

دراسات إقتصادية

حدود الدين العام القابل للاستمرار والنمو الاقتصادي
بين النظرية والواقع:
اسقاطات على حالة الدول العربية

إعداد: المصطفى بنتور



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

حدود الدين العام القابل للاستمرار والنمو الاقتصادي بين النظرية
والواقع:
إسقاطات على حالة الدول العربية

المصطفى بنتور

صندوق النقد العربي

2018

© صندوق النقد العربي 2018

ممنوع الطبع محفوظة

يعد أعضاء الدائرة الاقتصادية والفنية، وأعضاء الدوائر الفنية الأخرى بصندوق النقد العربي دراسات اقتصادية، وأوراق بحثية، يصدرها الصندوق، وينشرها على موقعه الرسمي بشبكة الإنترنت. تتناول هذه الإصدارات قضايا تتعلق بالسياسات النقدية والمصرفية والمالية والتجارية وأسواق المال وانعكاساتها على الاقتصادات العربية.

الآراء الواردة في هذه الدراسات والأوراق البحثية لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن وجهة نظر معد الدراسة.

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذه الدراسة أو ترجمتها أو إعادة طباعتها بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير بغرض النقد والتحليل، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي :

الدائرة الاقتصادية والفنية

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818 – أبوظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف : +97126171552

فاكس : +97126326454

البريد الإلكتروني : Economic@amfad.org.ae

Website : <http://www.amf.org.ae>

المحتويات

المُلخَص التَّفْهِيذِي	4
مقدمة	6
1. الأدبيات النظرية والتجريبية لعلاقة الدين العام بالنمو الاقتصادي	10
1.1 آثار الدين العام في النظرية الاقتصادية	10
2.1 علاقة الدين العام والنمو الاقتصادي في الدراسات التجريبية	14
2. تحليل العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام في الدول العربية	19
1.2 منهجية القياس الاقتصادي	20
2.2 التحليل الإحصائي الوصفي لشكل العلاقة بين النمو الاقتصادي ونسب الدين العام	25
3.2 نتائج تقدير العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام في الدول العربية	29
خلاصة	33
المراجع	34
الملاحق	39
الملحق رقم 1- ملحق الأشكال	39
الملحق رقم 2- ملحق الجداول	47

الملخص التنفيذي

تتناول هذه الورقة دراسة موضوع بالغ الأهمية في مالية الحكومة يتعلق بمدى وجود سقف للدين العام يؤثر سلباً على الإنجازات التنموية للدول العربية. تناولت الورقة الأدبيات النظرية لآثار الدين العام على النمو الاقتصادي والجدل السائد في الدراسات التجريبية لعينات من دول العالم خاصة المتقدمة منها حول وجود سقف للدين العام تصبح بعده الديون العامة عاملاً معيقاً لوتيرة النمو الاقتصادي. فيما يخص عينة الدول العربية، تمت دراسة شكل العلاقة بين النمو الاقتصادي ونسب الدين العام إلى الناتج، باستخدام التحليل الإحصائي وطرق القياس الاقتصادي. تشير النتائج إلى ما يلي:

- عدم وجود سقف مشترك للدين العام يسري على كل الدول العربية، على غرار سقف معيار "ماستريخت" المقدر بنسبة 60% من الناتج، طالما أن الخصائص الاقتصادية والهيكلية تختلف بين الدول العربية.
- من خلال تحليل علاقة النمو الاقتصادي بالدين العام للدول العربية فرادى، تبين وجود سقف للدين العام في بعض الدول العربية يتقلص على إثره النمو الاقتصادي كلما تعدت الديون هذا السقف.
- توحي النتائج كذلك بوجود ارتباط قوي بين سقف الدين العام القابل للاستمرار ومدى تنوع الاقتصاد، حيث كلما كان الاقتصاد متنوعاً كلما ارتفع سقف الدين العام القابل للاستمرار. فبينما يتعدى سقف الدين العام القابل للاستمرار حوالي 70% في دول ذات اقتصادات نسبياً متنوعة كالمغرب والأردن ومصر ولبنان، تنخفض النسبة إلى حوالي 30 إلى 45 بالمائة في الدول النفطية كالجائر والكويت والسعودية وعمان والبحرين.

- يلاحظ أيضا أن ارتباط سقف الدين العام القابل للاستمرار بمدى تنوع اقتصادات الدول يتغير مع مرور الزمن حيث ينخفض سقف الدين العام مع توالي السنين نتيجة انخفاض التركيز في الصادرات.
- عدم تأكيد وجود سقف للدين العام في دول عربية أخرى لا يمكن تفسيره مباشرة بعدم حساسية النمو الاقتصادي للدين العام. كل ما هنالك أن الدين العام يمكن أن يتأثر بعوامل اقتصادية ومؤسسية أخرى يصعب قياس تأثيرها وتعمل على تغيير شكل العلاقة بين الدين العام والنمو.
- كما لا يمكن أيضا تفسير الاختلاف في سقف الدين العام بين الدول العربية وعدم تأكيد وجوده بالنسبة لدول عربية أخرى، فقط باختلاف الخصائص الاقتصادية والمؤسسية للدول أو لكون هذا السقف غير موجود، بل يمكن إرجاعه أيضا إلى كون طول السلاسل الزمنية وفترة التحليل المغطاة تختلف من بلد لآخر وتعتبر غير كافية في العديد من البلدان لإبراز درجة العلاقة من خلال البيانات.

تهدف نتائج هذه الدراسة إلى إبراز أهمية تحليل العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي على مستوى كل دولة، بعيداً عن المقارنات والإسقاطات المعممة. كما تشير إلى وجود تفاوت بين الدول العربية في إعداد ونشر بيانات الدين العام بصفة خاصة مما يؤثر على نتائج الدراسات والمقارنات مع دول متشابهة الخصائص كالبلدان النفطية مثلاً. لذلك، بالنظر إلى موضوع البيانات واختلاف الخصائص الاقتصادية بين الدول، يستلزم الأمر توخي الحذر عند تأويل النتائج ومقارنتها بين الدول.

مقدمة

في عام 2010، أثارت بوادر أزمة الديون السيادية في أوروبا والبلدان المتقدمة الأخرى حفيظة الاقتصاديين وصانعي السياسات فاختلقت آراؤهم حول فعالية السياسات الاقتصادية التي تساعد على الخروج من الركود الناجم عن الأزمة. فبينما يؤيد البعض استمرار حزم التحفيز التي نفذت فعلياً في بداية الأزمة، يدعو الآخرون إلى ضبط أوضاع المالية العامة عن طريق سياسات مالية تقشفية عاجلة بغية الحد من مستويات العجز العام والديون المتفاقمة. فالذين يؤمنون بدور "المضاعفات الكينزية"، يجعلون من النمو أولوية لتثبيت معدلات العجز والدين العامين، في حين يعتقد مناصرو النظرية الكلاسيكية أو الكلاسيكيون الجدد أن ارتفاع مستويات الدين الحكومي يعيق النشاط الاقتصادي والنمو، وهو ما يمكن تفسيره بوجود علاقة سببية عكسية تنطلق من الدين العام باتجاه النمو الاقتصادي. في كلتا الحالتين، أضحت دراسة العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي مؤخراً أكثر أهمية لدى الاقتصاديين وخبراء المؤسسات الدولية المانحة، كصندوق النقد والبنك الدوليين، بل وفي مقدمة برامج السياسة الاقتصادية للعديد من الدول.

أثار هذا الموضوع الكثير من الجدل، خصوصاً عندما أفاد راينهارت وروجوف في مقالة شهيرة (Reinhart and Rogoff, 2010) أن هناك سقفاً مشتركاً للدين الحكومي يبلغ 90% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، الذي انطلاقاً منه يصبح للدين العام أثر سلبي على نمو الاقتصاد بالنسبة لعينة مكونة من عشرين دولة متقدمة، في حين ينزل هذا السقف إلى مستوى 60% بالنسبة لعينة مكونة من أربع وأربعين من الدول النامية والناشئة. غير أن هذا المعطى، رغم تبنيه من طرف مناصري التدابير

التقشفية كذريعة للحث على وقف الحزم التحفيزية، فقد لقي اعتراضاً من طرف العديد من الباحثين¹، خاصة بعد الكشف عن بعض أخطاء الترميز والحساب في مقالة راينهارت وروجوف من طرف هيرندون وآخرون (Herndon et al., 2013). أدى ذلك إلى مزيد من البحوث التي حاولت، مستخدمة أساليب مختلفة من القياس الاقتصادي، دراسة مجموعة من الخصائص والمنهجيات التي من المرجح أن تؤثر على الصلة بين النمو الاقتصادي والدين العامة. لكن على عكس الدراسات التطبيقية التي تحاول تحديد سقف للدين العام القابل للاستمرار، على غرار معيار ماستريخت² الاصطلاحي، لا توجد حسب علمنا نظرية اقتصادية تقرر بوجود سقف للدين العام الذي انطلاقاً منه يتباطأ النمو الاقتصادي. كل ما في الأمر أن النظريات الاقتصادية³، الكلاسيكية منها خاصة، تحذر من الآثار السلبية لارتفاع الدين على الاقتصاد ورفاه المجتمع.

اهتم الاتجاه العام من الأدبيات التجريبية الحديثة في هذا الموضوع بدراسة علاقة غير خطية مقعرة (Concave) بين الدين العام والنمو الاقتصادي باستخدام بيانات مقطعية زمنية وأدوات القياس الاقتصادي المتنوعة⁴. لكن على الرغم من استخدام مجموعة متنوعة من أدوات ونماذج القياس الاقتصادي للتغلب على عيوب البيانات وقضايا عدم التجانس (Heterogeneity) والسببية العكسية (Reverse Causality)، لم يتم الإجماع حول وجود سقف موحد للدين العام الذي ينطبق على مجموعة الدول المتقدمة أو مجموعة الدول النامية كما جاءت به ورقة راينهارت وروجوف (2010). علاوة على ذلك، على الرغم من أن معظم الباحثين يتفقون على الارتباط السلبي بين الدين العام العالي والنمو الاقتصادي، فمن الصعب الاتفاق تجريبياً على اتجاه السببية بين الدين والنمو على المدى الطويل كما اقترحت النظرية الاقتصادية. يحذر العديد من

¹ (فيرجسون وجونسون، 2011، هيرندون وآخرون، 2013؛ باغلان ويولداس، 2013؛ بيسكاتوري وآخرون، 2014؛ إيغرت، 2015؛ إيرهات ويريبييتيرو، 2015؛ شويك وآخرون، 2017)

² تم اصطلاحاً الإجماع على سقف 60% للدين العام كنسبة من الناتج من طرف الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي كمعيار من بين معايير التقارب للتحضير لعملة اليورو انطلاقاً من سنة 1991.

³ راجع الفقرة (1.1) الخاصة بآثار الدين العام في النظرية الاقتصادية.

⁴ راجع الفقرة (2.1) في موضوع الأدبيات التجريبية.

الاقتصاديين من تفسير متسرع لهذه الأبحاث ويدعون إلى مزيد من التحري في هذا الموضوع⁵.

كما لم تسلم في الآونة الأخيرة الدول العربية كمجموعة من الاتجاه العام لارتفاع المديونية وصعوبة ضبط الموازنة العامة. فعلاوة على تأثير الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 2008/2009 على قطاعات السياحة والصادرات وتحويلات العمالة والعون الإنمائي للعديد من الدول، زادت التطورات المحلية منذ سنة 2011 في بعض الدول من تفاقم الأوضاع الاقتصادية، كما ساهم انخفاض أسعار النفط منذ الربع الثالث من سنة 2014 في مدة وجيزة، في تقلص الاحتياطات النقدية للدول المصدرة للنفط، مما اضطرها للرفع من وتيرة الاستدانة. وبالرجوع إلى الماضي، فقد انبثقت أزمة الديون بالنسبة لدول الجنوب بنهاية سبعينيات وبداية ثمانينيات القرن المنصرم، حيث حثت مجموعة السبعة عام 1979، مؤسستي البنك الدولي وصندوق النقد الدولي على تنفيذ خطط التقويم الهيكلي، التي تتضمن مجموعة من الشروط لإعادة جدولة ديون البلدان النامية. شكلت هذه الشروط جزءاً من عشرة بنود لما بات يُعرف بإجماع واشنطن (1989) التي توصي بالانضباط المالي، وإعادة توجيه الإنفاق العام من الدعم إلى الاستثمار في القطاعات المنتجة، والإصلاح الضريبي، وتحرير الأسواق والتجارة والاستثمارات الأجنبية، وخصخصة مؤسسات الدولة، وإلغاء القوانين التي تعيق دخول الأسواق أو تقيد المنافسة الحرة، وإصلاح نظم أسعار الصرف بما يتماشى والقوة الاقتصادية للبلدان، ومراعاة قوانين وحقوق الملكية⁶.

أنت هذه الخطط استجابة لظاهرة فقدان الملاء المالية في العديد من البلدان النامية عامة ومجموعة من الدول العربية خاصة كالمغرب (1984) وتونس (1986) والأردن (1989) ومصر (1991). إضافة إلى ارتفاع الدين، تميزت هذه الفترة باختلالات في التوازنات الكلية، تمثلت في ارتفاع عجز الموازنة العامة والميزان الجاري واختلال باقي المؤشرات الاقتصادية، كالبطالة والتضخم وتذبذب النمو. مؤخراً، تراجعت تغطية الاحتياطات لأشهر الواردات نتيجة التطورات السابقة للعديد من الدول العربية، وعاد دور المؤسسات المانحة في ظل الأزمة

⁵ باتيزا ويريسبيتيرو، (2012)؛ مينيا ووالد، (2012).

⁶ راجع ويليامسون (2002) ورودريك (2011).

المالية والاقتصادية الأخيرة إلى الواجهة بقوة حيث تم بداية من سنة 2009 عرض الخط الائتماني من طرف صندوق النقد الدولي كتدبير وقائي للاستعانة به من طرف الدول الأعضاء في تمويل عجوزات موازين المدفوعات.

نظراً لأهمية الديون في تمويل الاستثمارات العمومية والاستهلاك الحكومي، وبالنظر أيضاً إلى ما قد يؤدي إليه الإفراط في التمويل إلى تراكم الديون العامة التي تهدد استدامة النمو وتؤثر على الاقتصاد، تبرز الحاجة الملحة بالنسبة للمنطقة العربية للإجابة على التساؤل التالي: هل الدين العام المرتفع يعيق النمو الاقتصادي؟ وبالأخص، هل توجد نقطة تحول في العلاقة بين النمو والدين مشتركة لجميع الدول العربية تحدد سقف الدين القابل للاستمرار للمجموعة، أم أن هناك اختلافاً وتغيراً لهذه العلاقة حسب خصوصية وميزة كل دولة؟ تبدو الدراسة أكثر أهمية في ظل التطورات الاقتصادية الحالية التي توحى بارتفاع وتيرة الدين العام وانخفاض الاحتياطات الأجنبية وارتفاع العجزين التجاري والعام في معظم الدول العربية، وخصوصاً معرفة إلى أي مدى يمكن الاستعانة بالدين العام في تمويل التنمية دون أن ينعكس ذلك سلباً على النمو المستدام، خاصة وأن البديل الذي يتمثل في اللجوء إلى زيادة الضرائب أو استحداث أو سن ضرائب جديدة كما هو الشأن حالياً في مجموعة الدول المصدرة للنفط، له أيضاً انعكاسات على تحفيز الطلب على الاستثمار والاستهلاك والعمالة.

من هذا المنطلق، تأتي أهمية دراسة موضوع أثر الديون السيادية على النمو الاقتصادي في المنطقة العربية، وتعتبر هذه الدراسة الأولى من نوعها بالنسبة للدول العربية من حيث المنهجية المعتمدة في اختبار العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي على غرار البحوث التجريبية المستفيضة على مستوى الدول المتقدمة خصوصاً⁷. كما تكتسي الورقة أهمية خاصة بالرجوع إلى الكم الهائل للدراسات التي تناولت الموضوع بالنسبة لعينات مختلفة من بلدان العالم، الأكثر مديونية، عدا المنطقة العربية. إضافة إلى ذلك، ولمزيد من الإيضاح حول مفهوم سقف الدين العام القابل للاستمرار وحول المنهجية المتبعة، لا بد من التنويه في هذه الورقة بأمرين مهمين:

⁷ تم إحصاء ما يفوق ثلاثين دراسة من سنة 2010 إلى سنة 2017، تلخص الفقرة (1.2) أهمها.

