو العجز في الميزانية العامة وتقليص الدين العام، بسبب زيادة دور الدولة في النشاط الاقتصادي والاجتماعي. ولما كان من غير الممكن القضاء على العجز في الأجل القصير، فإنه يتعين على السياسة الاقتصادية تخفيض نسبة العجز تدريجياً من خلال خفض الإنفاق العام الجاري والحد من الاستثمارات العامة، ورفع سعر الفائدة على القروض الحكومية. ويعتقد فريدمان أن رفع سعر الفائدة في الأجل القصير أفضل من زيادة الضرائب في الأجل الطويل، لأنه يرى أن سعر الفائدة يعمل على الحد من الائتمان المصرفي، ويرشد استخدام الموارد. ولكن لا ينظر النقديون إلى الآثار السلبية لإرتفاع الفائدة على الاستثمار وأعباء الدين.

وأخيراً، على الرغم من الاسهامات الاقتصادية المختلفة في مناقشة وتحليل الاستدامة المالية للدين العام، وانتقاد المنهج الكينزي على الأوساط الأكاديمية والتطبيقية إلا أنه في بداية القرن الواحد والعشرين، قامت الكثير من الدول بتطبيق سياسات واسعة لإنقاذ الاقتصاد وإنعاشه بالإنفاق بالعجز وإحياء السياسات الكينزية أثناء الأزمة المالية (2008-2009)، وترتب على ذلك تبني صانعي القرارات السياسات الكينزية والتخلي عن معظم قواعد المالية، وإصدارات واسعة للدين العام

وأسعار فائدة شبه صفرية وزيادة العرض النقدي في ما عرف باسم التيسير الكمي، واتخذ العالم سياسات كينزية أكثر توسعاً.

4. شروط الاستدامة المالية للدين العام:

تتحقق الاستدامة المالية بشرطين هما: (IMF, 2003, P.1-2)

1. أن يكون متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة أكبر أو يساوي معدل نمو الدين العام المحلي مع عدم الاحتفاظ بديون تراكمية بالإضافة إلى عدم اللجوء إلى التمويل البونزي لسداد الديون.
2. مراعاة الدولة لقيود الموازنة في الفترة الحالية بمعنى أن تكون كل من سلسلة الإيرادات الكلية السيادية والنفقات الكلية متكاملة التناظر، أي أن كلاً من السلسلتين تسيران في نفس الاتجاه بدون اللجوء إلى الإفراط في الدين. وتعتبر الدولة غير قادرة على الاستدامة المالية للدين العام في الحالات

التالية: (Geithner, 2002, P. 4-5)

1. أن تكون الدولة المقترضة بحاجة إلى إعادة هيكلة ديونها، أو يتوقع أن تكون هناك حاجة إلى هيكلة الديون.
2. أن تعمل الدولة المقترضة على تراكم الديون إلى أجل غير مسمى بشكل أسرع من قدرتها على خدمة الديون، وذلك عن طريق التمويل البونزي.
3. تعد تكلفة التمويل عاملاً رئيسياً يؤثر على تراكم الديون، وذلك عندما يكون معدل نمو سعر الفائدة الحقيقي أعلى من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.
4. كما يصبح وضع الديون غير مستدام عندما تتجاوز الدولة المقترضة الحد الآمن المسموح به، الأمر الذي يؤدي إلى تراجع كبير في خدمة هذه الديون.

5. مؤشرات استدامة الدين العام المحلي:

يُلاحظ خلال العقود الثلاثة الماضية تزايد التوجه والتوسع في مفهوم الاستدامة المالية، فهي أصبحت من أهم القضايا التي تثير الجدل في جميع الدول، والتحديات المستقبلية التي يمكن أن تواجهها المالية العامة للدول المدينة نتيجة تصاعد مستويات الدين القائم عليها. ولكي يكون الدين العام للدولة مستداماً لا بد أن تستوفي الدولة بعض المعايير القائمة على حساب مجموعة من المؤشرات التي ربما تختلف من دولة لأخرى حسب قوة الهيكل المالي للدولة وديناميكية إيراداتها العامة وهيكل الدين العام من حيث كونه متركزاً في الديون القصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل.