أولاً - بالنسبة للمنهجية، نشير إلى أن المنهجية المتبعة في إقرار وجود سقف للدين العام من عدمه، تختلف كلياً عن منهجية الدراسات السابقة عن استدامة الدين العام على مستوى كل دولة، حيث تقاس استدامة الدين العام بمعادلة خطية بالرجوع إلى فجوة معدل النمو مقارناً بسعر الفائدة والأخذ بالحسبان وضع الميزان المالي الأولي (Primary Fiscal Balance). إذ لا يمكن بالنسبة لهذه المنهجية، رغم إمكانية تحديد اتجاه استدامة الدين العام، إظهار سقف للدين العام إن وجد.

ثانياً - يجدر التنويه هنا أيضاً إلى التفريق بين سقف الدين العام الذي يعيق ويبطئ النمو الاقتصادي وبين منطقة الديون التي تؤدي حتماً إلى دخول البلد في أزمة الاقتصاد بالكامل. فالوضعية الأولى، موضوع الورقة، تضر بالنمو الاقتصادي لكن لن تؤدي بالضرورة وبصفة آلية إلى أزمة اقتصادية. غير أن استدامة الديون في منطقة خطرة ما بعد هذا السقف قد تضعف الاقتصاد وتزيد من عبء الديون مما يؤدي إلى تحديات اقتصادية كبيرة.

يتطرق الجزء الأول من الدراسة إلى آثار الدين العام على النمو الاقتصادي من منظور النظريات الاقتصادية الكلاسيكية والكلاسيكية الجديدة والكينزية، كما يتناول أهم الدراسات التجريبية الحديثة لتقييم هذه الآثار وأوجه الاختلاف في طرق التقدير والجدل الدائر حول النتائج. أما الجزء الثاني من الدراسة، فيهتم أولاً بتقديم منهجية القياس الاقتصادي المقترحة لتقدير العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي على مستوى الدول العربية، يليها تحليل إحصائي للبيانات ثم تقدير للعلاقة بين الدين العام والنمو بالنسبة لعينة الدول التي تتوفر حولها سلاسل زمنية كافية لأغراض القياس الاقتصادي.

1. الأدبيات النظرية والتجريبية لعلاقة الدين العام بالنمو الاقتصادي

1.1 آثار الدين العام في النظرية الاقتصادية

من الناحية النظرية، تنقسم آراء الاقتصاديين حول تأثيرات الديون السيادية على النمو الاقتصادي. تتلخص هذه التأثيرات فيما بات يُعرف في التوليفة الجديدة (the New Synthesis) باسم "التحليل الاصطلاحي"

(Conventional Analysis) لآثار الدين الحكومي، الذي يعكس النموذج السائد بين الاقتصاديين وصانعي السياسات⁸. يعتمد هذا النهج نظرة كينز لعجز الموازنة في المدى القصير، التي تفترض أن العجز الذي يتم تمويله من السندات الحكومية يعزز النشاط الاقتصادي من خلال النفقات الحكومية التي تحفز الطلب الإجمالي في سياق الأسعار والأجور "الكينزية" التي تفترض الثبات في الأجل القصير.

أما على المدى الطويل، فيلتزم الاقتصاد بالرؤية الكلاسيكية، حيث يقلل دين الحكومة من مخزون رأس المال ويخفض الإنتاجية، بالتالي ينكمش الناتج. تمر هذه التأثيرات عبر قنوات متنوعة كما ذكر هانسن (Hansen, 1959)، إذ يمكن أن يؤدي ارتفاع الدين إلى:

1. زيادة المدخرات الخاصة (تأثير بيغو، Pigou effect).
2. حوافز أقل للعمل والاستثمار خاصة لأصحاب السندات الحكومية (تأثير كالدور، Kaldor effect).
3. التأثير السلبي للضرائب الإضافية اللازمة لتمويل الفوائد.
4. ارتفاع أسعار الفائدة.

كما يمكن للدين العام، حسب مودigliاني (Modigliani, 1961)، أن يخفف الاستثمار الخاص عن طريق تقليص الائتمان المقدم للاقتصاد أو عن طريق رفع أسعار الفائدة طويلة الأجل على الاقتراض العام.

رغم ذلك، فإن منحى الآثار ليست واضحة في التحليل بما فيه الكفاية على المدى القصير، خصوصاً حينما يستدعي الأمر إبراز دور المضاعفات المالية الكينزية، حيث يتحول النقاش في هذه المرحلة نحو تحليل مكونات وبنود الإنفاق العام الممولة من السندات الحكومية. فبينما يشكك الكلاسيكيون والكلاسيكيون الجدد في فعالية النفقات في تحفيز النمو من المنظور الكينزي خاصة بالنسبة للنفقات الجارية، إذ قلما يتقبلون فكرة الآثار الإيجابية لكل النفقات ماعدا في حالة النفقات الرأسمالية، أفاد الكينزيون أن تأثير الإنفاق يظل دائماً إيجابياً أياً كان نوع النفقات،

⁸ Elmendorf and Mankiw, (1999).

ويواصلون تبني اختلاف فعالية بعض أنواع النفقات عن أنواع أخرى، حيث إن النفقات الرأسمالية مثلاً قد تكون أكثر فعالية من نفقات الاستهلاك الجاري. على سبيل المثال، يفترض أشاوير (Aschauer, 2000) أنه إذا كان الدين موجهاً لتمويل السلع الرأسمالية، فإن العلاقة قصيرة الأجل ستكون إيجابية بسبب تأثير الإنفاق الرأسمالي على النمو. غير أنه، قد يتم عكس هذه العلاقة على المدى الطويل انطلاقاً من سقف محدد للدين العام بسبب علاوة المخاطر المستحدثة نتيجة المديونية المرتفعة، مما يرفع تكلفة الدين. من جانبه، يُرجع بلانشارد وآخرون (Blanchard 2006 and al.) الارتباط السالب بين الدين العام والنمو الاقتصادي إلى تأخر تأثير سياسات الضرائب المعاكسة للدورات الاقتصادية. فمثلاً، تتبنى الدول التي تعاني من الركود سياسات مالية توسعية لتعزيز النمو، وفي أوقات الرخاء، سياسات تقشفية لخفض مستويات الدين. عموماً، تبدو المقاربة الكينزية لتعديل مستوى الدين كنوع من العلاج في المدى القصير في سياق سياسات الانتعاش بعد التباطؤ أو الركود الناجم عن الأزمة. لذلك، من وجهة النظرية الاقتصادية، فإن الاتجاه السائد هو الاعتراف بوجود أثر سلبي لتراكم الديون العامة على النمو الاقتصادي.

بالموازاة مع "التحليل الاصطلاحي"، ووفقاً لفكرة تعود جذورها لديفيد ريكاردو (1817)⁹ أثارها فيما بعد روبرت بارو (Barro, 1974)، فإن النمو الاقتصادي قد لا يتأثر بالديون العامة، فمع توفر معلومات كاملة (Information Perfect)، وبافتراض التوقعات العقلانية للأفراد (Rational Expectations)، فإن أي زيادة في الإنفاق العام يتفاعل معها هؤلاء الأفراد عن طريق خفض نفقاتهم بمقدار إجمالي مماثل نتيجة توقعهم للضرائب في المستقبل لتمويل العجز الناجم عن الإنفاق الحكومي الحالي. يُعرف هذا التأثير باسم تكافؤ ريكاردو (Ricardian Equivalence) أو تأثير ريكاردو- بارو (Ricardo-Barro effect). نتيجة سلوك الأفراد، فإن أي زيادة في الإنفاق العام تقلل من الادخار العام وتقللها زيادة في الادخار الخاص بمقدار مماثل. كل هذا يُبقي إجمالي الادخار دون تغيير ومن ثم لا يتوقع أي تأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى. في رأي مماثل، يوضح بارو (Barro, 1974) أيضاً أن

⁹ يمكن الحصول على المرجع الأصلي الذي كتب في سنة 1817 بعنوان "Principles of Political Economy and Taxation" من خلال أعماله المجمعة في كتاب "The Works of David Ricardo, McCulloch ed. (1846): http://lf-oll.s3.amazonaws.com/titles/1395/Ricardo_0454_EBk_v6.0.pdf

السندات الحكومية، حينما يكون مالكوها من المقيمين، تشكل رصيماً لهؤلاء وعبئاً تجاه دافعي الضرائب وبالتالي، لن يتم إنشاء أي ثروة صافية ويكون التأثير إجمالاً منعماً.

هذه الأفكار عن تأثيرات ريكاردو- بارو للديون استدعت بطريقة ما إعادة توزيع هذه التأثيرات عبر الأجيال. تمت مناقشتها بشكل خاص في نطاق التحويلات بين الأجيال. حيث أظهر بوشانان (Buchanan, 1958) وميد (Meade, 1958) عند مناقشة مساهمات أسلافهم، ولا سيما لورنر (Learner, 1943)، نقلاً عن مودigliاني (Modigliani, 1961) الذي لخص هذه المناقشات، أن الدين العام لا يشكل عبئاً على دافعي الضرائب الحاليين. وبدلاً من ذلك، يتم نقل العبء إلى الأجيال القادمة التي سيتعين عليها دفع ضرائب لخدمة الدين. على وجه الخصوص، انتقد Buchanan (1958) ما يسميه "الأرثوذكسية الجديدة" للديون، التي تنص على أن عبء الدين يتحمل في الوقت الذي يتم فيه الإنفاق ولا يتم تحويله إلى الأجيال القادمة. هذا النقاش أسفر عن نمذجة لآثار الدين العام في نطاق النماذج الأولى للأجيال المتداخلة ('Overlapping Generations Models') خاصة نماذج دايموند وبلانشارد¹⁰.

إذا كانت العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي قد عرفت الكثير من النقاش في النظرية الاقتصادية، أدت إلى اختلاف الآراء بشأن آثار الدين العام على النمو الاقتصادي كما وضعنا سابقاً، فإن الجدل قائم أيضاً في الدراسات التجريبية حول علاقة الدين العام بالنمو الاقتصادي، حيث لم تسفر الدراسات التجريبية عن توافق واضح بشأن وجود نقطة تحول في العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي تحدد سقف الديون القابلة للاستمرار. تأتي الفقرة الموالية لإظهار مدى الاختلاف والجدل الدائر حول نتائج الدراسات التجريبية بخصوص تأثير النمو الاقتصادي سلباً بالدين العام انطلاقاً من سقف معين.

¹⁰ راجع (Blanchard (1985 و Diamond (1965).

2.1 علاقة الدين العام والنمو الاقتصادي في الدراسات التجريبية

إذا كان الاتجاه العام لتقييم آثار الدين العام على نمو الاقتصاد من الناحية النظرية يشير إلى تأثير سلبي للدين على النمو الاقتصادي على المدى الطويل خاصة، فإن فحص هذه العلاقة بشكل كثيف من وجهة نظر تجريبية منذ أزمة الديون عام 2010، أسفر عن نتائج مختلفة تتجه نحو عدم تبني أي إجماع مؤكد حول وجود سقف مشترك للدين العام يتباطأ النمو الاقتصادي عند تجاوزه. ركزت هذه الأبحاث التجريبية التي انطلقت بداية بعمل رينهارت وروغوف (2010)، على دراسة علاقة غير خطية بين النمو الاقتصادي والدين العام بطرق القياس الاقتصادي. تلخص الفقرة المالية نتائج أهم الدراسات التجريبية التي أثبتت حول سقف الدين العام المعيق للنمو الاقتصادي.

توصل رينهارت وروغوف (2010) إلى أن العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي لمجموعي الدول المتقدمة والنامية تصبح أقوى ارتباطاً وسالية انطلاقاً من سقفي الدين العام (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) البالغين 90 و60 في المائة للمجموعتين على التوالي. لاحظ المؤلفان أن متوسط معدلات النمو المقابلة لنسب الدين الأعلى من سقف 90 في المائة مثلاً تنقلص بواقع 4 نقط مئوية. في ورقة تحليلية لاحقة، شدد رينهارت وروغوف (2012) على نتائجهم السابقة من خلال تحليل الديون العامة المتراكمة لعينة من 22 من الاقتصادات المتقدمة على فترات طويلة (1800-2010). أدت نتائج رينهارت وروغوف (2010)، رغم أوجه القصور الذي تعاني منه من حيث المنهجية نظراً لاستنادها على نهج إحصائي وصفي بسيط، إلى توالي العديد من الأبحاث التجريبية التي تدرس العلاقة بين الدين والنمو باستخدام أساليب القياس الاقتصادي المتطورة.

في الواقع، لا يبدو أن هذه النتائج، خصوصاً منها نتيجة السقف القابل للاستمرار للدين العام كقاعدة مشتركة تسري على كل الدول، مقبولة لدى العديد من المؤلفين. على سبيل المثال، ذكر فيرغسون وجونسون (Ferguson and Johnson, 2011) أن رينهارت وروغوف يخطئان بين الدول الكبيرة والصغيرة، ذات المجالات والخيارات السياسية المختلفة. يجعل هذا الأمر دروس السياسة الاقتصادية المستوحاة من هذه العينات ممارسة مضللة. يستدل المؤلفان على ذلك بكون خيارات السياسة

الاقتصادية للدول الصغيرة تتأثر في كثير من الأحيان بالعوامل الخارجية، في حين أن الدول الكبرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية واليابان تعتبر اللاعب الرئيسي في النظام الدولي الذي تؤثر فيه سياساتهم بدرجات متفاوتة على بقية العالم. نتيجة لذلك، عارض المؤلفان بشدة فكرة وجود عتبة دين مشتركة بتحليلهم لأمثلة فردية مضادة كالولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة. فمثلاً، شكلت المملكة المتحدة خصوصاً حقيقة مثيرة للاهتمام ضد نتائج راينهارت وروغوف، حيث ازدهرت الثورة الصناعية في بريطانيا في ظل نسبة للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي فاقت 200 في المائة لعقود عديدة.

لكن مع ذلك، يبدو أن كثيراً من الباحثين يدعمون آراء راينهارت وروغوف (2010)، في محاولة لإظهار أن نسبة الديون المرتفعة إلى الناتج المحلي الإجمالي تؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي. كان كانر وآخرون (Caner et al., 2010) أول من اختبر نتائج راينهارت وروغوف (2010) باستخدام نفس البيانات ونفس عينة الدول، حيث أكد هؤلاء الصلة السالبة بين الدين العام والنمو الاقتصادي فوق عتبة 90٪ التي حددها راينهارت وروغوف (2010). من ناحية أخرى، كانت العلاقة إيجابية وغير متينة بالنسبة لنسب الدين العام التي لا تتعدى هذا السقف. علاوة على ذلك، أبرز كومار ووو (Kumar and Woo, 2010) علاقة سلبية غير خطية لمستويات أعلى من الديون لعينة من البلدان المتقدمة والناشئة على مدى فترة 1970-2007. كما تم التوصل إلى أن معدل النمو الاقتصادي للفرد ينخفض في المتوسط بنسبة 0.2 بالمائة استجابة لزيادة بنسبة 10 بالمائة في نسبة الديون العامة. في نفس السياق، درس تشيتشيريثا وروثر (Checherita and Rother, 2010) عينة مكونة من 12 دولة في منطقة اليورو خلال الفترة 1970-2009، ليستنتجاً، انطلاقاً من دراسة علاقة غير خطية بين الدين العام والنمو، أن منطقة خطر الديون على الاقتصاد تتراوح بين 90 و100 بالمائة.

في دراسة أخرى، طبق لين (Lin, 2014) انحداراً بتقنية عتبة "لاسو" (Lasso Threshold Quintile Regression) على بيانات مقطعية لعينة من 62 دولة كمجموعة من الدول النامية والمتقدمة على الفترة 1991-2005، وعلى بيانات فردية (خاصة بكل دولة) لعدد 22 دولة تضم 11 دولة نامية و11 دولة متقدمة على الفترة 1961-2010. بالنسبة للتحليل المقطعي، تم التوصل إلى تأكيد وجود انتقال تأثير عتبة 90 بالمائة

كما دافع عنه راينهارت وروغوف (2010). غير أن التحليل الخاص بكل دولة، يظهر أن نقاط التحول (العتبات) في العلاقة بين الدين العام والنمو تتغير من بلد لآخر وتتراوح بين 10 بالمائة و100 بالمائة. تعكس هذه الاختلافات الآثار غير المتماثلة للدين على النمو بين البلدان وتتجه النتائج إلى التأكيد على أن الآثار السالبة للدين المرتفع أكثر شيوعاً وحدةً في البلدان النامية منها في البلدان المتقدمة.

إذا كانت الأبحاث السابقة تدعم في معظمها نتائج رينهارت وروغوف (2010) حول وجود عتبة مشتركة بين كل الدول للدين العام المعيق للنمو بجوار 90 في المائة، فإن أبحاثاً عديدة أخرى تعارض هذه الاستنتاجات حيث تظهر بعض منها قيماً أخرى مختلفة لعتبة الدين الضار بالنمو ابتداءً من نسب متدنية للدين العام، كما تنفي دراسات أخرى وجود أية عتبة ضارة بالنمو الاقتصادي، في حين تبرز أبحاث أخرى تأثير العلاقة بين الدين العام والنمو بالزمن وخصوصية الدولة موضوع الدراسة. تعتبر ورقة هيرندون وآخرون (Herndon et al, 2013) من أهم الأوراق التي راجعت نتائج رينهارت وروغوف (2010)، حيث من خلال إعادة الحسابات على نفس قاعدة بيانات رينهارت وروغوف (2010)، توصل هؤلاء إلى وجود أخطاء حسابية ناتجة عن معالجة البيانات. بعد تصحيح الأخطاء، لوحظ أن اختلاف متوسط معدل النمو في الدول التي تزيد فيها نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي عن 90٪ طفيف مقارنةً بالمعدل المحسوب بالنسبة للدول ذات نسب متوسطة. كما أظهروا أن العلاقة بين الدين العام والنمو تختلف إلى حد كبير حسب الفترة وحسب الدولة، دون التوصل إلى تحديد أي سقف للدين العام.

ومن بين البحوث التي تدحض وجود سقف للدين العام المشترك عند حدود 90 في المائة، نذكر دراسة شارب (Sharpe, 2013) الذي استخدم نفس منهجية تشيتشيريثا وروثر (Checherita and Rother, 2010) اعتماداً على عينة من دول منطقة اليورو، تم خلالها تقدير علاقة غير خطية على شكل دالة ثنائية الحدود (Quadratic polynomial form) بين النمو الاقتصادي كمتغير تابع والدين العام كمتغير مستقل. لكن النتائج لم تثبت وجود أي سقف محدد للدين العام لبلدان منطقة اليورو خلال الفترة 1998-2011. إلا أنه مع افتراض أن آليات انتقال آثار الدين العام إلى النمو الاقتصادي يمكن تأمينها من خلال معدلات الفائدة والاستثمار، تم التوصل إلى وجود علاقة غير خطية لمعدل الفائدة طويل الأجل كمتغير

تابع مفسر بالدين العام وتم تقدير عتبة الديون التي تغير اتجاه العلاقة، بالنسبة لدول اليورو المعنية بالدراسة كمجموعة، بحوالي 56 إلى 60 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

من جهته، توصل مينيا وبارنت (Minea and Parent, 2012) في تحليلهما للعلاقة غير الخطية بين الدين العام والنمو الاقتصادي إلى نتائج مختلفة. حيث انطلقاً من عتبة 90٪ التي حددها راينهارت وروغوف (2010)، أظهرت الدراسة أن العلاقة بين الدين العام والنمو سالبة، لكن التأثير السالب ينقص مع ارتفاع نسبة الدين العام إلى حدود 115٪ حيث يؤثر الدين العام إيجاباً على النمو الاقتصادي انطلاقاً من هذه العتبة. مع ذلك، يحذر المؤلفان من سرعة تفسير واستخدام نتائجهم لأغراض السياسة الاقتصادية ويدعوان لمزيد من البحث حول هذا الموضوع.

وبالمثل، توصل باغلان ويولداس (Baglan and Yoldas, 2013) باستخدام عينة من 20 دولة متقدمة إلى وجود سقف منخفض للدين العام بحدود 20 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. كما أظهرت النتائج علاقة خطية سالبة بين النمو الاقتصادي والديون، دون تحديد أي عتبة بالنسبة لمجموعة مصغرة من الدول ذات الديون المرتفعة للغاية. كما قام بيسكاتوري وآخرون (Pescatori and Others, 2014) بتحليل بيانات الديون والنمو على مدى فترات طويلة من التاريخ، آخذين بالاعتبار أن تأثير الدين على النمو الاقتصادي لن يكون آنياً، بالتالي درسوا تأثير الديون على النمو الاقتصادي بفترات إبطاء مدتها سنة وخمس سنوات وعشر سنوات وخمسة عشر سنة. أظهر تحليلهم عدم وجود أي سقف للدين العام يقوض النمو الاقتصادي. لكنهم بالمقابل، وجدوا أن ارتفاع الديون يزيد من تقلب الناتج المحلي الإجمالي، كما وجدوا أن الدول ذات مستويات الديون المرتفعة لكنها في تناقص (أي الديون المرتفعة) تنمو بنسق (وتيرة) أكبر من وتيرة نمو الدول ذات نفس مستويات الديون المرتفعة لكنها في تزايد.

من جهته، لاحظ إيجرت (Egert, 2015) أن العلاقة غير الخطية بين الدين العام والنمو حساسة للتغيرات في حجم عينة الدول موضوع الدراسة والفترة الزمنية واختلاف طرق القياس الاقتصادي المستعملة. وباستخدام المنهجية التي طورها هانسن (Hansen, 1999)، على نفس العينة من البلدان ونفس الفترة التي استخدمها راينهارت وروغوف (2010)، وجد

الباحث عتبة منخفضة تتراوح بين 20 و30 في المائة للدين العام التي انطلاقاً منها يتأثر النمو الاقتصادي سلباً. غير أن دراسة الدول بشكل فردي لم تؤكد وجود العتبة لكل الدول مع وجود اختلاف العتبة من دولة لأخرى. وفي دراسة أخرى، سلط بريسبيريتو وإيبرهارت Eberhardt (Presbitero and 2015) الضوء على وجود علاقة سلبية غير قوية بين الدين العام والنمو الاقتصادي على المدى الطويل، لكن دراستهما فشلت في تحديد عتبة ديون مشتركة لجميع الدول. وفي عمل آخر، استخدم لي وآخرون (Lee and others, 2017) مجموعة بيانات راينهارت وروغوف (2010)، لدراسة تأثيرات العتبة في العلاقة بين الدين العام ومتوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وتشير النتائج التي توصلوا إليها إلى أن عتبة الدين للنمو الاقتصادي ضعيفة في حدود 30% بدلاً من عتبة 90% لراينهارت وروغوف المثيرة للجدل.

من بين الأعمال الأخرى الجديرة بالاهتمام في هذا الشأن، قام شوديك وآخرون (others, 2017 Chudik and) بدراسة الأثر طويل الأجل لتراكم الدين العام على النمو الاقتصادي والتحقيق فيما إذا كانت العلاقة تتأثر باعتبار مستوى الديون المطلق بدلاً من نسبتها إلى الناتج كما اعتبرت ذلك الدراسات السابقة. من أجل ذلك، قام المؤلفون بتطوير اختبارات لتأثيرات العتبة في سياق نماذج البيانات غير المتجانسة الديناميكية (Dynamic Panel Models Heterogenous) ومن خلال محاكاة مونت كارلو (Monte Carlo Simulation). استخدم المؤلفون لهذا الغرض بيانات لعينة من 40 بلداً (مكونة من البلدان المتقدمة والنامية) على الفترة 1965-2010. وكنتيجة، لم يتم تحديد عتبة قابلة للتطبيق لكل الدول في العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي. لكن بغض النظر عن موضوع العتبة، فإنهم أثبتوا تأثيرات سلبية لتراكم الدين العام على نمو الناتج على الأفق البعيد. وفي هذا الصدد، يسلط ماسون سيسوييفا ودي سوزا أندراد (De and Masson-Syssoyeva, 2017) Sousa Andrade الضوء على الذاكرة الطويلة لسلسلة الدين العام ويوصيان بتحليل العلاقة بين الديون والنمو في إطار طويل الأجل.

استناداً إلى الأدبيات النظرية والتجريبية لعلاقة الدين العام والنمو الاقتصادي في مجموعة من دول العالم، يهدف الجزء الثاني من هذه

الورقة إلى إبراز شكل العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي الحقيقي في لعينة من الدول العربية كمجموعة وحسب الدول على فترات مختلفة تعود إلى منتصف السبعينيات بالنسبة لبعض الدول وبداية التسعينيات بالنسبة لدول أخرى.

2. تحليل العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام في الدول العربية

نظراً لأهمية الديون في تمويل الاستثمارات العمومية والاستهلاك الحكومي، وبالنظر أيضاً إلى ما قد يؤدي إليه الإفراط في التمويل إلى تراكم الديون العامة التي تهدد استدامة النمو الاقتصادي، فلا تزال هناك حاجة ملحة بالنسبة للمنطقة العربية للإجابة عن التساؤل التالي: هل الدين العام يعيق النمو الاقتصادي؟ وبالأخص، هل توجد نقطة تحول في العلاقة بين النمو والدين مشتركة لجميع الدول تحدد سقف الدين القابل للاستمرار للمجموعة، أم أن هناك اختلافاً وتغيراً لهذه العلاقة حسب خصوصية وميزة كل دولة؟

تستدعي الأسئلة السابقة دراسة العلاقة بافتراض منحنى التأثير والسببية من الدين باتجاه النمو كما تم تلخيصه في النظرية الاقتصادية (الفقرة 1.1) من خلال "التحليل الاصطلاحي" (Elmendorf and Mankiw, 1999) وكما تناولته العديد من الدراسات التطبيقية السابقة (الفقرة 2.1). تعتمد أغلبية الدراسات التجريبية على نفس الافتراض، ويحاول البعض منها تصحيح آثار السببية العكسية¹¹ باللجوء إلى طرق التقدير التي تستدعي على سبيل المثال المتغيرات المساعدة¹². يهدف هذا الجزء من الورقة إلى

¹¹ تمت دراسة منحنى السببية لمجموعة من البلدان في ثلة من الأوراق السابقة باستعمال اختبار جرانجر (Granger Causality, 1969) المعروف في هذا الصدد (Gomez-Puig and Sosvilla-Rivero, 2015) ولم تسفر عن نتائج موحدة. ويعزو بعض الباحثين أمر هذه النتائج إلى كون العلاقة بين النمو والدين العام تشوبها الميزات غير الخطية بينما اختبار جرانجر هو عبارة عن نموذج خطي. لهذا حاول قلة من الباحثين تخطي الأمر باستعمال اختبارات غير خطية (non parametric tests) (Di Sanzo and Bella, 2015) لكن النتائج أتت أيضاً متباينة. لهذه الأسباب، جرى في هذه الورقة افتراض منحنى السببية من الدين العام للنمو كما جاءت به النظريات الاقتصادية وعدم الخوض في اختبارات السببية.

¹² من بين طرق التقدير الشائعة والمتينة لهذا الغرض، طريقة العزوم المعممة (Generalized Method of Moments: GMM) التي تصحح العيوب التي قد تعاني منها طريقة المربعات الصغرى. استخدمت هذه الطريقة في العديد من الدراسات السابقة (Caner and others, 2010)؛

تحليل العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي والتحقق من إمكانية وجود نقطة تحول في العلاقة أو منطقة خطر للديون العامة لعينة الدول العربية موضوع الدراسة. لم تتوصل الدراسات التجريبية السابقة إلى أي إجماع حول علاقة واضحة بين الدين العام والنمو الاقتصادي بالنسبة لعينات الدول خاصة المتقدمة منها. لكن هناك من الدراسات كما أسلفنا سابقاً التي تناولت التحليل الفردي لإبراز أن سقف الدين القابل للاستمرار قد يكون خاصاً بكل دولة على حدة نتيجة خضوع العلاقة بين الدين والنمو لخصوصيات كل اقتصاد.

لهذا، سنتناول في مرحلة أولى، بالدرس والتحليل عينة من الدول العربية كمجموعة واحدة متجانسة من خلال التحليل المقطعي للبيانات. بعد ذلك، ستتم دراسة الدول فرادى نظراً لاختلاف خصائصها الاقتصادية وتنوع مسارات الديون العامة فيها. نستعرض فيما يلي منهجية القياس المتبعة لتقييم العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي، يلي بعد ذلك النهج الوصفي للبيانات من خلال تحليل شكل ومنحنى العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام، ثم تقييم هذه العلاقة بواسطة طرق التقدير وتقنيات القياس الاقتصادي على المديين القصير والطويل.

1.2 منهجية القياس الاقتصادي

إذا كان هناك وجود سقف للدين العام الذي انطلاقاً منه يتقلص النمو الاقتصادي ويتباطأ، فيمكن هندسياً تمثيل دالة النمو الاقتصادي بمتغير الدين العام على شكل دالة مقعرة كما في الرسم التوضيحي أسفله (شكل 1). أما رياضياً، فيمكن التعبير عن دالة النمو (g) هذه بدالة غير خطية، ثنائية الحد (Polynomial function of second order)، بمتغير مستقل (d) يمثل نسبة الدين العام إلى الناتج، على النحو التالي (المعادلة حتى الآن مجردة من الإشارة للزمن والبلد للتبسيط):

$$(1) \quad g(d) = \beta \cdot d + \gamma \cdot d^2 + c$$

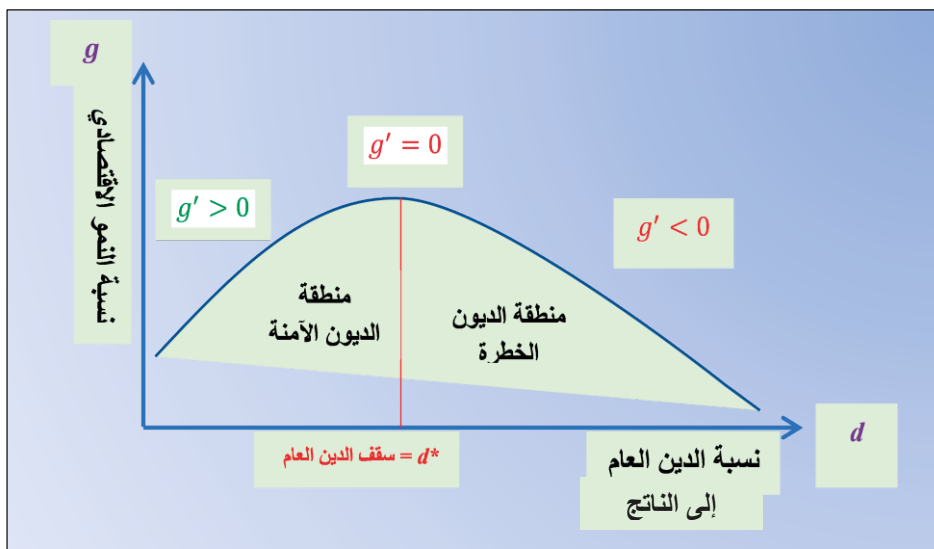
يكون للمعادلة (1) حد أقصى (معدل نمو أقصى) إذا وجدت نسبة دين عام (d^*) تنعدم فيها الدالة الاشتقاقية الأولى للدالة (1) أي ($g' = 0$)

وموجبة ($g' > 0$) بالنسبة لنسب الدين الأقل من قيمة الحد (d^*) بينما سالبة ($g' < 0$) بالنسبة لقيم الدين التي تفوق (d^*) كما هو موضح في الشكل (1). يحدد انعدام دالة الاشتقاق من الدرجة الأولى ما يمكن تسميته بعتبة الدين أو سقف الدين أو نقطة التحول في العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي والذي يستنتج مباشرة من خلال عوامل المعادلة (1) بالصيغة التالية:

$$(2) \quad d^* = -\frac{\beta}{2\gamma}$$

الشرط الرياضي لوجود سقف الدين العام المحدد في المعادلة (2) هو اختلاف إشارتي معاملي الحد الأول والثاني β و γ على التوالي، وبالتحديد $\gamma < 0$ و $\beta > 0$ للحصول على دالة مقعرة كما في الشكل (1). رغم ذلك، يمكن الحصول على دالة عكسية، أي محدبة، إذا كانت إشارة الحد الأول سالبة والثاني موجبة، ويمكن تفسيرها إحصائياً على أن الدين المنخفض لا يفيد النمو ويلزم رفع نسبة الدين إلى حد معين انطلاقاً منه يبدأ النمو في الاستفادة من الدين. أما في حالة الإشارة الموجبة لكلا المعاملين فلا وجود لنقطة التحول إذ أن الحل الرياضي يشير إلى سقف للدين سالب وهو غير مقبول منطقياً طالما لا يوجد تعريف لديون سالبة.