ويتم تحليل الاستدامة المالية وفقاً للمعايير التي أقرتها المؤسسات الدولية من خلال عدة مؤشرات تركيبية Synthetic Indicators، وتأخذ هذه المؤشرات في الحسبان التطور التاريخي لمتغيرات السياسة المالية وخاصة الدين العام المحلي وعجز الموازنة والضرائب، وتتمثل هذه المؤشرات فيما يلي:

1. مؤشر نسبة الدين العام المحلي للنتائج المحلي الإجمالي: على

الرغم من بساطة هذا المؤشر إلا أن له أهمية كبرى تتمثل في إعطاء صورة إجمالية لعبء الدين العام المحلي، أي أن تطور نسبة الدين العام للنتائج المحلي الإجمالي يعد مؤشراً إستراتيجياً يمكن من خلاله تقييم الموقف المالي للدولة، والتحقق من الإلتزام بالضوابط الأولية لتحقيق الاستدامة التي تستند إلى أهمية عدم استمرار الحكومة في الإقتراض لتمويل أعباء الديون السابقة.

2. مؤشر الفجوة الضريبية لبلاشرد Blanchard: يستند هذا

المؤشر لفكرة المحافظة على النسبة المطلوبة للدين العام إلى الناتج

المحلي الإجمالي. ويتبع ذلك أن السياسة الضريبية يجب أن تستهدف تقليل الفرق بين الضرائب المحققة للاستدامة والضرائب الفعلية.

وقد يساعد هذا المؤشر على رصد وتحليل تطور الحصيلة الضريبية باعتبارها أحد المتغيرات الرئيسية في تنفيذ سياسات المالية العامة وتمويل أعباء الأنشطة الحكومية، إلا أنه لا يمثل شرطاً كافياً للحكم على استدامة السياسات المالية للحكومة (Blanchard, 1990, P.79).

3. مؤشر العجز الأولي لبيوتر **Buitter**: يعتمد هذا المؤشر على تقدير قيمة العجز أو الفائض الأولي للموازنة العامة من خلال حساب الفرق بين المصروفات العامة (بدون مدفوعات الفوائد) والإيرادات العامة (بدون الفوائد المحصلة)، إذ تشير هذه النسبة إلى مدى قوة القيود المفروضة على إتخاذ القرارات الخاصة بالموازنة العامة السنوية بسبب زيادة عبء الدين العام، إذ يترتب عليها مزاحمة أوجه الانفاق العام الأخرى بالموازنة العامة، مما ينتج عنه تحويل معظم النفقات العامة إلى نفقات حتمية (Buitter, 1985, P 14).

ويعرف السياسة المالية المستديمة بأنها السياسة التي تستطيع الحفاظ على صافي الثروة في المجتمع، وهي تتحدد بناءً على المعادلة التالية: (سليمان، 2010، ص 292)

وتتم مقارنة نسبة العجز الأولي إلى الناتج المحلي الإجمالي المقدره بالنسبة المتحققة بالفعل، فإذا كانت النسبة الفعلية أكبر دل ذلك على عدم وجود استدامة مالية.

وقد يؤخذ على هذه المؤشرات ربط الاستدامة بثبات نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي، الذي يعد شرطاً غير كاف لتحقيقها، حيث قد يكون هذا الحجم (على الرغم من ثباته) كبير بشكل قد يؤثر سلباً على الاقتصاد. كذلك فإن هذه المؤشرات لا تحدد نسبة الدين العام للناتج المحلي التي يجب ألا يتخطاها حجم الدين العام. بالإضافة إلى ذلك فهي قياسات محدودة لا تتعدى التمارين المحاسبية حيث لا تأخذ في الاعتبار الآثار الناجمة عن السياسة المالية القائمة على التوسع في الدين العام على الاقتصاد من خلال تأثيرها في أسعار الفائدة والناتج المحلي الإجمالي، وغيرها من المتغيرات الاقتصادية الأخرى، بل تعتمد على تقديرات تحكمية لمسار الإيرادات والنفقات في المستقبل (Rankin, 1999, P. 76).