شكل 1- رسم توضيحي للعلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام توثق وجود سقف للدين العام.



كان تشيتشيريوتا وروذر (2010) أول من اعتمد المعادلة (1) في الأدبيات السابقة، تلاهما كثيرون (راجع الفقرة 2.1 عن الأدبيات التجريبية)، دون ذكر أهمية وجوه نمذجة شكل العلاقة بالطريقة التي نستعرضها فيما يلي والتي تمكن القارئ من حيثيات اعتماد هذه المنهجية وتقاربها مع علاقات معروفة في الأدبيات الاقتصادية.

يشير المعامل المرتبط بالدرجة الثانية في المعادلة (1) إلى أن الإيقاع الذي يؤثر به الدين على النمو يتغير انطلاقاً من نقطة تحول محددة. على سبيل المثال، يمكن أن يكون للدين العام المنخفض تأثير إيجابي على النمو نظراً لما يكتسبه التمويل في حدود مقبولة من أهمية في إنجاز مشاريع وإصلاحات اقتصادية. لكنه انطلاقاً من نقطة معينة (نقطة انعطاف أو تحول)، يصبح التأثير السالب هو الغالب من خلال المعامل المرتبط بالحد التربيعي. تشبه هذه المعادلة العديد من منحنيات النمذجة في الأدبيات الاقتصادية، نذكر منها:

أولاً- معادلة دالة الكسب لصاحبها منسر (Mincer, 1974) التي تستخدم في تقييم معدل العائد على الاستثمار في التعليم وترتبط الدخل بالتعليم وسنوات الخبرة: كلما زادت سنوات الخبرة، كلما زاد الدخل، لكن انطلاقاً من نقطة معينة، يصير تزايد الدخل في تناقص خصوصاً لكبار السن والمتقاعدين.

ثانياً- منحنى لافر (Laffer Curve) الذي يربط معدل الضريبة بالإيرادات الحكومية حيث أن معدلات الضريبة المرتفعة قد تسيء للاقتصاد وتقلل من الإيرادات عندما تزيد الضريبة عن سقف معين.

ثالثاً- منحنى كوزنتس (Kuznets Curve) الذي يربط الدخل وعدم المساواة، حيث كلما زاد دخل الفرد، كلما زادت الفوارق الاجتماعية، لكن انطلاقاً من سقف معين لدخل الفرد، تبدأ الفوارق في التقلص.

في كل هذه الدوال والصيغ المعتمدة في الأدبيات الاقتصادية، هناك منطق مشترك حيث أن المتغير التابع يمثل دالة متعددة الحدود من الدرجة الثانية للمتغير المستقل، ومن المتوقع أن يكون لها نقطة تحول (الإشارة السالبة للمعامل المرتبط بالدرجة الثانية).

تقدم المعادلة (1) العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام بصفة آنية (Instantaneous relationship). لكن في الواقع، لا يمكن التكهّن بأثر أي للدين العام على النمو الاقتصادي. إذ يمكن للعجز الذي يتم تمويله من خلال ديون الحكومة أن يلقي بآثاره على النمو بعد مرور مدة معينة من سنة (بالنسبة للآثار قصيرة الأجل) إلى حوالي خمس سنوات (بالنسبة للآثار المتوسطة إلى طويلة الأمد). على سبيل المثال، من المرجح أن تؤثر النفقات، في حالة افتراض آثار إيجابية، خصوصاً منها النفقات الرأسمالية التي يُعتقد أنها تؤثر أكثر من غيرها من النفقات، على النمو الاقتصادي في المديين المتوسط والطويل. فتمويل مشاريع البنى التحتية كالموانئ والطرق يستنفذ عدداً من السنوات حتى يعود بآثار اقتصادية. علاوة على ذلك، من المرجح أن تستغرق قنوات الاقتصاد الكلي الأخرى (مثل معدلات الفائدة طويلة الأجل)، التي تؤثر من خلالها الديون على النمو الاقتصادي، مدة زمنية، وبالتالي لن يكون هناك توقع تأثير أي للدين العام على النمو الاقتصادي.

من هذا المنطلق، تعدل المعادلة (1) مع إدخال فترة إبطاء زمنية k على المتغير المستقل (نسبة الدين العام) لتصبح على الشكل التالي:

$$(3) \quad g_{i,t} = \beta d_{i,t-k} + \gamma d_{i,t-k}^2 + c_i + \varepsilon_{i,t}$$

$d_{i,t-k}$ هي نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي للبلد (i) في السنة ($t - k$) و β و γ تعبر عن المعاملين المرتبطين بمتغير نسبة الدين ومربعها. في حين تعبر c_i عن المعامل الثابت (بالنسبة للزمن) المرتبط بكل بلد ويدعى التأثير الثابت في القياس الاقتصادي للبيانات المقطعية، و $\varepsilon_{i,t}$ الخطأ العشوائي الذي تفترض فيه خصائص التوزيع الكلاسيكية المتعارف عليها في القياس الاقتصادي ($\varepsilon_{i,t} \sim iid(0, \sigma_\varepsilon^2)$).

عملياً، يمكن اعتبار فترة إبطاء في أثر الدين العام على النمو الاقتصادي بفترة سنة معينة بالنسبة لآثار قصيرة المدى، في حين يمكن اعتبار فترة إبطاء مدتها خمس سنوات للآثار المتوسطة والطويلة. إضافة إلى ذلك، يفتقد النموذج المقدم في المعادلات السابقة لحد الآن إلى الحركة (نموذج ساكن، غير حركي أو غير ديناميكي). يمكن إدخال الحركة على النموذج من خلال إبطاء المتغير التابع ($g_{i,t-1}$) وإحماه كمتغير مستقل في المعادلة (3). علاوة على كونه يسمح بوجود الآثار الحركية في النموذج، يمكن وجود هذا الأخير أيضاً من التقليل من ارتباط الأخطاء العشوائية في النموذج ¹³ (Residuals' Autocorrelation). يلخص الجدول (1) معادلات هذه النماذج (4، 5، 6 و 7) التي سيتم تقديرها بالنسبة لعينة الدول العربية مجتمعة وفردية، باعتبار فترتي إبطاء مختلفتين مدتهما سنة واحدة وخمس سنوات للتأثير قصير الأجل والمتوسط-الطويل الأجل على التوالي، ثم باعتبار حركية النموذج من عدمها كما أسلفنا.

¹³ تقيس إحصائية دارين واتسون (Durbin-Watson, DW) مدى احتمال وجود ارتباط الأخطاء العشوائية في النموذج وتتراوح قيمتها في المجال بين رقمي 0 و 4. تعتبر الأخطاء العشوائية غير مرتبطة أو قليلة الارتباط عندما تقترب إحصائية DW من متوسط المجال أي حوالي 2. عملياً، يمكن اعتبار قيمة DW بين 1.6 و 2.4 كدليل على قلة ارتباط الأخطاء العشوائية في النموذج. تم إرفاق قيمة هذه الإحصائية في كل جداول نتائج التقدير (جداول 2، 3، 4، 5 و 6).

جدول 1. معادلات النموذج الساكن والحركي.

النموذج الساكن (Static Model)	النموذج الحركي (Dynamic Model)	
$g_{i,t} = \beta d_{i,t-1} + \gamma d_{i,t-1}^2 + c_i + \varepsilon_{i,t}$ (4)	$g_{i,t} = \alpha g_{i,t-1} + \beta d_{i,t-1} + \gamma d_{i,t-1}^2 + c_i + \varepsilon_{i,t}$ (6)	المدى القصير (إبطاء واحد)
$g_{i,t} = \beta d_{i,t-5} + \gamma d_{i,t-5}^2 + c_i + \varepsilon_{i,t}$ (5)	$g_{i,t} = \alpha g_{i,t-1} + \beta d_{i,t-5} + \gamma d_{i,t-5}^2 + c_i + \varepsilon_{i,t}$ (7)	المدى المتوسط والطويل (5 إبطاءات)

2.2 التحليل الإحصائي الوصفي لشكل العلاقة بين النمو الاقتصادي ونسب الدين العام

بما أن بيانات الدين العام والنمو الاقتصادي الحقيقي متوفرة في معظم فترات الزمن، تمت دراسة عينة موسعة من الدول العربية تضم 16 دولة بالنسبة للتحليل المقطعي كمجموعة وهي: الأردن والبحرين وتونس والجزائر وجيبوتي والسعودية والسودان وسوريا وعمان والقمر والكويت ولبنان ومصر والمغرب وموريتانيا واليمن. غير أنه بالنسبة للتحليل الفردي، فقد تم تقليص العينة واستثناء أربع بلدان لا تتوفر فيها البيانات بالشكل الكافي لتحليل العلاقة وتقييمها بطرق القياس الاقتصادي وهي: جيبوتي والقمر وسوريا واليمن. تم اعتماد بيانات صندوق النقد الدولي بالنسبة للدين العام والنمو الاقتصادي المتوفرة في قاعدة بيانات حديثة تجمع كل بلدان العالم، مخصصة لأغراض تحليل الدين العام على فترات طويلة، حيث تبدأ المشاهدات بالنسبة لبعض البلدان المتقدمة من سنة 1800. وقد تم تجميع هذه البيانات ودراسة تناسقها من مصادر وطنية

متنوعة ومصادر دولية، وبحوث أخرى كلما تعذر الحصول على البيانات الرسمية الموثوقة¹⁴. أما بالنسبة للبلدان العربية، فهناك تفاوت في عينة المشاهدات بالنسبة لبيانات الدين العام، حيث تتوفر لدى عدد من البلدان بيانات طويلة تبدأ من السبعينيات وحتى سنة 2015، كتونس والجزائر ومصر والمغرب، وهناك من تتوفر لديها بيانات نسبياً قصيرة من التسعينيات كالسودان والسعودية، كون بعض هذه الدول ليس لديها دين عام قبل هذه الفترة. هذا التفاوت سيؤثر في تفاوت تحليل النتائج بين البلدان فرادى كما سيؤثر على تحليل المجموعة ككل. كما تمت محاولة الاعتماد على بيانات صندوق النقد العربي في هذه الدراسة غير أن البيانات تقتصر على بيانات الدين الخارجي فقط ولفترات محدودة، بينما يتعذر الحصول على الدين الداخلي بالنظر إلى أن العلاقة المدروسة تعتبر بيانات الدين العام الإجمالي (الدين العام الداخلي والخارجي).

تم في البداية تحليل العلاقة بين سلسلتي النمو الاقتصادي والدين العام عن طريق تمثيلها بأشكال سحابات نقط (Scatter Plots) قبل اللجوء إلى تقديرها بطرق القياس الاقتصادي (Econometrics). ومن أجل انسيابية أكثر في النص التحليلي، تم وضع كل الأشكال التحليلية وجدول نتائج تقدير العلاقة في الملاحق¹⁵.

يشير التحليل المقطعي في الشكل رقم (2) إلى عدم وجود أي علاقة بين نسب الدين العام ومعدلات النمو الاقتصادي بالنسبة للدول العربية كمجموعة سواء في حالة التأثير قصير المدى (سنة إبطاء واحدة) أو التأثير المتوسط والطويل (فترة إبطاء بخمس سنوات)، إذ أن خط الاتجاه للعلاقة ثابت في كلتا الحالتين. غير أنه باعتبار تحليل متوسطات العينة (Means) (شكل 3)، في كل سنة ورسم العلاقة فإن هناك اتجاهًا نحو الارتباط السالب سواء على المدى القصير أو المتوسط والطويل. وهذا التحليل هو الذي تم البناء عليه من طرف "رينهارت وروجوف" (2010) لإثبات وجود ضرر للدين العام على النمو الاقتصادي انطلاقاً من سقف 90% لعدد 20 دولة متقدمة مجتمعة ومجموعة من 44 اقتصاداً نامياً بنسبة 60% كسقف للدين العام.

¹⁴ منهجية قاعدة البيانات معروضة في ورقة عمل صندوق النقد الدولي، 2018 (IMF, WP/18/111).

¹⁵ يضم الملحق الأول عشرة أشكال (شكل 2 إلى شكل 11)، ويضم الملحق الثاني خمسة جداول تعرض نتائج التقدير المقدمة في الفقرة 3.2 (جدول 2 و3 و3-تابع و4 و4-تابع)

أما باعتبار التحليل الفردي على مستوى كل بلد، تأتي النتائج مختلفة وتوضح أشكالاً متنوعة من العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي حيث يمكن استنتاج ما يلي:

✓ على مستوى الأثر القريب المدى، يظهر الشكل (4) لعينة البلدان المدروسة أن الدين العام يرتبط سلباً بالنمو الاقتصادي في كل من الأردن وعُمان وبصفة جداً قليلة في تونس. أي أن الدين العام يمكن أن يتضح تأثيره سلباً على هذه البلدان ابتداءً فقط من مرور سنة واحدة. في حين يكون الارتباط إيجابياً في كل من البحرين ومصر ولبنان، حيث أن التمويل عبر السندات الحكومية يتجه نحو تحفيز النمو بدل تقييده. أما في البلدان العربية الأخرى، وهي الجزائر والكويت وموريتانيا والمغرب والسودان والسعودية، فإن الارتباط فيها بين النمو والدين العام يكاد يكون منعدماً في حالة التحليل القصير الأجل، وبالتالي لا يبدو جلياً أن النمو الاقتصادي يتأثر بوضع الدين العام في هذه البلدان.

✓ وباعتبار شكل الارتباط الخطي بين النمو الاقتصادي والدين العام باعتبار فترة إبطاء بمدة خمس سنوات (Five lags)، فإن العلاقة تتغير نوعاً ما بالنسبة لبعض الدول مقارنة مع فترة إبطاء بسنة واحدة كما سبق (one lag). يوضح الشكل (5) أن ارتباط النمو الاقتصادي بالدين العام على المدى المتوسط والطويل ضعيف إلى منعدم في كل من الجزائر والكويت والسعودية وتونس ونوعاً ما عُمان. بينما يسجل ارتباط سالب في كل من مصر والأردن والمغرب، ويسجل ارتباط إيجابي في كل من البحرين ولبنان والسودان.

لكن شكل التحليل الخطي المعتمد لا يمكن أن يظهر إلا الاتجاه السائد في الأثر بين المتغيرين دون إبراز شكل العلاقة الحقيقية إذا ما اتسمت بوجود أثر غير خطي في العلاقة ما بين النمو الاقتصادي والدين العام. إن التحليل الخطي يمكن أن يتمشى مع آراء التأثيرات الرئيسية التي جاءت بها النظرية الاقتصادية طالما لم تذكر هذه الأخيرة وجود نقطة تحول للدين العام تضر بالنمو الاقتصادي حال تجاوزها كما سبق تلخيصه في الفقرة الأولى (1.1): تأثير سلبي للدين العام على النمو خصوصاً في الأمد الطويل حسب النظرية الكلاسيكية، أو تأثير إيجابي خاصة في الأجل

القصير حسب النظرية الكينزية، أو عدم وجود تأثير حسب مبدأ تكافؤ ريكاردو (Ricardian Equivalence).

غير أن معظم الأدبيات التجريبية السابقة أشارت إلى وجود تأثير غير خطي للدين العام على النمو. وهذا الاتجاه هو الذي يمكن أن ينم عن إثبات نقطة تحول في العلاقة المدروسة في حال وجودها. لذلك، قبل دراسة تقدير العلاقة الغير خطية بطرق القياس الاقتصادي، نلجأ إلى محاولة إبرازها هندسياً من خلال نفس التحليل السابق، لكن بإضافة دالة ارتباط (خط الانحدار) غير خطية ثنائية الحدود في أشكال سحبات النقط السابقة بدل دالة خطية كما سبق. يبين الشكل (6) رسومات العلاقة بين النمو الاقتصادي ونسب الدين العام تمكن من استنتاج ظاهري (apparent) لما يلي:

✓ بالنسبة للمدى القصير، يوضح الشكل (6) تأثير النمو الاقتصادي بالدين العام سلباً انطلاقاً من نقطة محددة تختلف من بلد لآخر في كل من الجزائر والبحرين ومصر وموريتانيا والسودان وعمان حيث شكل العلاقة مقعرة. في حين ينعكس شكل العلاقة لتصير محدبة في كل من الأردن ولبنان وقليلاً ما تونس والمغرب. أما بالنسبة للكويت والسعودية، فلا يتضح أي أثر للدين العام على النمو في كلا البلدين.

✓ أما على المدى الطويل فيظهر الشكل (7) أن لا وجود لارتباط النمو والدين في الجزائر ونوعاً ما في السعودية. في حين تظهر علاقة ارتباط على شكل دالة مقعرة (Concave) توحي بوجود نقطة تحول في مسار العلاقة بين النمو والدين العام في كل من البحرين والكويت وعمان والمغرب والسودان. أما في بقية الدول العربية الأخرى وهي مصر والأردن وموريتانيا وتونس فإن العلاقة تبدو عكسية، حيث ارتباط الدين سالب حتى بلوغ حد معين من نسبة الدين العام يصبح بعده الارتباط إيجابياً. وقد تم إيجاد نفس العلاقة الأخيرة في العديد من الدول المدروسة في الأبحاث السابقة رغم أن المنطق الاقتصادي يرفضها خصوصاً عندما تكون نقطة التحول مرتفعة جداً أو ربما لدخول متغيرات اقتصادية ومؤسسية على خط هذه العلاقة مما يؤثر عليها. كما يعزى الأمر كذلك إلى جودة بيانات الدين ودقتها خصوصاً وأن عينة الدول المدروسة ليست لها نفس عينة المشاهدات المتوفرة خاصة لسلاسل الدين العام.

3.2 نتائج تقدير العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام في الدول العربية

تم تقدير النماذج الأربعة الملخصة في الجدول (1) السابق (الفقرة 1.2) بالنسبة للدول العربية كمجموعة (بيانات مقطعية)، ثم بالنسبة لعينة الدول العربية فرادى. تم استخدام طريقتين مختلفتين في تقدير هذه النماذج، حيث استخدمت طريقة المربعات الصغرى (OLS) في الخطوة الأولى، في حين استخدمت طريقة العزوم المعممة (GMM) في الخطوة الثانية لمئاتها وتصحيحها لبعض عيوب القياس التي تعاني منها الطريقة الأولى. تستدعي طريقة العزوم متغيرات أخرى لهذا الغرض وتسمى المتغيرات المساعدة (Instrumental variables) بحيث تكون قدر الإمكان مستقلة عن الخطأ العشوائي في المعادلات قبل إدخالها في التقدير ومرتبطة ما أمكن بالمتغيرات المستقلة. في الغالب يتم اللجوء أيضاً إلى المتغيرات المستقلة نفسها وإبطائها ثم إدخالها في المعادلة كمتغيرات مساعدة نظراً لصعوبة الحصول على متغيرات جيدة تحقق شرط المتغيرات المساعدة. بالنسبة لهذا العمل، تم الاعتماد على المتغيرات المستقلة المبطة إلى جانب متغير نسبة الميزان الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي. تشير النتائج إجمالاً إلى ما يلي:

أولاً: بالنسبة للتحليل المقطعي (كمجموعة)، تم تقييم النماذج الأربعة بافتراض نموذج الآثار الثابتة. تشير "الآثار الثابتة" إلى إمكانية وجود اختلافات وخصائص هيكلية (غير مرئية) بين الدول تعكس عدم تجانسها (heterogeneity Unobserved)، إلا أنه لا يتغير بمرور الوقت (مستقل عن الزمن) وهو ما يدل عليه مصطلح "ثابت" في تسمية هذا التأثير. يسمح نموذج "الآثار الثابتة" بالتغاير أو التفرد بين البلدان من خلال السماح بامتلاك قيمة خاصة "للثابتة" بالنسبة لكل بلد. خلافاً لذلك، يستخدم نموذج الآثار العشوائية (Random Effects Model) كلما كان التأثير مستقلاً عن الخصائص الهيكلية (غير المرئية) أو عن أي متغيرات أخرى مستقلة في النموذج. يتم الفصل في القياس الاقتصادي بين النموذجين (الآثار الثابتة مقابل الآثار العشوائية) باللجوء إلى اختبارات إحصائية من أشهرها اختبار هوسمان (Hausman Test).

يقدم الجدول (2) نتائج القياس للعلاقة بين النمو الاقتصادي ونسب الدين العام لعينة الدول العربية كمجموعة، إضافة إلى نتائج اختبار هوسمان

(Hausman Test) التي تؤكد اللجوء إلى نموذج الآثار الثابتة بالنسبة للنماذج الحركية، في حين تشير إلى اعتبار الآثار العشوائية بالنسبة للنماذج الساكنة¹⁶. كما تشير النتائج إلى عدم وجود علاقة متينة بين الدين العام والنمو الاقتصادي بالنسبة للمجموعة بأكملها طريقتي التقدير (OLS وGMM). تتماشى هذه النتائج مع ما تمت ملاحظته في التحليل المقطعي للبيانات سابقا (الفقرة 1.2، الشكل 1).

ثانياً: بالنسبة للتحليل الفردي، تشير النتائج عموماً إلى إمكانية وجود سقف للدين العام يتغير حسب البلد وحسب الأجل (القصير مقابل المتوسط والطويل). جاءت النتائج حسب طريقتي التقدير كما يلي:

بالنسبة **لطريقة المربعات الصغرى**، تشير النتائج في الجدولين (3) و(3) – تابع) إلى:

إمكانية وجود سقف للدين العام (دالة مقعرة) على المدى القصير فقط في خمس دول وهي الجزائر ولبنان وموريتانيا بالنسبة للنموذجين الساكن والحركي معاً، والأردن والكويت بالنسبة للنموذج الحركي فقط، في حين تشير النتائج إلى قبول نقطة تحول أيضاً في المغرب لكنها عكسية (دالة محدبة). ويتراوح سقف الدين العام بالنسبة لهذه المجموعة من حوالي 40% و46% بالنسبة للجزائر والكويت على التوالي إلى حوالي 100% و115% و135% بالنسبة للأردن ولبنان وموريتانيا على التوالي.

أما على المدى المتوسط والطويل، فتشير النتائج في نفس الجدول (3) و(3) – تابع) إلى ارتفاع احتمال توخي الحذر من نسبة الدين في كل من البحرين والكويت وموريتانيا والمغرب وعمان. ويتراوح سقف الدين العام بين 21.6% في البحرين وحوالي 61% في الكويت، وحوالي 55% في السودان وما بين 64 إلى 68% في المغرب. أما في كل من مصر والسعودية وتونس فتشير النتائج إلى دالة عكسية، كما لم تثبت أي دلالة إحصائية لشكل العلاقة بالنسبة لكل من الجزائر والأردن ولبنان والسودان على المدى المتوسط والطويل بالنسبة لنتائج التقدير بطريقة المربعات الصغرى.

¹⁶ يتم اختبار نموذج الآثار الثابتة إذا كان الاحتمال المرتبط بإحصائية كي مربع (Chi-Square) أقل من 5% ويلجأ إلى نموذج الآثار العشوائية في غير ذلك (نتائج اختبار هوسمان في الجزء الأول من الجدول 2، ملحق 2).

✓ أما بالنسبة لطريقة العزوم المعممة، فتشير النتائج في الجدولين (4) و(4) - تابع) إلى ما يلي:

تأكيد سقف للدين العام على المدى القصير بالنسبة لكل من الجزائر والكويت بحوالي 40% والبحرين بحدود 23% ومصر بحدود 102% ولبنان بسقف يتعدى 160% وتونس بحوالي 49% ثم السعودية بحدود 48% (فقط بالنسبة للنموذج الساكن). أما بالنسبة للدول المتبقية من العينة، فلم يتم إثبات أي سقف للعلاقة بين النمو والدين العام.

✓ بالنسبة للمدى المتوسط والطويل، تشير النتائج في نفس الجدولين (4) و(4) - تابع) إلى إمكانية تضرر النمو الاقتصادي عندما تتعدى الديون العامة نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي قيمة 32% في الجزائر، وحوالي 20% في البحرين وعمان (النموذج الحركي فقط لعمان)، ثم حوالي 70 إلى 73% في المغرب، وحوالي 58% في الكويت و140% في لبنان. في حين لم يثبت أي ارتباط للدين العام والنمو بالنسبة لباقي الدول. كما يلاحظ بالنسبة لطريقة التقدير هذه، اختفاء شكل العلاقة المحدبة الملاحظة في بعض البلدان عند اعتبار التقدير بطريقة المربعات الصغرى.

عموماً، يمكن من خلال هذه النتائج ملاحظة ما يلي:

✓ اتجاه تأكيد وجود سقف للدين العام في بعض الدول العربية يتقلص على إثره النمو الاقتصادي كلما تعدت الديون هذا السقف. تم تأكيد وجود سقف للدين العام لعشرة دول، باعتبار نتائج كل طرق التقدير والمدينين القصير والطويل.

✓ عدم تأكيد سقف للدين العام في دول لا يمكن تفسيره مباشرة بعدم حساسية النمو الاقتصادي للدين العام. كل ما هنالك أن الدين العام يمكن أن يتأثر بعوامل اقتصادية ومؤسسية أخرى يصعب قياس تأثيرها وتعمل على تغيير شكل العلاقة بين الدين العام والنمو.

✓ الاختلاف في سقف الدين العام بين الدول العربية وعدم تأكيد وجوده بالنسبة لدول أخرى لا يمكن تفسيره أيضاً فقط باختلاف الخصائص الاقتصادية والمؤسسية للدول، بل يمكن إرجاعه أيضاً إلى كون عدد المشاهدات المتوفرة بالنسبة للبلدان تختلف حيث

البيانات متوفرة على فترة طويلة نسبياً لكل من مصر وتونس والمغرب مثلاً من بداية السبعينيات، بينما تقتصر بيانات دول أخرى كلبان والكويت وموريتانيا والبحرين والسعودية على مشاهدات من بداية التسعينيات.

كل العوامل السابقة تستلزم توخي الحذر عند تأويل النتائج ومقارنتها بين دول المجموعة خاصة.

إضافة إلى كل هذا، فقد تم ربط سقف الدين العام لعشرة دول (التي ثبت لديها بإحدى طريقتي التقدير على الأقل سقف للدين العام) بمؤشر التنويع الاقتصادي (مؤشر تنوع الصادرات) الصادر عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد، UNCTAD)، فتبين أن العلاقة بين الاثنين سالبة. يشير مؤشر التنويع إلى قيم تتراوح بين الصفر والواحد الصحيح وتدل القيم الدنيا (بمحاذاة الصفر) إلى تنوع أكبر في الاقتصاد مقاس بتنوع التصدير، بينما تشير القيم الكبرى (بالاقتراب من الواحد) إلى تركيز أكثر في الصادرات. تم رسم العلاقة بين سقف الدين العام (وهو قيمة ثابتة لكل دولة) ومؤشر التنويع في السنوات 2000 و 2005 و 2010 و 2015، في الأشكال 8 و 9 و 10 و 11. من هذه الأشكال يمكن استخلاص استنتاجين هامين:

✓ إن اتجاه العلاقة السالب بين سقف الدين العام ومؤشر التنويع يوحي على أن سقف الدين العام القابل للاستمرار يكون أعلى كلما كان الاقتصاد متنوعاً، حيث تظهر كل من مصر والأردن ولبنان والمغرب وتونس كاققتصادات نوعاً ما متنوعة، ذات قيم سقف الدين القابل للاستمرار أعلى من نظيراتها النفطية كالبهرين وعُمان والكويت والجزائر والسعودية حيث ينخفض مؤشر التنويع الاقتصادي نتيجة الاعتماد أكثر على الصادرات النفطية.

✓ ارتباط سقف الدين العام القابل للاستمرار بمدى تنوع اقتصادات البلدان يتغير أيضاً مع مرور الزمن حيث ينخفض مع توالي السنين نتيجة انخفاض التركيز في الصادرات. ويلاحظ أن الارتباط في العلاقة قوي في سنة 2000 و يبلغ حوالي 72.2%، ثم ينخفض ليصبح 64.2% سنة 2005 ثم حوالي 40.8% سنة 2010 وأخيراً 31.2% سنة 2015.

خلاصة

تمت في هذه الورقة دراسة موضوع بالغ الأهمية في مالية الحكومة يتعلق بمدى وجود سقف للدين العام يؤثر سلباً على الإنجازات التنموية للدول العربية. تناولت الورقة الأدبيات النظرية لأثار الدين العام على النمو الاقتصادي والجدل السائد في الدراسات التجريبية لعينات من دول العالم خاصة المتقدمة منها حول وجود سقف للدين العام يعيق النمو. بالنسبة للدول العربية موضوع الدراسة، تشير النتائج إلى عدم وجود سقف مشترك للدين العام يسري على كل الدول العربية. غير أنه من خلال تحليل علاقة النمو الاقتصادي بالدين العام للبلدان فرادى، اتضح في المجمل وجود نقطة تحول لارتباط الدين العام بالنمو خاصة بكل بلد. بالتالي يصعب استنتاج أي سقف مشترك يسري على كل البلدان بسبب اختلاف خصائصها الاقتصادية. كما توجي النتائج إلى وجود ارتباط قوي بين سقف الدين العام القابل للاستمرار ومدى تنوع الاقتصاد، حيث كلما كان الاقتصاد متنوعاً كلما ارتفع سقف الدين العام القابل للاستمرار. فبينما يتعدى سقف الدين العام القابل للاستمرار حوالي 70% في دول ذات اقتصادات نسبياً متنوعة كالمغرب والأردن ومصر ولبنان، تنزل هذه النسبة إلى حوالي أقل من النصف في الدول النفطية كالجزائر والكويت والسعودية وعمان والبحرين.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي على مستوى كل بلد، بعيداً عن المقارنات والاسقاطات المعممة. كما تشير إلى وجود تفاوت بين الدول العربية في إعداد ونشر بيانات الدين العام بصفة خاصة، مما يؤثر على نتائج الدراسات وحتى المقارنات مع بلدان متشابهة الخصائص كالبلدان النفطية مثلاً. كما أن التفاوت في إحصائيات الدين يزداد عند المقارنة مع باقي دول العالم خاصة المتقدمة منها. على سبيل المثال، ترجع أطول سلسلة للدين العام في العالم إلى المملكة المتحدة حيث تبدأ بياناتها من سنة 1791¹⁷.

¹⁷ راجع عباس وآخرون، 2010، صندوق النقد الدولي.