6. النموذج القياسي:

سوف يتطرق هذا الجزء إلى قياس استدامة الدين العام المحلي خلال الفترة الزمنية من 2010/2009 إلى 2017/2016. يوجد طريقتين لحساب استدامة الدين العام هما: تناسب معدل نمو الإيرادات العامة والنفقات العامة، و تناسب سعر الفائدة على الدين العام مع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. ومن خلال هذين المؤشرين يمكن التعرف على مدى مقدرة المال العام لمواجهة مشكلة ومخاطر تزايد الديون، ومن ثم يمكن الوقوف على مدى قدرة المالية العامة على مواجهة مشكلة الديون في المستقبل، بمعنى مقدرة الدولة في تحمل أعباء الديون الحالية وتقليل الاعتماد على الديون في المستقبل (عمر، 2003، ص 14-15).

أولاً: تناسب معدل نمو الإيرادات العامة والنفقات العامة:

يُفسر هذا الجزء استدامة الدين العام المحلي من خلال تناسب معدل نمو الإيرادات العامة والنفقات العامة فإذا كان:

معدل نمو الإيرادات العامة أكبر من أو يساوي معدل نمو النفقات العامة فهذا يعني قدرة الدولة على تحمل الديون العامة. أما إذا كان معدل نمو الإيرادات العامة أقل من معدل نمو النفقات العامة فهذا يعني عدم قدرة الدولة على تحمل الديون العامة. ومن خلال الجدول التالي يُمكن تحليل استدامة الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (2011-2017).

جدول رقم (1) تناسب معدل نمو الإيرادات العامة والنفقات العامة

السنوات	الإيرادات		المصروفات	
	القيمة بالمليار جنيه	معدل النمو	القيمة بالمليار جنيه	معدل النمو
2011	265.3	----	401.9	----
2012	303.622	14.445	470.992	17.191
2013	350.322	15.831	588.188	24.883
2014	456.788	30.391	701.514	19.267
2015	465.241	1.851	733.350	4.538
2016	491.488	5.642	817.844	11.522
2017	٦٦٩,٧٥٦	0.3627	٩٧٤,٧٩٤	0.1919

*المصدر: البيان المالي لمشروع الموازنة العامة، أعداد متفرقة.

يتضح من الجدول السابق أن بيانات معدل نمو النفقات يزيد عن معدل نمو الإيرادات، عدا عام 2014 حيث تفوق معدل نمو الإيرادات 30.4% على معدل نمو النفقات 19.3%، وذلك يُعتبر مؤشر على تعظيم المخاطر المستقبلية للدين العام، وعدم قدرة الاقتصاد المصري على استدامة الدين العام المحلي.

ثانياً: تناسب معدل الفائدة على الدين العام مع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي:

وقد قام (Bispham, 1987) بوضع مجموعة من المعادلات التي تفي بأن الأولوية بعد تقييم استدامة الدين العام هي توضيح المستوى الحالي لنسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي هل هي في تناقص أم تزايد أم بقائها ثابتاً. ويعتمد نسبة الدين للناتج على العلاقة بين سعر الفائدة (i) ومعدل النمو الاقتصادي (eg)، ويتحدد الحد الأقصى لتراكم الدين من خلال المعادلة التالية: (El Mahdy & torayeh , 2009,P 36)

$$dpd_{max} = -bd(1+eg/eg-i) \text{-----} (3)$$

حيث أن:

dpd_{max} = الحد الأقصى لنسبة الدين إلى الناتج الإجمالي.

bd = نسبة عجز الموازنة الأساسي إلى الناتج (العجز الإجمالي - مدفوعات الفائدة)

eg = معدل النمو الأسمي للناتج المحلي الإجمالي.

i = معدل الفائدة الأسمي.

ومن المعادلة السابقة فيتم ملاحظة أن الحد الأقصى لرصيد الدين كنسبة من الناتج يرتفع بارتفاع نسبة العجز الأساسي في الموازنة العامة للدولة، كما أن العلاقة بين معدل النمو ومعدل الفائدة تؤثر على نسبة الدين للناتج وفقاً للحالات التالية: (المهدي، 1999، ص ص 15-16)

1. معدل النمو < معدل الفائدة.. في هذه الحالة فإن نسبة الدين للناتج سوف تتجه إلى الإنخفاض عبر الزمن طالما بقي معدل نمو الناتج عند مستوى أعلى من معدل الفائدة.

2. معدل النمو = معدل الفائدة.. في هذه الحالة فإن نسبة الدين للناتج سوف تتجه إلى حدود مستقرة عند مستوى ثابت تتوقف قيمته على نسبة العجز الأساسي وقيمة الدين.

3. معدل النمو > معدل الفائدة.. وفي هذه الحالة فإن نسبة الدين للناتج سوف تتجه إلى الإرتفاع السريع عبر الزمن.

ولكي يمكن التوصل إلى حركية أو مسار الدين المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عبر الزمن فسوف يتم تحليل العلاقة بين عجز الموازنة وتراكم الدين، واتجاه نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي وذلك على النحو التالي:

$$Pb^* = (i - eg) / (1 + eg) dpd \text{ -----(4)}$$

ولو تغافلنا عن (1+g) فتكون المعادلة بالشكل التالي:

$$Pb^* = (i - eg) dpd \text{ -----(5)}$$

حيث يشير Pb^* إلى التوازن الأولي المستدام (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي) المطلوب لتحقيق استقرار الدين العام، ويتضح من المعادلة السابقة أن إذا كان معدل الفائدة أكبر من معدل النمو الاقتصادي

فهذا يؤدي إلى ارتفاع العجز الأولي، مع افتراض ثبات العوامل الأخرى. وإذا كان معدل الفائدة مساوياً لمعدل النمو الاقتصادي، فإن العجز لا بد أن يكون صفرًا لتحقيق الاستقرار في نسبة الدين للناتج المحلي الإجمالي. ويمكن التعبير عن ديناميكية الدين العام المتزايد من خلال المعادلة التالية: (El Mahdy & torayeh , 2009,p 38)

$$Edpd_t = \beta \left[\left[\frac{1+i}{1+eg} \right] - 1 \right]^t \div \left[\left[\frac{1+i}{1+eg} \right] - 1 \right] + dpd_0 \left[\frac{1+i}{1+eg} \right]^t - - (6)$$

ويلاحظ من المعادلة رقم (6) مايلي:

- إذا كانت $(i < eg)$ فإن $\left[\frac{1+i}{1+eg} \right] < 1$ ومن ثم يتجه المقدار $\left[\frac{1+i}{1+eg} \right]^t$ إلى التناقص عبر الزمن، وبالتالي تتجه نسبة الدين للناتج $Edpd$ إلى التناقص.
- وإذا كانت $(i > eg)$ فإن $\left[\frac{1+i}{1+eg} \right] > 1$ ومن ثم يتجه المقدار $\left[\frac{1+i}{1+eg} \right]^t$ إلى التزايد عبر الزمن، وبالتالي تتجه نسبة الدين للناتج $Edpd$ إلى التزايد.
- أما إذا تساوت قيمة eg مع i فإن $\left[\frac{1+i}{1+eg} \right] = 1$ وعليه فإن نسبة الدين للناتج تظل كما هي بدون تغير طالما بقيت β ثابتة (أي ثبات نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي)، فإذا تزايدت نسبة العجز إلى الناتج اتجهت نسبة الدين إلى الناتج إلى الارتفاع بنفس النسبة.

جدول رقم (2) استدامة الدين العام المحلي في مصر (2010-2017)