المراجع

References

- [1]- Abbas, S. A., N. Belhocine, A. ElGanainy, and Horton, M., (2010), "A Historical Public Debt Database." IMF Working Paper 10/245, International Monetary Fund, Washington, DC.
- [2]- Aschauer, D., (2000), "Do states optimize? Public capital and economic growth", *The Annals of Regional Science*, vol. 34 (3), pp. 343-363.
- [3]- Baglan, D. and Yoldas, E., (2013), "Government debt and macroeconomic activity: a predictive analysis for advanced economies", *Finance and Economics Discussion Series*, 05, Federal Reserve Board.
- [4]- Blanchard, O. J., (1985), "Debt, Deficits, and Finite Horizons". *Journal of Political Economy*, Vol. 93(2), pp. 223-247.
- [5]- Blanchard, O., Cohen, D. and Johnson, D., (2006), *Macroeconomics*, 6th ed., Pearson.
- [6]- Barro, R. J., (1974), "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy*, vol. 82 (6), pp. 1095-1117.
- [7]- Caner, M., Grennes, T. and Koehler-Geib, F., (2010), "Finding the tipping point when sovereign debt turns bad", *World Bank Policy Research Working Paper 5391*, World Bank.

- [8]- Checherita, C. and Rother, P., (2010), "The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the Euro area", *ECB working paper 1237*, European Central Bank.
- [9]- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M.H., Raissi, M., (2017), "Is there a debt-threshold effect on output growth?", *Review of Economics and Statistics*, vol. 99 (1), pp. 135-150.
- [10]- Diamond, P. A., (1965), "National Debt in a Neoclassical Growth Model". *American Economic Review*, vol. 55(5), pp. 1126-1150.
- [11]- Di Sanzo, S., Bella, M., 2015, "Public debt and growth in the Euro area: evidence from parametric and nonparametric Granger causality", *The B.E. Journal of Macroeconomics*, vol. 15 (2), pp. 631-648.
- [12]- Eberhardt, M. and Presbitero A. F., (2015), "Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity", *Journal of International Economics*, vol. 97 (1), pp. 45-58.
- [13]- Egert, B., (2015), "The 90% public debt threshold: the rise and fall of a stylized fact", *Applied Economics*, vol. 47 (34-35), pp. 3756-3770.
- [14]- Elmendorf, D., Mankiw, N., (1999), "Government Debt", in Taylor, J. and Woodford, M. (eds.), *Handbook of Macroeconomics*, 1C, pp. 1615-1669, North-Holland.

- [15]- Ferguson, T., and Johnson, R., (2011), “A world upside down? Deficit fantasies in the great recession”, *International Journal of Political Economy*, vol. 40 (1), pp. 3-47.
- [16]- Gomez-Puig, M., Sosvilla-Rivero, S., (2015), “On the bi-directional causal relationship between public debt and economic growth in EMU countries”, *IREA working paper* 2015-12, Research Institute of Applied Economics.
- [17]- Hansen, A.H., (1959), “The Public Debt Reconsidered: A Review Article”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 41 (4), pp. 377-78.
- [18]- Herndon, T., Ash, M., Pollin, R., (2013), “Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff”, *PERI working paper* 322.
- [19]- Kumar, M., Woo, J., (2010), “Public Debt and Growth”, *IMF working paper* 10-74, International Monetary Fund.
- [20]- Lin, T., (2014), “High dimensional threshold quantile regression with an application to debt overhang and economic growth”, *Job market paper*, University of Wisconsin.
- [21]- Mbaye, S., Badia, M. and Chae K., (2018), “Global Debt Database: Methodology and Sources”, *IMF Working Paper*, 18/111, Washington DC.

[22]- Mincer, J., (1974), "Schooling, Experience, and Earnings", National Bureau of Economic Research. Distributed by Columbia University Press, New York.

[23]- Minea, A., Parent, A. (2012), "Is High Public Debt Always Harmful to Economic Growth? Reinhart and Rogoff and Some Complex Nonlinearities", CERDI working paper 2012-18.

[24]- Modigliani, F., (1961), "Long Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt", Economic Journal, vol. 71 (284), pp. 730-755.

[25]- Panizza, U., Presbitero, A.F., (2012), "Public Debt and Economic Growth Is There a Causal Effect?", Money and Finance Research Group (MoFiR) working paper 65.

[26]- Pescatori, A., Sandri, D., Simon, J., (2014), "Debt and growth: Is there a magic threshold?", IMF working paper 14-34, International Monetary Fund.

[27]- Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., (2010), "Growth in a time of debt", American Economic Review, vol. 100 (2), pp. 573-578.

[28]- Reinhart, C.M., Reinhart, V.R., Rogoff, K.S., (2012), "Public debt overhangs: Advanced economy episodes since 1800", Journal of Economic Perspectives, vol. 26 (3), pp. 69-86.

[29]- Rodrik, D., (2011), “The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy”, W.W. Norton.

[30]- Sharpe, T.P., (2013), “Institutional arrangements and public debt threshold limits”, International Review of Applied Economics, vol. 27 (6), pp. 707-728.

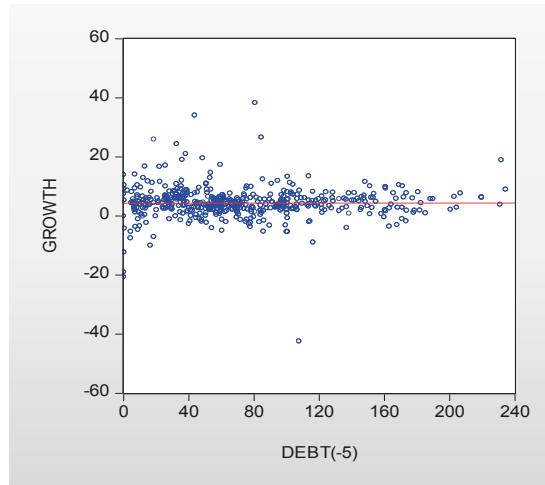
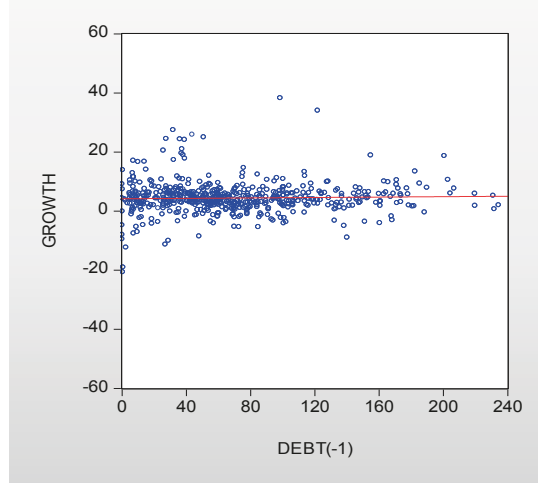
[31]- Syssoyeva-Masson, I., De Sousa Andrade, J., (2017), “The effect of public debt on growth in multiple regimes in the presence of long-memory and non-stationary debt series”, CeBER working paper 7.

[32]- Williamson, J., (2002), “Did the Washington Consensus Fail?”, Outline of speech at the Center for Strategic and International Studies Washington, DC. Peterson Institute for International Economics, November 6.

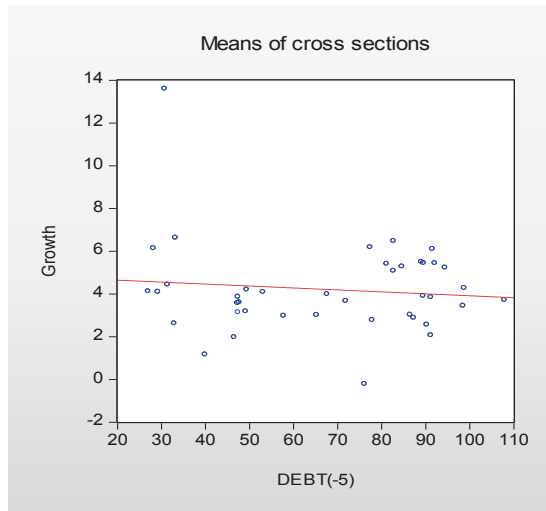
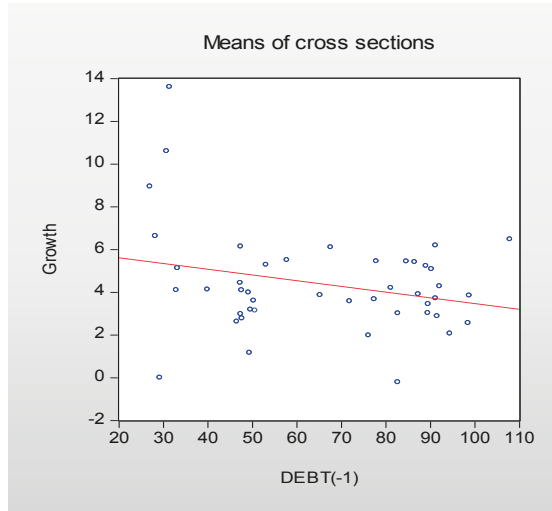
الملاحق

الملحق رقم 1- ملحق الأشكال

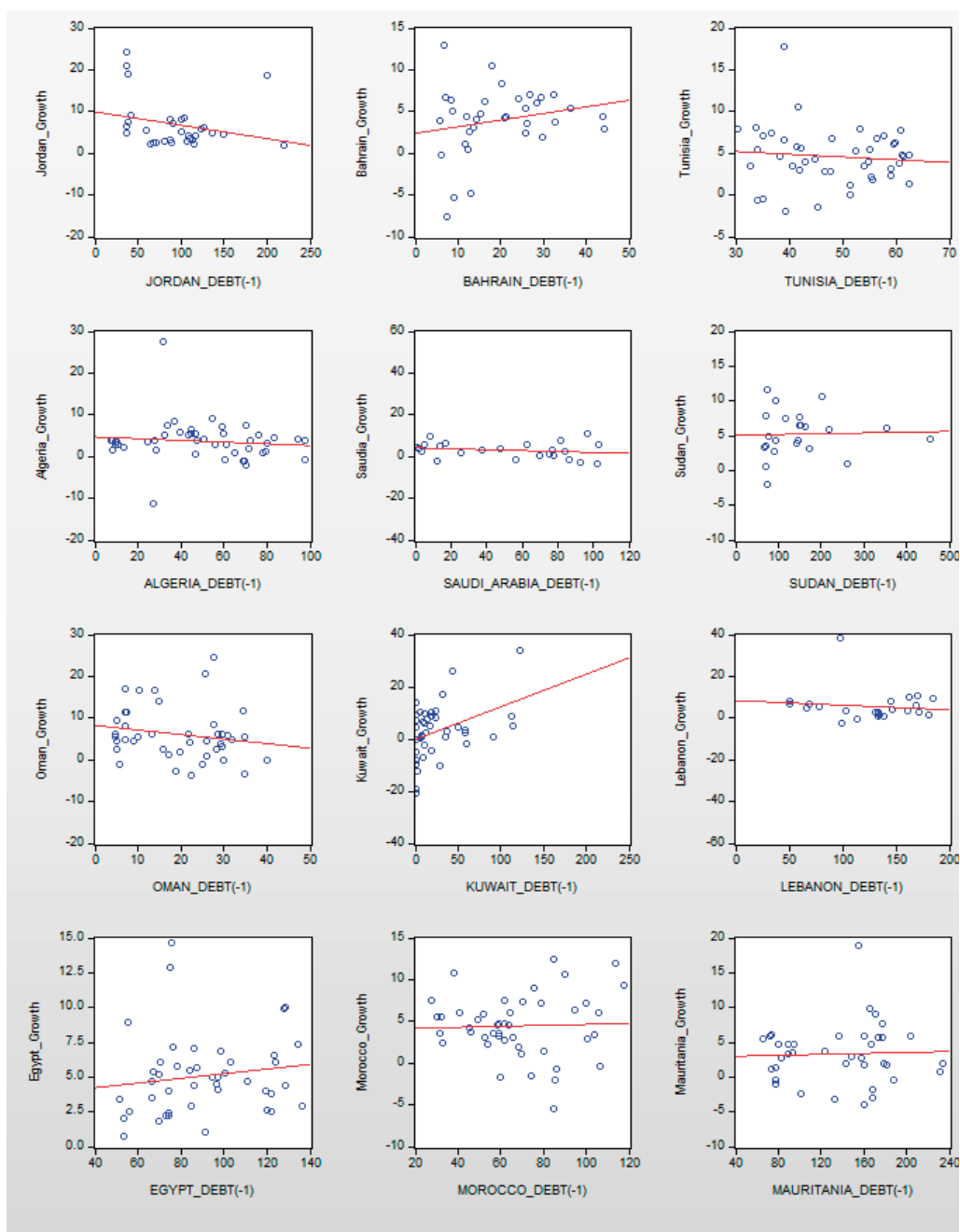
شكل 2. تطور النمو الاقتصادي حسب نسب الدين العام لعينة الدول العربية على المدى القصير والطويل.



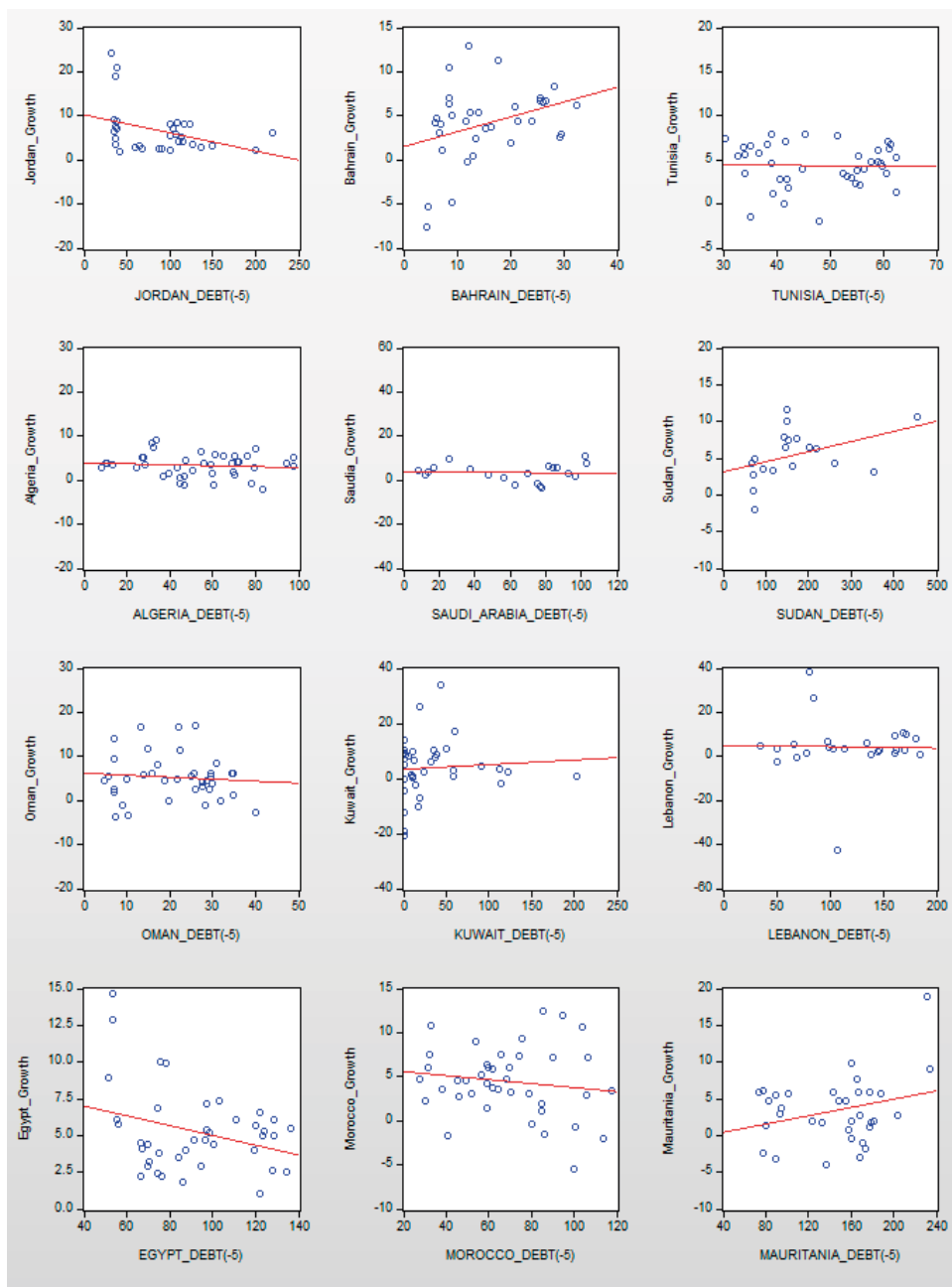
شكل 3. تطور متوسطات النمو الاقتصادي حسب متوسطات نسب الدين العام لعينة الدول العربية على المدى القصير والطويل.