السنة	نسبة الدين/الناتج	معدل النمو الأسمي	معدل الفائدة الأسمي	الفرق بين النمو وسعر الفائدة	الموازنة المبدئية	Edpd محسوبة من معادلة 6	محسوبة من معادلة 5	فجوة الدين (2-7)	فجوة التوازن المبدئية (8-6)
(1)	(2)dpd	(3)eg	(4)i	(5)	(6) b	(7)Edpd	(8) b*	(9)	(10)
2010	73,60	16,25	11,1	5,15	8,1	60,34	0,22-	13,26	8,32 -
2011	76,20	11,88	11,0	0,88	9,8	70,98	0,05 -	5,22	9,85 -
2012	78,60	11,32	11,9	0,58 -	10,6	75,27	0,04	3,33	10,56 -
2013	87,10	9,49	12,6	3,11-	13,7	80,79	0,26	6,31	13,44 -
2014	90,90	13,02	11,3	1,72	12,8	70,23	0,11 -	20,67	12,91 -
2015	91,72	14,97	11,6	3,37	9,9	65,59	0,19 -	26,13	10,09 -
2016	102,00	10,2	11,7	1,5-	12,5	77,43	0,14	24,57	12,36-
2017	90,00	25,3	14,7	10,6	10,9	59,76	0,36-	30,24	11,26
المتوسطه%	86,27	14,05	11,99	1,24	11,04	70,04	0,06 -	16,22	11,10 -

المصدر: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة. وزارة المالية، البيان المالي لمشروع الموازنة العامة، أعداد مختلفة، 2009، p.40، El Mahdy & torayeh . وحساب المعادلات بمعرفة الباحثة.

يُفسر الجدول السابق عن استدامة الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة (2010-2017)، وذلك من خلال نسبة الدين العام / الناتج المحلي الإجمالي، معدل النمو الأسمي، معدل الفائدة الأسمي، الموازنة المبدئية، وحساب المستوى الأقصى للدين العام المحلي، ومقارنة القيم المحسوبة مع القيم الفعلية لنسبة الدين المحلي والناتج المحلي الإجمالي، ويتضح من الجدول السابق مايلي:

1. يوضح العمود رقم (2) نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي. ويتضح زيادة هذه النسبة سنوياً بشكل دائم، إلا أن عام 2017 قد شهد انخفاضاً طفيفاً لتقدر نسبة الدين للناتج بحوالي 90% بعد أن قُدرت بـ 102% عام 2016. وذلك قد يكون نتيجة حزمة الاصلاحات التي تبناها الاقتصاد المصري من خلال تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي لصندوق النقد الدولي.

2. يُعبر العمود رقم (3) عن معدل النمو الأسمي للناتج المحلي الإجمالي، ويُعبر العمود رقم (4) عن معدل الفائدة الأسمي، وقد تم الإشارة إليهما لمعرفة الفرق بينهما في العمود رقم (5)، وذلك لتوضيح الفروض السابق الإشارة إليها التي تنص على أنه إذا كان معدل النمو أكبر من معدل الفائدة فإن نسبة الدين للناتج سوف تتجه للإنخفاض عبر الزمن والعكس الصحيح، ويتضح من البيانات المحسوبة في العمود رقم (5) أن معدل النمو أكبر من معدل الفائدة وذلك في السنوات التالية (2010-2011-2014-2015-2017)، وهذا الفرق الموجب يُوصف الاقتصاد المصري بأنه سوف يكون قادراً على تخفيض نسبة الدين للناتج في المستقبل.

3. يُعبر العمود رقم (6) عن الموازنة المبدئية التي تستخدم في حساب العمود رقم (7)، الذي يُعبر عن الحد الأقصى للديون في مصر، وطبقاً للأرقام المحسوبة في العمود رقم (7) يتضح أن الحد الأقصى للديون في مصر بعد ثورة 25

يناير 2011 تجاوزت النسبة المحددة* إلا أن هذه النسبة عاودت الانخفاض في عام 2017 إلى ما يقدر بحوالي 59,76%، وذلك يعني أن مصر في طريقها لاستدامة الدين العام المحلي.

4. يُعبر العمود رقم (8) عن الحد الأقصى للتوازن الأولي المستدام المطلوب لتحقيق استقرار الدين العام والذي تم احتسابه من المعادلة رقم (5)، والذي يمكن أن تحتفظ به مصر لاستقرار نسبة الدين العام المحلي الفعلي إلى الناتج المحلي الإجمالي في كل عام.

5. ويُبين العمود رقم (9) فجوة الدين ويُحتسب من خلال الفرق بين عمود رقم (2) وعمود رقم (7)، وهو يوضح الاتجاه الفعلي للدين المحلي في مصر، ويتضح تجاوز القيمة الفعلية لنسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي الحد الأقصى، مما يعني أنه يجب توخي الحذر إزاء قدرة مصر على تحمل الدين العام المحلي في المستقبل.

6. ويُبين العمود رقم (10) فجوة التوازن المبدئية أي الفرق بين العجز الأولي المستدام والعجز الفعلي، وتكمن أهمية هذا المؤشر لبيان قدرة الدولة على قياس حجم التخفيض المالي المطلوب لتحقيق الإستدامة المالية. وهو ما يوضح أن مصر لديها عجز في الموازنة العامة يبلغ متوسطه خلال الفترة من عام 2010 إلى عام 2017 ما يقدر بحوالي 11,10، إلا أن هذا العجز لم يُشكل أي قلق بشأن استدامة الدين خلال هذه الفترة.

* وفقاً لقواعد معاهدة ماستريخت لعام 1992 فإن من المفترض أن تبقى نسبة الدين الي الناتج المحلي الإجمالي عند 60 بالمئة أو أقل.

7. ومما سبق يتضح أن مستوى الدين المتوقع في الاقتصاد المصري خلال الفترة (2010/2017) بدء مسار الاستدامة، ولكن في حدود ضيقة الأفق وعلى جميع صانعي السياسات العمل على تخفيض نسبة الدين للنتائج في المستقبل.

المراجع:

- أحمد قباجة (2012): "الاستدامة المالية للسلطة الوطنية الفلسطينية: التجربة التاريخية والأفاق المستقبلية"، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس).
- عادل محمد أحمد المهدي (1999): "نطاق الدين العام المحلي والنمو الاقتصادي في مصر"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة ببنها، جامعة الزقازيق، العدد الأول، السنة التاسعة عشر.
- عالية المهدي (2018): "مستقبل الإصلاح الاقتصادي"، مركز الأهرام للدراسات السياسية والاستراتيجية، الملف المصري، العدد 42، السنة الرابعة.
- عمرو محمد محمود سليمان (2010): "إدارة الدين العام: الانتقال من مفهوم الاستدامة المالية إلى مفهوم الاستدامة الاقتصادية"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، مصر.
- محمد عبد الحليم عمر (2003): "الدين العام- المفاهيم والمؤشرات والآثار بالتطبيق على حالة مصر"، ندوة إدارة الدين العام، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر.
- وحيد عبد الرحمن بانافع، عبد العزيز عبد المجيد علي (2016): "تقييم الاستدامة المالية في المملكة العربية السعودية"، بحوث اقتصادية عربية، العددان 74، 75.

- Buitter, W. (1985): "A Guide to Public Sector Debt and Deficits", Center Discussion, **Working Paper No.49**.
- Czerkawski, C. (1991): "**Theoretical and Policy-Oriented Aspects of the External Debt Economics**", Berlin, Springer-Verlag Berlin Heidelberg.
- Edwards, S. (2002): "Debt relief and fiscal sustainability", NBER, **working paper 8939**, Cambridge.
- El Mahdy, A. and N. Toreyeh (2009): "Debt Sustainability and Economic Growth in Egypt", **International journal of applied econometrics and quantitative studies**, vol.6-1.
- Eugenio, C. (2010): "**Public Debt: The Brazilian Experience**", World Bank.
- Feiock, R. (2000): "The Politics of Short Term Debt in U.S. Cities", **Working Paper**, Askew School of Public Administration & Policy.
- Frenkel, M. & G. Mehrez (2000): "Inflation & Misallocation of Resources", Economic Inquiry, **Working Paper No. 38**.
- Galbraith, J. K. (1973): "**Economic and Public Purpose**", 1st Ed., Houghton Mifflin Company, Boston.
- Gamal Eldin, A. I (1990): "An Analysis of The Economics of Debt Equity Swaps", **Missr El-Mo'assera, No.421/422**
- IMF (2004): "Debt Sustainability in Low-Income Countries: Proposal for an Operational Framework and Policy Implications", **Working paper**, IMF.
- Tobin, J. (1986) "The Monetary-Fiscal Mix: Long Run Implication", American Economic Review, **Papers and Proceeding**.