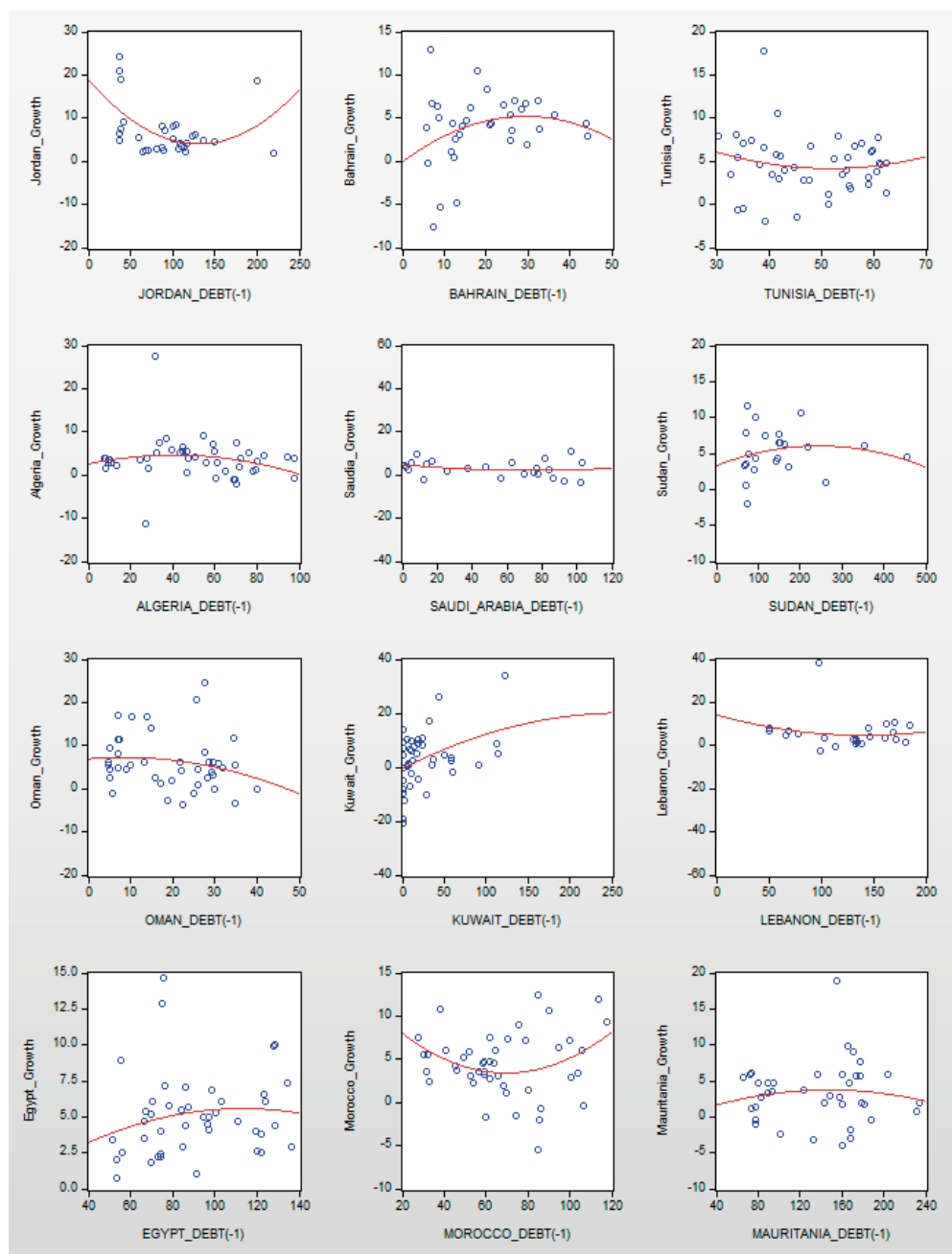
شكل 4. التطور الخطي للنمو الاقتصادي حسب نسب الدين العام للدول العربية موضوع الدراسة على المدى القصير.



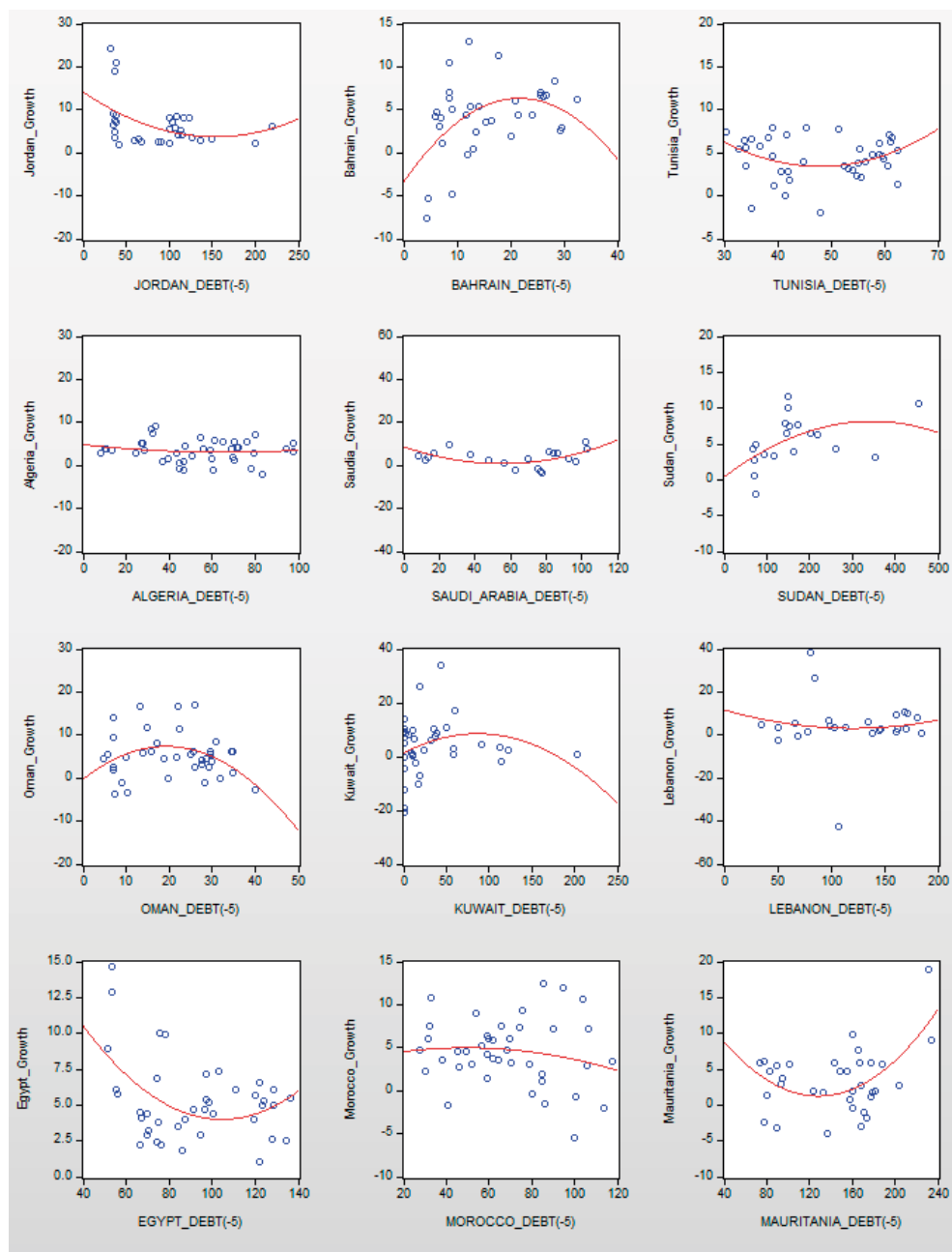
شكل 5. التطور الخطي للنمو الاقتصادي حسب نسب الدين العام للدول العربية موضوع الدراسة على المدى الطويل.



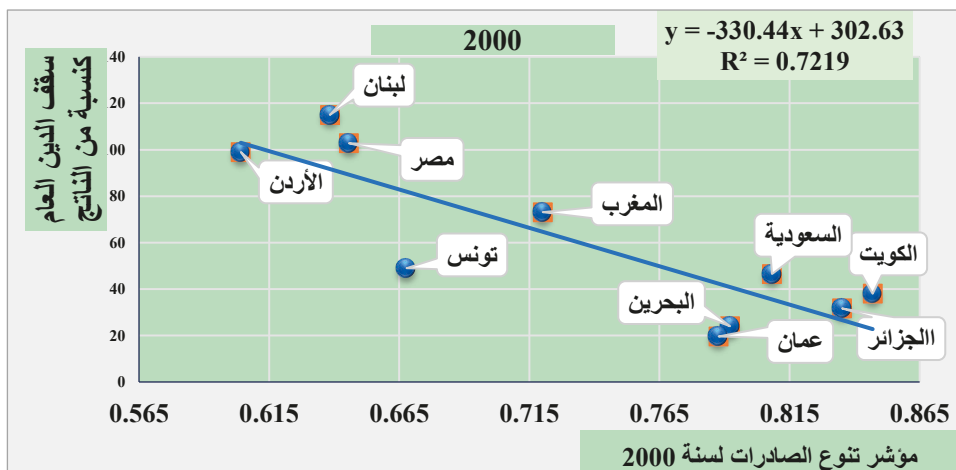
شكل 6. التطور الغير الخطي للنمو الاقتصادي حسب نسب الدين العام للدول العربية موضوع الدراسة على المدى القصير.



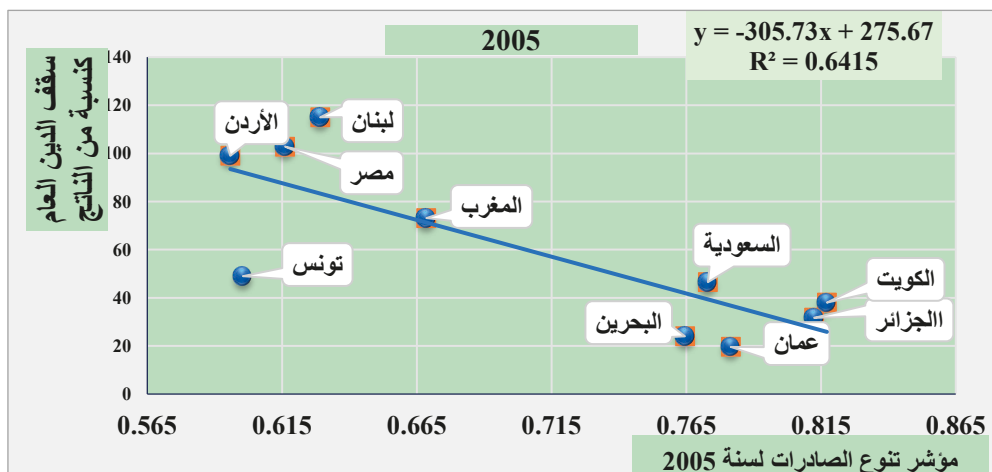
شكل 7. التطور الغير الخطي للنمو الاقتصادي حسب نسب الدين العام للدول العربية موضوع الدراسة على المدى الطويل.



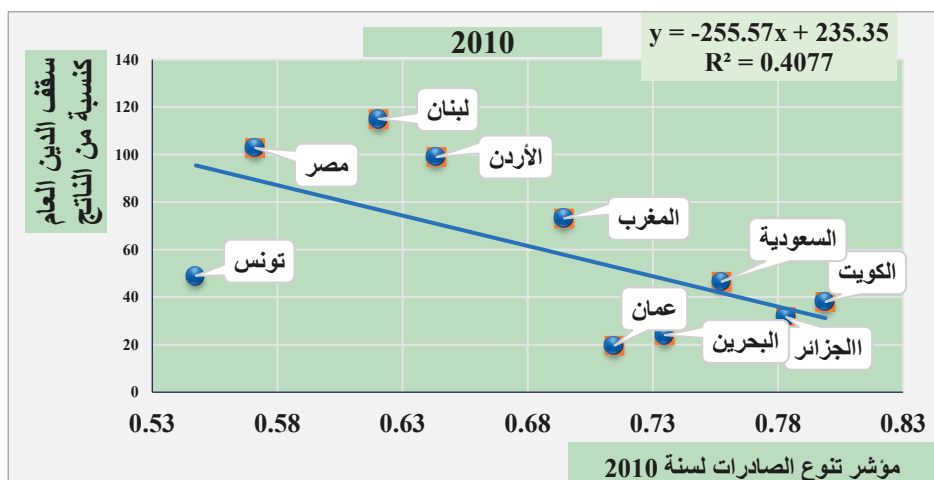
شكل 8. تطور سقف الدين العام في بعض الدول العربية مع مؤشر تنوع الصادرات لسنة 2000.



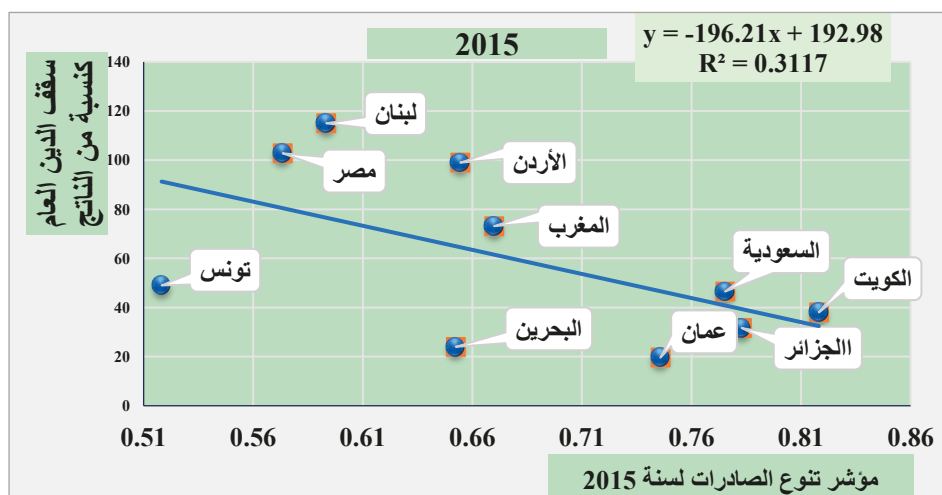
شكل 9. تطور سقف الدين العام في بعض الدول العربية مع مؤشر تنوع الصادرات لسنة 2005.



شكل 10. تطور سقف الدين العام في بعض الدول العربية مع مؤشر تنوع الصادرات لسنة 2010.



شكل 11. تطور سقف الدين العام في بعض الدول العربية مع مؤشر تنوع الصادرات لسنة 2015.



الملحق رقم 2- ملحق الجداول

نتائج تقدير النماذج، الفقرة (3.2)

جدول (2) - نتائج اختيار النماذج حسب اختبار هوسمان (الآثار الثابتة/الآثار العشوائية) وتقديرات النماذج المقطعية المبطأة الساكنة والحركية بطريقة المربعات الصغرى وطريقة العزوم المعممة.

نتائج اختبار هوسمان (Hausman Tests Results)							
المدى القصير (فترة إبطاء سنة واحدة)				المدى المتوسط والطويل (فترة إبطاء خمس سنوات)			
النموذج الساكن (Static Model)	النموذج الحركي (Dynamic Model)	النموذج الساكن (Static Model)	النموذج الحركي (Dynamic Model)	النموذج الساكن (Static Model)	النموذج الحركي (Dynamic Model)	النموذج الساكن (Static Model)	النموذج الحركي (Dynamic Model)
قيمة كى مربع Chi-Square (Value)	احتمال (probability)	قيمة كى مربع Chi-Square (Value)	احتمال (probability)	قيمة كى مربع Chi-Square (Value)	احتمال (probability)	قيمة كى مربع Chi-Square (Value)	احتمال (probability)
0.1879	0.9103	13.5582	0.0036	0.7963	0.6716	10.0501	0.0181
نموذج الآثار العشوائية (Random Effects Model)	نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effects Model)	نموذج الآثار العشوائية (Random Effects Model)	نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effects Model)	نموذج الآثار العشوائية (Random Effects Model)	نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effects Model)	نموذج الآثار العشوائية (Random Effects Model)	نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effects Model)
نتائج تقدير مختلف النماذج بطرقتي المربعات الصغرى والعزوم المعممة حسب نوعية الآثار استناداً إلى اختبار هوسمان							
المدى القصير (فترة إبطاء سنة واحدة)				المدى المتوسط والطويل (فترة إبطاء خمس سنوات)			
النموذج الساكن (Static Model)	النموذج الحركي (Dynamic Model)	النموذج الساكن (Static Model)	النموذج الحركي (Dynamic Model)	النموذج الساكن (Static Model)	النموذج الحركي (Dynamic Model)	النموذج الساكن (Static Model)	النموذج الحركي (Dynamic Model)
المعامل (coefficient)	الاحتمال (probability)	المعامل (coefficient)	الاحتمال (probability)	المعامل (coefficient)	الاحتمال (probability)	المعامل (coefficient)	الاحتمال (probability)
طريقة المربعات الصغرى (Least Squares Estimation Method)							
α	--	--	0.1713	0.0001	--	--	0.0382
β	0.0164	0.3684	-0.0025	0.9026	-0.0132	0.5430	0.4833
γ	-0.0001	0.5587	0.0000	0.7400	0.0001	0.4833	0.0000
c	3.8536	0.0000	3.6307	0.0000	4.4970	0.0000	0.0000
إحصائية DW	2.89	2.01	1.56	1.75			
طريقة العزوم المعممة (Generalized Method of Moments)							
α	--	--	0.7568	0.0000	--	--	0.0243
β	0.1490	0.3766	-0.0826	0.3844	0.0465	0.7767	0.8312
γ	-0.0008	0.3742	0.0004	0.3891	-0.0002	0.8312	0.8586
c	-0.0660	0.9894	3.7960	0.2565	-1.1853	0.8586	
إحصائية DW	1.38	2.59	1.62	2.83			

لم يثبت إحصائياً وجود سقف للدين العام لعينة البلدان العربية كمجموعة طالما كلا المعاملين β و γ ، المحسوب منهما هذا السقف ليست لهما معنوية إحصائية.

جدول (3) - تقديرات النماذج المبطة الساكنة والحركية لكل بلد بطريقة المربعات الصغرى (Least Squares)

المدى القصير		المدى المتوسط والطويل		تقدير بطريقة المربعات الصغرى	
نموذج ساكن (Static Model)	نموذج حركي (Dynamic Model)	نموذج ساكن (Static Model)	نموذج حركي (Dynamic Model)	المعامل الاحتمال (probability)	المعامل الاحتمال (probability)
المعامل الاحتمال (probability)	المعامل الاحتمال (probability)	المعامل الاحتمال (probability)	المعامل الاحتمال (probability)	المعامل الاحتمال (probability)	المعامل الاحتمال (probability)
الجزائر					
α	0.00000	-0.35342	--	--	0.00000
β	0.00060	0.14586	0.01450	0.10092	0.40230
γ	0.00000	-0.00183	0.00230	-0.00125	0.40480
c	0.00050	3.52199	0.00750	2.56893	0.04190
إحصائية DW	2.32	1.58	1.08	2.14	
سقف الدين	40.53**	39.77***	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	
البحرين					
α	0.13580	0.19038	--	--	0.04760
β	0.24550	0.25495	0.25990	0.35999	0.00100
γ	0.23750	-0.00459	0.26730	-0.00614	0.00310
c	0.79760	0.68860	0.98850	-0.05743	0.36540
إحصائية DW	1.54	2.21	1.74	2.02	
سقف الدين	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	21.61***	21.63**	
مصر					
α	0.00000	0.51228	--	--	0.00000
β	0.60570	0.04268	0.21830	0.09996	0.00650
γ	0.69900	-0.00017	0.29480	-0.00044	0.01390
c	0.98770	0.05749	0.98430	-0.07225	0.00030
إحصائية DW	0.96	1.88	1.37	2.07	
سقف الدين	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	104.45***	106.58***	
الأردن					
α	0.00080	0.42466	--	--	0.00110
β	0.00690	0.36442	0.54690	0.15861	0.36690
γ	0.00650	-0.00184	0.61760	-0.00070	0.32840
c	0.02730	-14.69981	0.70580	-3.79774	0.68360
إحصائية DW	0.64	1.75	0.76	2.10	
سقف الدين	ليست له دلالة إحصائية	99.08***	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	
الكويت					
α	0.00000	0.35455	--	--	0.00040
β	0.01540	0.11421	0.44010	0.03177	0.00020
γ	0.00340	-0.00124	0.57370	-0.00019	0.00020
c	0.27520	0.97574	0.00040	3.40027	0.16250
إحصائية DW	1.18	1.85	1.48	1.85	
سقف الدين	ليست له دلالة إحصائية	45.90**	60.91***	61.63***	
لبنان					
α	0.00110	0.35692	--	--	0.00380
β	0.00030	-0.26575	0.00000	-0.32923	0.86800
γ	0.00020	0.00115	0.00000	0.00140	0.73360
c	0.00030	15.90612	0.00000	21.16506	0.55880
إحصائية DW	1.41	2.24	1.13	1.63	
سقف الدين	117.42***	115.24***	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	

- تم تقدير سقف الدين العام (نقطة تحول الدين العام) من خلال المعادلة (2)

$$d^* = -\frac{\beta}{2\gamma} \quad \text{في الفقرة (1.2):}$$

- **، *، ***: سقف الدين (أو نقطة التحول) لها معنوية إحصائية بنسبة خطأ (احتمال رفض فرضية العدم) أقل من 10% و 5% و 1% على التوالي طالما كلا المعاملين β و γ ، المحسوب منهما هذا السقف، لهما معنوية إحصائية بنفس الاحتمالات المقابلة.

جدول (3) - (تابع) - تقديرات النماذج المبطة الساكنة والحركية لكل بلد بطريقة المربعات الصغرى (Least Squares)

المدى القصير		المدى المتوسط والطويل		تقدير بطريقة المربعات الصغرى	
نموذج ساكن (Static Model)	نموذج حركي (Dynamic Model)	نموذج ساكن (Static Model)	نموذج حركي (Dynamic Model)	المعامل	المعامل
الاحتمال	الاحتمال	الاحتمال	الاحتمال	الاحتمال	الاحتمال
(coefficient)	(coefficient)	(coefficient)	(coefficient)	(coefficient)	(coefficient)
(probability)	(probability)	(probability)	(probability)	(probability)	(probability)
موريتانيا					
α	0.17260	0.05997	--	--	0.00000
β	0.03340	0.08532	0.03300	0.08378	0.00000
γ	-0.00031	0.02390	0.02160	-0.00031	0.00000
c	-1.53225	0.57160	0.67260	-1.11665	0.00000
إحصائية DW	1.96	2.74	2.55	1.85	2.55
سقف الدين	136.73**	138.79***	138.20***	134.69**	138.20***
المغرب					
α	0.00000	-0.65077	--	--	0.00000
β	0.00000	-0.59051	0.00930	-0.25864	0.09310
γ	0.00388	0.00250	0.00250	0.00186	0.05720
c	27.96819	0.00130	12.40768	0.00130	0.16430
إحصائية DW	2.37	3.10	2.19	3.10	2.19
سقف الدين	76.19***	68.26***	64.36*	69.49***	64.36*
عُمان					
α	0.00000	0.29401	--	--	0.00000
β	0.02610	-0.24038	0.06010	-0.19840	0.00000
γ	0.00278	0.00278	0.64630	0.00110	0.00000
c	6.81179	0.00000	8.44190	0.00000	0.06940
إحصائية DW	1.54	1.11	2.08	1.11	2.08
سقف الدين	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	20.95***	19.22***	20.95***
السعودية					
α	0.42940	0.04166	--	--	0.01170
β	0.08520	-0.07320	0.08870	-0.06751	0.00000
γ	0.19900	0.00053	0.22460	0.00045	0.00000
c	4.56942	0.00000	4.71201	0.00000	0.00000
إحصائية DW	2.07	2.01	1.97	2.01	1.97
سقف الدين	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	55.49***	55.17***	55.49***
السودان					
α	0.03250	0.45969	--	--	0.13970
β	0.42110	0.02117	0.43970	0.02238	0.67740
γ	-0.00004	0.44610	0.44680	-0.00005	0.88490
c	0.92251	0.22000	3.31274	0.22000	0.67940
إحصائية DW	2.03	1.20	1.65	1.20	1.65
سقف الدين	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية
تونس					
α	0.33060	-0.04449	--	--	0.54780
β	0.14190	-0.45792	0.18360	-0.42007	0.01200
γ	0.17560	0.00441	0.21850	0.00406	0.01210
c	16.21492	0.02670	15.02913	0.04270	0.00290
إحصائية DW	1.94	2.02	2.11	2.02	2.11
سقف الدين	ليست له دلالة إحصائية	ليست له دلالة إحصائية	47.87**	47.88**	47.87**

- تم تقدير سقف الدين العام (نقطة تحول الدين العام) من خلال المعادلة

$$(2) \text{ في الفقرة (1.2): } d^* = -\frac{\beta}{2\gamma}$$

- **، *، ***: سقف الدين (أو نقطة التحول) لها معنوية إحصائية بنسبة خطأ (احتمال رفض فرضية العدم) أقل من 10% و 5% و 1% على التوالي طالما كلا المعاملين β و γ ، المحسوب منهما هذا السقف، لهما معنوية إحصائية بنفس الاحتمالات المقابلة.

صندوق النقد العربي

المكتبة والمطبوعات

سلسلة دراسات اقتصادية

الرقم	المؤلف / Author	عنوان الكتاب / Title	Year
1	جمال الدين زروق	تحرير التجارة الخارجية والتشغيل في الدول العربية	2007
2	جمال الدين زروق وعادل التيجاني	التنسيق الضريبي في إطار التجمعات الإقليمية : تجربة الدول العربية	2007
3	نبيل دحج	أبعاد المبادرة متعددة الأطراف لإعفاء الديون	2007
4	محمد حامد الحاج	دراسة إنشاء تسهيل لدعم الإصلاح التجاري في الدول العربية	2007
5	مصطفى قاره وآخرون	دور الصندوق في مساعدة الدول الأعضاء المتأثرة بارتفاع أسعار النفط العالمية	2007
6	أحمد الصقتي	مسيرة الإصلاح الاقتصادي وتهيئة البيئة الاستثمارية في اليمن	2007
7	محمد حامد الحاج	دور إصلاحات المالية العامة في الدول العربية ودور صندوق النقد العربي في مساندتها	2008
8	Ahmad El Safti	Financial Sector Reforms in the Arab Countries	2007
9	ابراهيم عاكوم	أسواق الأوراق المالية العربية : انعكاسات و عبر من الأزمة المالية العالمية	2009
10	جمال الدين زروق وآخرون	تحولات العاملين في الخارج وانعكاساتها التنموية على الاقتصادات العربية	2007
11	جمال الدين زروق وآخرون	أوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الأزمة المالية العالمية	2009
12	أحمد بدوي	الحواجز المالية و النقدية في الدول العربية إبان الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على جهود الإصلاح المالي	2010
13	أحمد بدوي	القطاع الخاص و السياسة الاقتصادية في دولة الإمارات العربية المتحدة	2010
14	نبيل دحج	تداعيات الأزمة المالية العالمية على أوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي	2010
15	حازم البيلالي	الاختلالات المالية الدولية : نظرة تاريخية تحليلية	2011
16	جمال زروق	التجارة الدولية و العربية وتمويلها وضمان ائتمان الصادرات في أعقاب الأزمة العالمية	2011
17	أحمد بدوي	ممارات التنمية الاقتصادية في الدول العربية ودور التعاون العربي - الياباني في تعزيزها	2011
18	أحمد بدوي	برامج إصلاح الموازنة العامة في الدول العربية	2011
19	جمال الدين زروق	الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية	2011
20	جمال الدين زروق	مقارنة بين السوق الخليجية المشتركة و السوق الأوربية المشتركة	2011
21	هبة عبد المنعم	أداء الاقتصادات العربية خلال العقدين الماضيين : ملامح وسياسات الاستقرار	2012
22	جمال قاسم و محمد اسماعيل	تنافسية الصادرات السلعية في الدول العربية	2012
23	أحمد بدوي	مفاهيم تقليدية ومعاصرة في إدارة المالية العامة	2011
24	ابراهيم الكراسنة	البنوك الإسلامية : الإطار المفاهيمي والتحديات	2013
25	هبة عبد المنعم	ديناميكية التضخم في الدول العربية (1980-2011)	2013
26	ابراهيم الكراسنة	الإطار المفاهيمي لإدارة الائتمان لدى البنوك	2013
27	أحمد شفيق الشاذلي	الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه	2014
28	أحمد بدوي	تداعيات ارتفاع أسعار الغذاء العالمية على اقتصادات الدول العربية	2013
29	مصطفى قاره و آخرون	الأزمة المالية العالمية وتحديات استعادة الاستقرار الاقتصادي وتحقيق النمو الشامل في الدول العربية	2013
30	محمد اسماعيل و هبة عبد المنعم	إصلاح دعم الطاقة في الدول العربية	2014
31	أحمد شفيق الشاذلي	طرق تكوين و إدارة الاحتياطات الأجنبية : تجارب بعض الدول العربية و الأجنبية	2014
32	محمد اسماعيل و هبة عبد المنعم	بطالة الشباب في الدول العربية	2015
33	جمال قاسم	النفط والغاز الصخريين وأثرهما على أسواق النفط العالمية	2015
34	AMF & European Bank	Joint IFI Needs Assessment on Local Capital Market Development	2015
35	هبة عبد المنعم	انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية	2016
36	سفيان قعلول	جاذبية البلدان العربية للاستثمار الأجنبي المباشر : دراسة تشخيصية	2017
37	محمد اسماعيل و جمال قاسم	محددات الاستثمارات الأجنبي المباشر في الدول العربية	2017
38	طارق إسماعيل	بيئة أعمال المشروعات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية : الوضع الراهن والتحديات	2017
39	أحمد شفيق الشاذلي	قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي	2017
40	أحمد موش و آخرون	النظم الضريبية وضريبة القيمة المضافة في الدول العربية	2017
41	سومية لطفي	انعكاسات تحضر القروض على أداء البنوك وعلى النشاط الاقتصادي	2017
42	جمال قاسم	قياس أثر تنافسية التجارة الخارجية على اقتصادات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية	2017
43	هبة عبد المنعم و محمد اسماعيل	دور الإصلاحات الاقتصادية في دعم النمو في الدول العربية	2018
44	طارق إسماعيل	سياسات الدعم في الدول العربية	2018
45	جلال الدين بن رجب	احتساب مؤشر مركب للثمول المالي وتقدير العلاقة بين الثمول المالي و الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية	2018
46	Nouran Youssef	Islamic vs Conventional Capital Markets Performance and Dynamics of Development	2018
47	المصطفى بنتور	حدود الدين العام القابل للاستمرار والنمو الاقتصادي بين النظرية والواقع: إسقاطات على حالة الدول العربية	2018



- للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي

يرجى الاتصال بالعنوان التالي :

صندوق النقد العربي

المكتبة والمطبوعات

ص.ب. 2818

أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم : 6215000 (+9712)

فاكس رقم : 6326454 (+9712)

البريد الإلكتروني : Publications@amfad.org.ae

- متوفرة إلكترونياً بموقع الصندوق : www.amf.org.ae

<http://www.amf.org.ae>



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND