

**تأثير الدين العام المحلي على محددات النمو
الاقتصادي: دراسة تحليلية على الاقتصاد المصري
للفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠١٥**

إعداد

د/ حمدي أحمد على الهنداوي

مدرس بقسم الاقتصاد

كلية التجارة - جامعة المنصورة

مقدمة البحث:

تعددت في العقود الأخيرة الدراسات التطبيقية التي اهتمت بقياس وتحديد طبيعة العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي، وقد توصل أغلب هذه الدراسات لوجود علاقة غير خطية بين المتغيرين، وأن هناك مستوى حرجا للدين العام يتحول بعده تأثير الدين على النمو من إيجابي إلى سلبي. وقد اهتمت هذه الدراسات بتحديد العلاقة المذكورة من خلال النماذج القياسية؛ لكنها لم تهتم - إلا قليلا - بتحليل القنوات والآليات التي تنتقل من خلالها آثار الدين العام إلى النمو الاقتصادي، واكتفت في معظم الأحوال بالإشارة إليها، كما أن غالبية هذه الدراسات قد ركزت على دراسة آثار الديون الأجنبية على النمو، وقليل منها ما تصدى لآثار الدين العام المحلي عليه. ويعتقد الباحث أن دراسة تلك القنوات قد تحسن فهمنا لطبيعة العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي؛ تلك العلاقة الملتبسة حتى الآن؛ نتيجة للنتائج المتضاربة التي توصلت إليها الدراسات التطبيقية حولها. وتزداد الحاجة لهذه الدراسة في حالة الاقتصاد المصري الذي تزايدت فيه قيمة الدين العام المحلي خلال السنوات الأخيرة بشكل كبير، وأصبحت قيمته تقترب من قيمة الناتج المحلي الإجمالي، مما يوحي بوجود تداعيات سلبية له على متغيرات الاقتصاد الكلي، والنمو الاقتصادي.

مشكلة البحث:

لا يؤثر الدين العام المحلي على النمو الاقتصادي بشكل مباشر في الغالب؛ وإنما تنتقل آثاره إلى النمو من خلال عدة قنوات، ربما يكون الادخار الخاص والاستثمار الخاص وسعر الفائدة وإنتاجية عوامل الإنتاج من أبرزها. وفي الحقيقة تمثل هذه القنوات بعضا من محددات النمو الاقتصادي، التي تؤثر فيه بشكل مباشر أو غير مباشر. ويتطلب تحديد طبيعة تأثير الدين العام المحلي على النمو الاقتصادي في مصر

التعرف على قنوات ذلك النمو؛ أي التعرف على محددات النمو التي تتأثر بتغيرات الدين العام المحلي، وتعمل كقنوات لنقل تأثير هذا الدين إلى النمو الاقتصادي؛ وذلك للثبوت من حقيقة تأثرها بالدين العام المحلي من ناحية؛ ومدى انعكاس ذلك على النمو الاقتصادي من ناحية أخرى. ومما لا شك فيه أن تحديد طبيعة تأثير الدين العام المحلي على النمو الاقتصادي ومحدداته يمثل أهمية كبيرة في الحالة المصرية، من أجل رسم سياسة مالية أكثر كفاءة وفاعلية، تستفيد من إيجابيات الدين العام المحلي وتتجنب سلبياته؛ خاصة وأن الدين العام المحلي في مصر قد وصل لمستوى بالغ الارتفاع، يُخشى معه أن يدفع بالاقتصاد المصري إلى حلقة مفرغة من الاستدانة؛ لا يمتلك فيها الاقتصاد العام القدرة على خدمة ديونه، ويضطر إلى المزيد من الاقتراض حتى يتمكن من خدمة الديون القديمة، وتمويل العجز المتجدد في الموازنة العامة.

هدف البحث:

يستهدف هذا البحث ما يلي:

- التعرف على قنوات أو محددات النمو الاقتصادي؛ التي يؤثر عليها الدين العام المحلي.
- تحليل بيانات الاقتصاد المصري الخاصة بقنوات النمو، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠١ حتى عام ٢٠١٥؛ للثبوت من مدى انطباق التحليل النظري لآليات تأثير الدين العام المحلي عليها؛ ومن ثم على النمو الاقتصادي.

منهجية البحث:

يعتمد التحليل الاقتصادي في هذا البحث على الأسلوبين الاستنباطي والاستقرائي: الاستنباطي فيما يتعلق بالتعرف على محددات النمو الاقتصادي، وطبيعة تأثرها بالدين العام المحلي، والاستقرائي فيما يتعلق بتحليل بيانات الاقتصاد المصري.

خطة البحث.

سوف يتم مناقشة موضوع البحث من خلال النقطتين التاليتين:

- محددات النمو الاقتصادي الناقلة لتأثير الدين العام المحلي.

- تحليل آثار الدين العام المحلي على محددات النمو الاقتصادي في مصر.

أولاً: محددات النمو الاقتصادي الناقلة لتأثير الدين العام المحلي

سوف يستخدم الباحث مصطلح قنوات النمو الاقتصادي ليشير به إلى المحددات المباشرة وغير المباشرة للنمو الاقتصادي، والتي تعمل كقنوات ينتقل من خلالها تأثير الدين العام المحلي إلى النمو الاقتصادي. وتكاد تتفق الأدبيات الاقتصادية على أن الادخار والاستثمار (الليزان يحددان معدل التكوين الرأسمالي) هما من أهم هذه المحددات. ويختلف الاقتصاديون في تحديد عدد تلك المحددات أو القنوات، فمنهم من يقتصر على القنوات المباشرة فقط؛^(١) فيرى أن هذه القنوات ثلاثة هي تراكم رأس المال المادي، وتراكم رأس المال البشري، والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. ومنهم من يتطرق لقنوات التأثير غير المباشرة، فيضيف للقنوات السابقة سعر الفائدة، والتشوه المحتمل في النظام الضريبي في المستقبل (بسبب تفاقم الدين العام المحلي)، وزيادة معدل التضخم، وخلق حالة من عدم التأكد حول السياسات الاقتصادية، وربما خلق أزمة مصرفية أو أزمة في العملة الوطنية.^(٢)

(1) Ieva Vosyliūtė, “The Impact of debt on economic growth in CEE”, A Thesis Presented to the Faculty of ISM University of Management and Economics for Master of Financial Economics, 2014, p. 7.

(٢) انظر في:

=

ويمكن القول بأن هناك اتفاقا نسبيا على أن القنوات التي يمارس من خلالها الدين العام المحلي تأثيره على النمو الاقتصادي سبعة؛ هي:

١- الاستثمار (الخاص والعام).

٢- الادخار القومي (الخاص والحكومي).

٣- سعر الفائدة طويلة الأجل.

٤- التضخم.

٥- الضرائب.

٦- الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج.

٧- مدفوعات خدمة الدين العام.

وقد تتعذر في الحقيقة دراسة كل قناة من هذه القنوات بشكل منعزل عن القنوات الأخرى؛ نظرا للتداخل والتفاعل بينها وبين بعضها البعض، إذ تتفاعل جميع هذه القنوات من خلال الآليتين الأبرز لتأثير الدين العام على النمو الاقتصادي؛ وهما آليتي

=

- Cristina Checherita and Philipp Rother, "The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area", *European Central Bank, Working Paper Series No 1237, 2010, p.6.*
- Manmohan S. Kumar and Jaejoon Woo, "Public Debt and Growth", *International Monetary Fund, Working Paper 10/174, 2010, p.5.*
- Jørgen Elmeskov and Douglas Sutherland, "Post-crisis debt overhang: growth implications across countries", *Second International Research Conference 2012: "Monetary Policy, Sovereign Debt and Financial Stability: The New Trilemma"*, India, p. 4.

الإزاحة (Crowding out effect) والدين العام الفائق (Debt Overhang). ولعل الشكل التوضيحي التالي رقم (١) يعبر عن ذلك التداخل والتفاعل بين تلك القنوات. وسوف يقوم الباحث باستعراض موجز لهذه القنوات؛ وذلك على النحو التالي:

١- أثر الدين العام المحلي على الاستثمار.

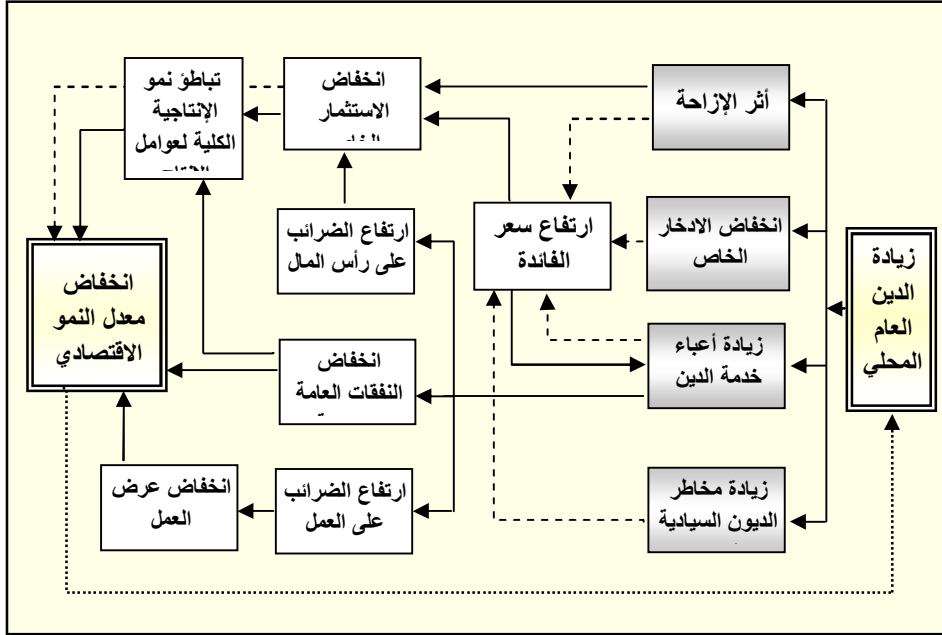
يؤدي التزايد في حجم الدين العام المحلي إلى تراجع حجم الاستثمار الخاص والعام، في الأجلين المتوسط والطويل. ويحدث ذلك من خلال آليتي الإزاحة والدين الفائق السابق الإشارة إليهما. ويؤدي أثر الإزاحة الناتج عن الاقتراض العام إلى تقليل حجم الأموال المتاحة للقطاع الخاص من ناحية، بالإضافة إلى رفع سعر الفائدة عليها من ناحية أخرى؛ الأمر الذي يؤدي إلى المزيد من الانخفاض في حجم الاستثمار الخاص.^(١) فإذا كانت الحكومة مقترضا أساسيا في سوق الأوراق المالية المحلية (كما هو الحال في مصر) فإن زيادة الدين العام المحلي ستؤدي إلى منافسة الحكومة للقطاع الخاص على الأموال التي كانت متاحة له، مما يقلل بالتالي من الائتمان الممنوح للقطاع الأخير، ومن ثم يقل حجم الاستثمار الخاص.

(١) انظر في:

- Mustafa Ismihan and F. Gulcin Ozkan “Public debt and financial development: A theoretical exploration”, *Economics Letters*, 115, 2012, p. 348.
- Hadhek Zouhaier, “Debt and Economic Growth”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 4, No. 2, 2014, p. 455.

شكل رقم (١)

قنوات وآليات تأثير الدين العام المحلي على النمو الاقتصادي



*تشير المستطيلات المظلمة لقنوات التأثير المباشر، والبيضاء للقنوات ذات التأثير غير المباشر.

ولا يقتصر أثر الإزاحة على الاستثمار الخاص فقط؛ وإنما يمتد أيضا إلى الاستثمار العام؛^(١) حيث يؤدي تزايد مدفوعات خدمة الدين العام إلى إجبار الحكومة على تحويل الإنفاق المخصص لتمويل الاستثمار العام إلى مجالات خدمة الدين العام

(1) Walid Benayed, Foued Badr Gabsi and Samia Omran Belguith, "Threshold Effect of Public Debt on Domestic Investment: Evidence from Selected African Countries", *Theoretical and Applied Economics*, Volume XXII, No. 4, 2015, p. 191.

المتزايد. ويؤكد ذلك واقع السياسة المالية؛ الذي يشير إلى أن تخفيض النفقات الاستثمارية والإنتاجية أسهل بكثير من تخفيض النفقات الجارية.

وتؤكد آليات الدين العام الفائق^(١) أن تأثير الدين العام المرتفع على الاستثمار العام يكون أقوى من تأثيره على الاستثمار الخاص.^(٢) وفي ظل وجود حالة من التكامل بين الاستثمار العام والخاص^(٣) فإن انخفاض الاستثمار العام؛ خصوصا في البنية الأساسية كالطرق والموانئ والكهرباء، والخدمات الاجتماعية كالتعليم والصحة سيؤدي إلى إعاقة النمو في الاستثمار الخاص، وانخفاض إنتاجيته.

وفي الحقيقة لا يقتصر تأثير الدين العام الفائق على الاستثمار على تخفيض حجم الاستثمار الخاص والعام فقط، بل يمتد ليؤثر على نوعية الاستثمار أيضا؛ إذ تؤدي المستويات المرتفعة للدين العام إلى تدهور نوعية الاستثمار، بسبب شيوع حالة من عدم التأكد، تدفع المستثمرين إلى توجيه أموالهم إلى استثمارات قصيرة الأجل؛ أقل إنتاجية وكفاءة.^(٤) وتؤدي كل هذه التغيرات في حجم الاستثمار (الخاص والعام) وفي نوعيته؛ إلى انخفاض معدل نمو التراكم الرأسمالي، وانخفاض الإنتاجية، وتراجع معدل النمو الاقتصادي.

(١) يكون الدين العام فائقا عندما تعجز الحكومة عن خدمته؛ بسداد أقساطه أو فوائده، وتضطر حينها للمزيد من الاقتراض؛ ليس بهدف تمويل نفقات حقيقية، وإنما بهدف خدمة الدين العام. وتمارس آلية الدين العام الفائق تأثيرها على النمو من خلال انتشار حالة من عدم التأكد، تخلق حوافز سلبية أمام الاستثمار؛ من خلال توقع المزيد من الضرائب، أو المزيد من ارتفاع التضخم مستقبلا.

(2) Tito Cordella, Luca Antonio Ricci and Marta Ruiz-Arranz, “Debt Overhang or Debt Irrelevance?”, *International Monetary Fund, Staff Papers*, Vol. 57, No. 1, 2010, p. 3.

(٣) سميحة فوزي ونهال المغريل، “الاستثمار العام والاستثمار الخاص في مصر: مزاحمة أم تكامل؟”، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ورقة عمل رقم ٩٦، ٢٠٠٤، ص ٢١.

(4) Cordella et al. op. cit., p. 3.

٢- أثر الدين العام المحلي على الادخار.

يؤدي استمرار تزايد الدين العام المحلي إلى انخفاض حجم الادخار الخاص، ومن ثم الادخار القومي. فإذا تم النظر للمسألة في الأجل القصير (من ناحية أثر الإزاحة) فسوف ينخفض القدر من الادخار الخاص المتاح للاستثمار الخاص بسبب منافسة القروض الحكومية، مؤدياً إلى ارتفاع سعر الفائدة، وانخفاض حجم الاستثمار الخاص. أما إذا تم النظر للادخار في الأجل الطويل، فإن استمرار تزايد الدين العام سيضطر الحكومة في لحظة ما إلى اتخاذ إجراءات لخفض حجم هذا الدين، أو تقليل مدفوعات خدمته؛ من أهمها رفع مستوى الضرائب. ويؤدي رفع مستوى الضرائب إلى خفض الدخل المتاح لأفراد المجتمع، ومن ثم خفض كل من الاستهلاك الخاص والادخار الخاص.

وبالإضافة إلى ذلك فإن القروض الحكومية التي تمتص جانبا من مدخرات الأجيال الشبابية، تُحوّل جزءاً منها للأجيال الأقدم؛ سداداً لفوائد وأقساط الدين العام المحلي. وتؤدي عملية تحويل الدخل من الأجيال الشبابية (التي تدخر) إلى الأجيال الأكبر سناً (التي لم تعد تدخر) إلى انخفاض معدل الادخار الكلي في الاقتصاد.^(١)

وفي الحقيقة لا يقتصر أثر الزيادة في الدين العام المحلي على خفض حجم الادخار الخاص فقط، وإنما يؤدي أيضاً إلى انخفاض حجم الادخار الحكومي (زيادة

(1) Vladimir K. Teles and Caio Cesar Mussolini, "Debt and the limits of fiscal policy to increase Economic growth", *European Economic Review*, 66, 1-15, 2014, P.13-14.

الادخار السلبي للحكومة ممثلاً بعجز الموازنة العامة، الناتج عن زيادة مدفوعات خدمة الدين العام)، مؤدياً بذلك إلى انخفاض حجم الادخار القومي الصافي.^(١) ويترتب على انخفاض حجم الادخار القومي دفع سعر الفائدة إلى الارتفاع، وهو ما يؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمار، وإبطاء عملية التراكم الرأسمالي؛ ومن ثم حدوث انخفاض في إنتاجية العمل، وإبطاء النمو الاقتصادي.

٣- أثر الدين العام المحلي على سعر الفائدة.

يشير الاقتصاديون إلى أهمية سعر الفائدة طويلة الأجل كقناة مؤثرة تسهم في إزاحة الاستثمار الخاص، ومن ثم تدنية المستوى المحتمل لنمو الناتج. ويمكن إدراك هذه الأهمية من الشكل السابق رقم (١) حيث يمثل سعر الفائدة جسراً للعديد من القنوات التي ينتقل من خلالها تأثير الدين العام المحلي إلى النمو الاقتصادي؛ مثل مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص في سوق الاقتراض، وانخفاض حجم الادخار الخاص، وتزايد أعباء خدمة الدين العام (ومن ثم زيادة الطلب الحكومي على القروض)، بالإضافة إلى تزايد مخاطر الديون السيادية.

ويشير ارتفاع مخاطر الديون السيادية إلى انتشار المخاوف بين المقرضين حول قدرة الدولة على خدمة ديونها، بسبب الارتفاع الكبير في مستوى الدين العام، وهو ما يدفع الحكومة إلى رفع معدلات الفائدة طويلة الأجل، في محاولة منها لحث المقرضين على إقراضها.^(٢) ويؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى انخفاض انفاق القطاع الخاص الاستثماري، وإضعاف النمو الاقتصادي.

(1) M. Nautet and L. Van Meensel, "Economic impact of the public debt", *Economic Review*, issue II, 2011, P. 12.

(٢) انظر في:

=

ومن الجدير بالذكر أن تأثير الدين العام المحلي على سعر الفائدة ليس نمطيا دائما، فهو قد يتفاوت من حالة لأخرى بسبب مجموعة من العوامل، مثل كفاءة المؤسسات الاقتصادية، مستوى الادخار الخاص، حجم تدفقات رأس المال الأجنبي، درجة المنافسة في الاقتصاد الوطني، مستوى البطالة، بالإضافة إلى هشاشة القطاع المصرفي.^(١)

٤- أثر الدين العام المحلي على التضخم.

قد يؤدي الدين العام المحلي إلى حدوث التضخم، خصوصا إذا تم الاكتتاب في سندات ذلك الدين من خلال موارد عاطلة؛ حيث يؤدي إنفاق الحكومة لحصيلة القرض العام في هذه الحالة إلى زيادة القوة الشرائية في المجتمع، ومن ثم زيادة الطلب؛ فارتفاع الأسعار. ويخلق التضخم المرتفع حالة من عدم التأكد حول مستوى ربحية المشروعات الاستثمارية في المستقبل، مؤديا بذلك لخلق استراتيجيات استثمارية متحفظة، تُفضي إلى انخفاض حجم الاستثمار عما كان يمكن أن يكون عليه، ومن ثم انخفاض معدل النمو الاقتصادي.^(٢)

=

- Nur Hayati Abd Rahman, “How Federal Government’s Debt Affect the Level of Economic Growth?”, *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 3, No. 4, 2012, p.324.

- Anja Baum, Cristina Checherita-Westphal, Philipp Rother, “Debt and growth: New evidence for the euro area”, *Journal of International Money and Finance*, 32, 2013, p.818.

- M. Nautet and L. Van Meensel, op. cit., p. 12.

(1) Ibid., p.12.

(2) Precious Lomagugu Ntshakala, “Effects of public debt on economic growth in Swaziland”, *International Journal of Business and Commerce*, Vol. 5, No. 01, 2015, p. 10.

وتتزايد المخاوف من ارتفاع معدل التضخم المتوقع مستقبلاً؛ إذا اضطرت الحكومة إلى تمويل عجز الموازنة العامة بقروض إجبارية، يكتتب فيها البنك المركزي، حيث يزداد تبعاً لذلك عرض النقود، ويزداد معدل التضخم. وقد تعتمد الدولة خلق التضخم بهدف خفض قيمة الدين العام المحلي، وخفض أعباء خدمته.^(١) وفي السياق ذاته قد يؤثر الدين العام المحلي على السياسة النقدية؛ عندما يؤدي ارتفاع قيمة هذا الدين إلى ارتفاع سعر الفائدة، فتسعى السياسة النقدية إلى خفض هذا السعر؛ متخذة اتجاهها توسعياً، يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة في الأجل القصير؛ ولكن مع ارتفاع التضخم.^(٢)

وقد أشارت بعض الدراسات إلى أن معدل تضخم معتدل يتراوح بين ٥ - ٨% سيكون ذا تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي، أما معدلات التضخم الأعلى من ذلك فسوف تمارس آثاراً ضارة وخطيرة على هذا النمو.^(٣) وفيما يتعلق بالاقتصاد المصري تشير الدراسات إلى أن التضخم سوف يمارس آثاراً سلبية على النمو الاقتصادي عند بلوغه مستوى ١٥% أو أكثر؛ وذلك بافتراض ثبات كافة محددات النمو الأخرى. وقد اقترحت أن يقوم البنك المركزي باستهداف معدل تضخم يتراوح بين ٩% و ١٢%.^(٤) ولا يغيب عن الذهن أن ارتفاع معدل التضخم يؤثر سلباً على مستوى الطلب الاستهلاكي، الأمر الذي ينعكس على الطلب الكلي بالانخفاض، وهو ما قد يؤدي إلى

(1) M. Nautet and L. Van Meensel, op. cit., p. 15.

(2) Ieva Vosyliūtė, op. Cit., p. 15.

(3) Precious Lomagugu Ntshakala, op. cit., p. 10.

(4) Hanaa Kheir-El-Din and Hala Abou-Ali, "Inflation and growth in Egypt: is there a threshold effect?", *The Egyptian Center for Economic Studies*, Working Paper No. 135, 2008, p.1.

تقليل حوافز المستثمرين لزيادة الإنتاج والاستثمار. كما ينعكس التضخم سلبيا أيضا على دوافع المدخرين الذين تتآكل قيمة مدخراتهم بفعل التضخم المرتفع، فيقل الادخار الخاص؛ الأمر الذي ينعكس سلبيا أيضا على الاستثمار، ومن ثم معدل النمو الاقتصادي.

٥- أثر الدين العام المحلي على الضرائب.

مع استمرار التزايد في حجم الدين العام المحلي، وفي أعباء خدمته يصبح رفع مستوى الضرائب خيارا حتميا، ولا يخفى ما يمكن أن تسببه الضرائب المرتفعة من آثار سلبية على الناتج المحلي ومعدل النمو الاقتصادي. وتمثل الضرائب إحدى القنوات التي يؤثر من خلالها الدين العام بشكل سلبي على النمو الاقتصادي؛ فالدين العام المحلي المرتفع يضطر الحكومات إلى رفع مستويات الضرائب؛ بهدف خدمة الدين؛ لينتج عن ذلك تشوه في النشاط الاقتصادي (من خلال تشويه عملية تخصيص عنصري العمل ورأس المال وانحرافها بعيدا عن التخصيص الكفاء لهما).^(١) ويحدث هذا التشويه إما من خلال زيادة الضرائب على العمل ورأس المال (فيقل المعروض منهما)، أو من خلال الاقتطاع من النفقات الإنتاجية؛ والذي يؤدي إلى تخفيض إنتاجية عوامل الإنتاج؛ ومن ثم إضعاف النمو الاقتصادي. ومن ناحية أخرى يؤثر الدين العام المرتفع على النمو سلبيا أيضا من خلال خوف المستثمرين من رفع الدولة لمعدلات الضرائب، وبالتالي خوفهم من الاستيلاء على جزء كبير من أرباح الاستثمارات من أجل سداد مدفوعات خدمة الدين.^(٢) كما أن الضرائب التي يتم فرضها من أجل خدمة الدين العام تخفض من

(1) Jonathan D. Ostry, Atish R. Ghosh, and Raphael Espinoza, "When Should Public Debt Be Reduced?", *International Monetary Fund, Staff discussion note, SDN/15/10, 2015, p. 3*.

(2) Hadhek Zouhaier, op. cit., p. 441.

استهلاك أفراد المجتمع ومن ادخارهم، ومن ثم تسبب خفضا أكثر في رصيد رأس المال.

وبناء على ما سبق تؤدي الضرائب المرتفعة إلى إساءة تخصيص عنصري العمل ورأس المال، ومن ثم خفض المعروض منهما وخفض كفاءتهما الإنتاجية، كما تؤدي إلى خفض الاستهلاك والادخار والاستثمار، وخفض الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، ومن ثم خفض معدل النمو الاقتصادي.

٦- أثر الدين العام المحلي على إنتاجية عوامل الإنتاج.

أكد نموذج النمو النيوكلاسيكي لـ "روبرت سولو" على أن إنتاجية عنصر العمل هي المتغير الحاسم في تحقيق النمو الاقتصادي، وأن هذه الإنتاجية تتزايد بسبب تطور المستوى التكنولوجي، وتزايد حجم رأس المال.^(١)

وتؤيد الأدبيات الاقتصادية فكرة أن مصدر التأثير السلبي للدين العام المحلي على الناتج المحلي والنمو الاقتصادي هو انخفاض النمو في إنتاجية عنصر العمل؛ وأن انخفاض هذا النمو يحدث بسبب انخفاض الاستثمار وانخفاض نصيب العامل من رأس المال، وانخفاض حجم النفقات الإنتاجية الحكومية؛ خاصة الإنفاق على التعليم والصحة.^(٢)

وتفسر بعض الكتابات ذلك الأثر السلبي على الإنتاجية بأن انخفاض حجم الاستثمار يؤدي إلى انخفاض كثافة رأس المال في دوال الإنتاج؛ فتقل بالتالي نسبته

(١) انظر في:

- Precious Lomagugu Ntshakala, op. cit., p. 7.

- Manmohan S. Kumar and Jaejoon Woo, op. cit., p. ٣٢.

(2) Walid Benayed et al., op. cit., p. 191.

إلى نسبة عنصر العمل، مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الإنتاجية في الاقتصاد، بالإضافة إلى أن ارتفاع تكلفة رأس المال قد يؤدي أيضا إلى خفض الإنفاق على أنشطة البحوث والتطوير؛ مما يوسع من نطاق التأثير السلبي على الإنتاجية، وكل ذلك يؤدي إلى تباطؤ معدل النمو الاقتصادي.^(١)

٧- أثر الدين العام المحلي على مدفوعات خدمة الدين العام.

تؤدي زيادة حجم الدين العام المحلي، وارتفاع سعر الفائدة عليه - في الغالب- إلى زيادة أعباء خدمة الدين العام، متمثلة في الأقساط والفوائد، وتزداد هذه المشكلة حدة مع الوصول لمستوى الدين الفائق. ويؤثر الدين العام المحلي المرتفع على النمو الاقتصادي سلبيا من خلال مزاحمة مدفوعات خدمته لأوجه الإنفاق الحكومي الأخرى؛ خاصة الإنفاق الاستثماري والإنتاجي. كما يمكن لهذه المدفوعات أن تؤثر سلبيا أيضا من خلال الإجراءات التصحيحية التي قد تتخذها الدولة لمواجهة مصاعب خدمة الدين العام، مثل خفض الواردات (بما في ذلك واردات السلع الرأسمالية)، أو خفض الإنفاق الاستثماري العام.^(٢)

وفي محاولة لاختبار العلاقة بين خدمة الدين العام وبين النمو الاقتصادي؛ وُجِدَ (في حالة المكسيك) أن عدم الاستقرار في عملية خدمة الدين العام يؤثر سلبيا على الاستثمار الخاص، ومن ثم على معدل النمو الاقتصادي. وفي ذات السياق توصلت بعض الدراسات إلى أن خفض مدفوعات خدمة الدين بما يتراوح بين ٣% و ٨,٧% من الناتج المحلي الإجمالي يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري العام بنسبة تتراوح بين

(1) Jørgen Elmeskov and Douglas Sutherland, op. cit., p. 6.

(2) Hadhek Zouhaier, op. cit., p. 446.

٠,٧% و ٠,٨%، ومن ثم زيادة معدل النمو الاقتصادي بنسبة تتراوح بين ٠,١% و ٠,٢%^(١).

ولعله من الجدير بالذكر إدراك أن تزايد أعباء خدمة الدين العام المحلي قد يُدخل الاقتصاد في حلقة مفرغة من الاستدانة، حيث أن الوفاء بهذه الأعباء يزيد حاجة الحكومة للقروض العامة لسداد الفوائد والأقساط المتزايدة؛ ويؤدي المزيد من الاقتراض إلى زيادة أعباء خدمة الدين أكثر من ذي قبل من ناحية، كما يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي؛ وبالتالي تباطؤ النمو في الحصيلة الضريبية من ناحية أخرى، فتعجز الإيرادات العامة العادية (المتباطئة) عن الوفاء بأعباء خدمة الدين العام المحلي (المتزايدة)؛ ومن ثم تتزايد الحاجة مرة أخرى للاقتراض، وهكذا في حلقة مفرغة؛ تجعل حجم هذا الدين يتزايد بشكل مستمر، مع ما لذلك من تداعيات سلبية على النشاط الاقتصادي الخاص والعام.

ثانياً: تحليل آثار الدين العام المحلي على محددات النمو الاقتصادي في مصر

يستهدف هذا الجزء من البحث تتبع سلوك محددات النمو التي تعمل كقنوات ينتقل من خلالها تأثير الدين العام المحلي إلى النمو الاقتصادي، وذلك في الاقتصاد المصري، خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠٠١ إلى عام ٢٠١٥. ولتحقيق هذا الغرض يتوجب تتبع تطورات قيم محددات النمو المصاحبة للتطورات في قيمة الدين العام المحلي، للثبوت: أولاً مما إذا كانت تتطور حقيقة مع تطوره، وثانياً مما إذا كان تطور الدين العام المحلي يجعلها تتخذ مساراً محفزاً أو مثبطاً للنمو الاقتصادي. ومن الجدير بالذكر أن هناك إمكانية لوجود فترة إبطاء ما؛ تفصل بين تطور الدين العام المحلي

(1) Ibid, p. 441-442.

وظهور أثر ذلك التطور على بعض القنوات المذكورة، وكذلك بين التطورات في هذه القنوات وبين النمو الاقتصادي. ويقتضي الأمر من الباحث أن يُكوّن أكثر من سلسلة زمنية؛ تتضمن بيانات الاقتصاد المصري الرئيسية، مع بيانات الدين العام المحلي، وبيانات للمتغيرات الاقتصادية التي تعمل كقنوات تنقل تأثير هذا الدين إلى النمو الاقتصادي. وسوف يتم عرض هذه السلاسل من خلال خمسة جداول، على النحو التالي:

١- تطور قنوات النمو المصاحب لتطور الدين العام المحلي.

٢- معدلات ونسب تغير الادخار والاستثمار الخاص والتضخم والفائدة.

٣- نسب تغير قيم قنوات النمو الخاصة بالاقتصاد العام.

٤- معدلات الإنفاق على التعليم والصحة، وإنتاجية عنصر العمل.

٥- تطور معدل النمو الحقيقي في مصر.

١- تطور قنوات النمو المصاحب لتطور الدين العام المحلي.

يوضح الجدول التالي رقم (١) تطور حجم الدين العام المحلي في مصر خلال فترة الدراسة، مع التطورات المصاحبة له في قيمة قنوات النمو الاقتصادي، التي سبق دراستها. ويمكن من بيانات هذا الجدول ملاحظة الآتي:

- اتخذ كل من الدين العام المحلي، وكذلك مدفوعات الفائدة عليه، والضرائب، مساراً تصاعدياً مستمراً لكل سنوات الدراسة، وبوتيرة متسارعة في السنوات الخمس الأخيرة. ويتفق هذا الاتجاه مع الأدبيات الاقتصادية المذكورة في الجزء الأول من البحث.

- اتخذ حجم الاستثمار العام اتجاهها عاما نحو التزايد طوال فترة الدراسة، وإن كان قد تعرض للانخفاض في السنوات ٢٠١١ و ٢٠١٢ و ٢٠١٣.

- اتسم الادخار المحلي الإجمالي بالتزايد لكل سنوات الدراسة ما عدا السنتين الأخيرتين.

- يمثل تطور حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص مؤشرا مبدأيا لتطور الاستثمار الخاص. وقد استمر في التزايد طوال فترة الدراسة، فيما عدا انخفاضا عارضا في قيمته في عام ٢٠١١.

- تباينت اتجاهات معدل التضخم وكذلك أسعار الفائدة متوسطة وطويلة الأجل على السندات الحكومية، فتارة تتزايد وتارة تتناقص، إلا أن مستوى كل منهما في نهاية الفترة كان أعلى من مستواه في بدايتها.

ومما لا شك فيه أن القيم المطلقة للقنوات الناقلة لتأثير الدين العام على النمو الاقتصادي لا يمكنها أن تعطي صورة واضحة لحقيقة تطورها ودرجة تأثيرها؛ المصاحب لتزايد الدين العام المحلي في مصر؛ وحقيقة تأثير ذلك على النمو الاقتصادي. ولذلك سوف يقوم الباحث بحساب نسب ومعدلات التغير في قيم تلك القنوات؛ للوصول إلى دلالات أدق عن طبيعة ومستوى تأثيرها بتزايد الدين العام المحلي.

جدول رقم (١)

تأثير تطور الدين العام المحلي على قنوات النمو الاقتصادي

القيم فعلية (بالمليار جنيه)

(د) متوسط سعر الفائدة على السندات	معدل التضخم (%)	الانتماء الموجه للقطاع الخاص	(ج) الادخار المحلي الإجمالي	(أ) الضرائب	(ب) الاستثمار العام	(أ) فوائد الدين العام المحلي	الدين العام المحلي	نهاية يونيو من السنة
٨,٥	٢,٨	١٧٨,٦	٦١,٤	٥٠,٨	١٥,١	١٤,٨	٢٩٠,٨	٢٠٠١
٩	٢,٧	٢٠٠,٢	٦٨,١	٥٢,٣	١٥,٢	١٩,٦	٣٢٩,٨	٢٠٠٢
٨	٤	٢١٤,٣	٩١,٨	٥٥,٧	٢٠,٣	٢٣,٥	٣٧٠,٦	٢٠٠٣
٧,٥	١١,١	٢٢٣,١	١٠٤,٩	٦٧,١	٢٢,٩	٢٧,٧	٤٣٤,٨	٢٠٠٤
٩,١	٤,٧	٢٢٨,٢	١١٦,٢	٧٥,٥	٢٣,٣	٣٤,١	٥١٠,٨	٢٠٠٥
٨,٩	٧,٢	٢٣٩,٣	١٣٢,٨	٩٧,٨	٢١,٢	٣٦,٨	٥٩٣,٥	٢٠٠٦
٩,٥	٨,٥	٢٦٨,٦	١٦٨,٢	١١٤,٣	٢٥,٥	٤٧,١	٦٣٧,٢	٢٠٠٧
١٠,٩	٢٠,٢	٢٩١,٧	٢٠٥,٣	١٣٧,٢	٣٤,٣	٤٨	٦٦٦,٨	٢٠٠٨
١٢	٩,٩	٣٠٤,٥	١٧٥,٥	١٦٣,٢	٤٣,٥	٤٨,٥	٧٦١,٦	٢٠٠٩
١٢,٣	١٠,٧	٣٢٦,٣	٢١١,٦	١٧٠,٥	٤٨,٥	٦٩,٣	٨٨٨,٧	٢٠١٠
١٤,٥	١١,٨	٣٢٣,٢	٢١٨,٤	١٩٢,١	٤٠	٨٥,١	١٠٤٤,٩	٢٠١١
١٦	٧,٣	٣٤٠,٩	٢٢٠,٨	٢٠٧,٤	٣٩,٩	١٠٤,٤	١٢٣٨,١	٢٠١٢
١٥,٥	٩,٨	٣٦٩,٨	٢٢٣,١	٢٥١,١	٣٩,٦	١٤٣,١	١٥٢٧,٤	٢٠١٣
١٣,٦	٨,٢	٣٨٩,٣	١٨٦,٩	٢٦٠,٣	٥٢,٩	١٦٨,١	١٨١٦,٦	٢٠١٤
١٣,٥	١١,٤	٤٤٨,٣	١٧٣,٣	٣٠٦	٦١,٩	١٨٨,٣	٢١١٦,٤	٢٠١٥

المصدر:

(أ) وزارة المالية، البيان المالي للموازنة العامة المصرية، سنوات متعددة.

(ب) البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، الأعداد ٩٤، ١٣٠، ٢٠٢، ٢٣٨، سنوات مختلفة، ما عدا السنة الأولى فمن: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، الكتاب الإحصائي السنوي (١٩٩٥ - ٢٠٠٢)، جمهورية مصر العربية، ٢٠٠٣.

(ج) وزارة التخطيط، جمهورية مصر العربية، الحسابات القومية، أعداد مختلفة، ما عدا آخر سنتين.

(د) وزارة المالية، الموقع الإلكتروني: <http://www.mof.gov.eg>

* بقية بيانات الجدول من: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، سنوات مختلفة.

٢- معدلات ونسب تغير الادخار والاستثمار الخاص والتضخم والفائدة.

الجدول التالي رقم (٢) يوضح تطور قيم ومعدلات عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي والخاص، المرتبطة بتطور حجم الدين العام المحلي. ويمكن من بيانات هذا الجدول، والشكل البياني اللاحق رقم (٢) استنتاج ما يلي:

- اتخذ معدل الادخار الإجمالي اتجاها نحو التزايد؛ وذلك حتى عام ٢٠٠٨، إلا أنه أخذ في التناقص بشكل حاد في معظم السنوات اللاحقة؛ لينخفض من ٢٣,٩% عام ٢٠٠٨ إلى ٧% فقط عام ٢٠١٥. ويعزز هذا المسار صحة ما ذكرته الأدبيات الاقتصادية حول التأثير السلبي للمستويات المرتفعة للدين العام على الادخار القومي، ومن ثم على النمو الاقتصادي.

- انخفضت نسبة الائتمان الموجه للقطاع الخاص خلال كل السنوات ما عدا عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨، لتتخفف حصة القطاع الخاص - بشكل حاد- من ٥٦,٦% من الائتمان المحلي في عام ٢٠٠١ إلى ٢٢,٦% في عام ٢٠١٥، وهو ما يؤثر سلبا على حجم الاستثمار الخاص، ويثبت صحة آلية أثر الإزاحة أو المزاحمة الناتج عن الاقتراض الحكومي. ويؤكد هذه النتيجة انخفاض نسبة الاستثمار الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٩,١% عام ٢٠٠١ إلى ٧,٧% عام ٢٠١٥.^(١)

وقد أثبتت أن إحدى الدراسات التي أجريت على الاقتصاد المصري هذا التأثير السلبي للدين العام المحلي على الاستثمار الخاص، حيث قدرت أن زيادة الدين المذكور إلى الناتج المحلي بنسبة ١% تؤدي إلى انخفاض نسبة الاستثمار الخاص في جملة الاستثمارات بنحو ٠,٣%.^(٢)

(١) محسوبة من بيانات البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، سنوات مختلفة.

(٢) مجلس الوزراء، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار "الدين العام المحلي ومؤشر الاقتدار المالي"، مصر، ٢٠٠٥، ص ٣٢.

جدول رقم (٢)

معدلات ونسب تغير بعض قنوات النمو في الاقتصاد الكلي

القيم بالمليار جنيه

متوسط سعر الفائدة على السندات %	معدل التضخم (%)	(ب) نسبة الائتمان الخاص %	الائتمان الموجه للقطاع الخاص	الائتمان المحلي	(ب) معدل الادخار %	(أ) الادخار المحلي الإجمالي	(أ) الناتج المحلي الإجمالي بسعر التكلفة والأسعار الجارية	نهاية يونيو من السنة
٨,٥	٢,٨	٥٥,٥	١٧٨,٦	٣٢١,٩	١٧,٥	٦١,٤	٣٥١,١	٢٠٠١
٩	٢,٧	٥٥,٥	٢٠٠,٢	٣٦٠	١٧,٩	٦٨,١	٣٨١,٧	٢٠٠٢
٨	٤	٥٥,٣	٢١٤,٣	٣٨٧,٤	٢١,٥	٩١,٨	٤٢٥,٥	٢٠٠٣
٧,٥	١١,١	٥٢,٨	٢٢٣,١	٤٢٢	٢١,٧	١٠٤,٩	٤٨٣,٦	٢٠٠٤
٩,١	٤,٧	٤٨,٩	٢٢٨,٢	٤٦٦,٨	٢١,٤	١١٦,٢	٥٤٣,٥	٢٠٠٥
٨,٩	٧,٢	٤٧	٢٣٩,٣	٥٠٩,٥	٢١,٧	١٣٢,٨	٦١٣	٢٠٠٦
٩,٥	٨,٥	٥٠,٥	٢٦٨,٦	٥٣١,٣	٢٣,٧	١٦٨,٢	٧١٠,٤	٢٠٠٧
١٠,٩	٢٠,٢	٥١	٢٩١,٧	٥٧٠,٩	٢٣,٩	٢٠٥,٣	٨٥٥,٣	٢٠٠٨
١٢	٩,٩	٤٣,٧	٣٠٤,٥	٦٩٥,٣	١٧,٦	١٧٥,٥	٩٩٤,١	٢٠٠٩
١٢,٣	١٠,٧	٤٢,١	٣٢٦,٣	٧٧٥,٣	١٨,٤	٢١١,٦	١١٥٠,٦	٢٠١٠
١٤,٥	١١,٨	٣٦,٢	٣٢٣,٢	٨٩٢,٧	١٦,٧	٢١٨,٤	١٣٠٩,٩	٢٠١١
١٦	٧,٣	٣١,٩	٣٤٠,٩	١٠٧٢,٧	١٣	٢٢٠,٨	١٦٩٥,١	٢٠١٢
١٥,٥	٩,٨	٢٧,٦	٣٦٩,٨	١٣٤٣,١	١١,٧	٢٢٣,١	١٩٠٨,٣	٢٠١٣
١٣,٦	٨,٢	٢٤	٣٨٩,٣	١٦٢٥,١	٨,٦	١٨٦,٩	٢١٧٧,٨	٢٠١٤
١٣,٥	١١,٤	٢٢,٦	٤٤٨,٣	١٩٧٨,٢	٧	١٧٣,٣	٢٤٥٩	٢٠١٥

المصدر:

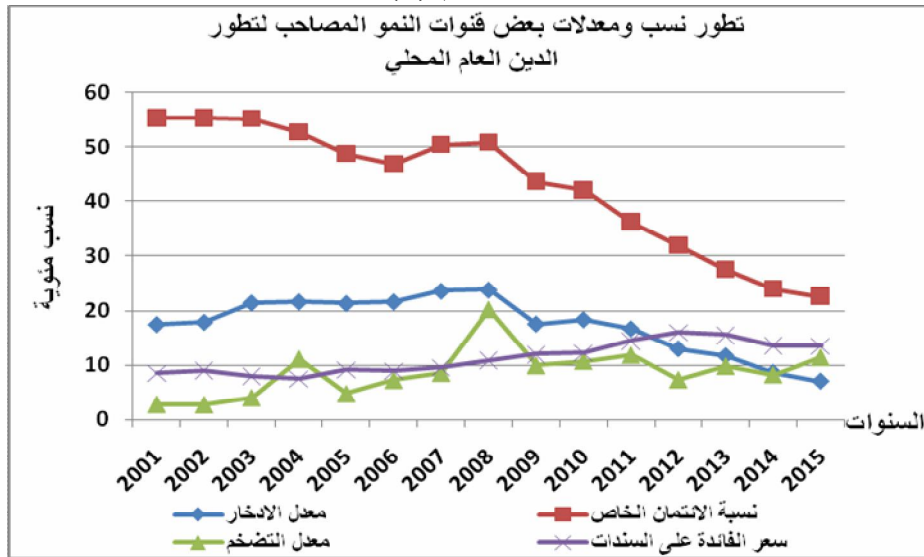
(أ) وزارة التخطيط، جمهورية مصر العربية، الحسابات القومية، أعداد مختلفة، ما عدا السنتين الأخيرتين.

(ب) هذه النسب محسوبة بمعرفة الباحث.

*بقية البيانات من: البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

- ارتفع مستوى كل من معدل التضخم وسعر الفائدة طويلة الأجل في نهاية الفترة عن مستواهما في بدايتها، مع تذبذب معدلاتهما من سنة لأخرى، وهو مسار يتفق أيضا مع التحليل النظري، ويدعم فرضية أن التضخم وسعر الفائدة هما من القنوات التي تنقل التأثير السلبي للدين العام المحلي إلى النمو الاقتصادي.
- سجل معدل التضخم في مصر مستوى مرتفعا مقارنة بنظيره في الدول المتقدمة، التي سجلت معدل تضخم يتراوح بين ١% و ٣% في المتوسط خلال فترة الدراسة، وكذلك مقارنة بالاقتصادات الناشئة التي حققت مستوى يتراوح بين ٣% و ٩% في المتوسط خلال السنوات الثلاث الأخيرة. أما سعر الفائدة في مصر فقد كان أعلى بكثير من نظيره في الدول المتقدمة والتي تراوح سعر الفائدة فيها بين أقل من ٣% في المتوسط في بداية الفترة، وأقل من ١% في نهايتها.^(١)

شكل رقم (٢)



(١) البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، سنوات مختلفة.

٣- نسب تغير قيم قنوات النمو الخاصة بالاقتصاد العام.

يوضح الجدول التالي رقم (٣) تطور قيم ونسب عدد من قنوات النمو المرتبطة بدور الدولة في الاقتصاد، والتي ينتقل من خلالها أيضا تأثير الدين العام المحلي إلى النمو الاقتصادي. ويتضح من بيانات الجدول وكذلك الشكل البياني رقم (٣) اللاحق له ما يلي:

- حافظ الدين العام المحلي على مستواه المرتفع طيلة فترة الدراسة، فبدأ بنسبة ٨٢,٥% من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٠١، وانتهى بنسبة ٨٦% منه عام ٢٠١٥، مع حدوث تذبذب في مستواه؛ انخفاضاً وارتفاعاً، ليبلغ أقصى قيمة له عام ٢٠٠٦ وهي ٩٦,٨%. وبشكل عام يعد مستوى الدين العام المحلي في مصر مرتفعاً، وتزداد حدة ارتفاعه إذا أضفنا الدين العام الخارجي إليه؛ خصوصاً وأن أغلب الدراسات تشير إلى أن المستوى الحرج للدين العام الكلي يبدأ من مستويات تتراوح بين ٢٠% و ٨٤% في أغلب الدول النامية؛^(١) وهو المستوى الذي يبدأ عنده الدين العام في التأثير سلباً على النمو الاقتصادي ومحدداته.

- اتخذت نسبة فوائد الدين العام المحلي إلى النفقات العامة اتجاهها نحو التصاعد، وإن كانت قد انخفضت في بعض السنوات، إلا إنها قد بدأت بنسبة ١٤,٨% عام

(١) انظر في:

- Tito Cordella et al., op. cit. p. 18.

- Vighneswara Swamy, "Government Debt and Economic Growth: Estimating Debt Thresholds and Debt Intolerance", Institute of Economic Growth, Working Paper No. 361, 2015, p. 21.

٢٠٠١ وانتهت بنسبة ٢٦,٨% عام ٢٠١٥، محققة تزايدا كبيرا أصبحت تمثل معه أكثر من ربع النفقات العامة، كما أصبحت تمثل نحو ٦٧,٤% من عجز الموازنة العامة عام ٢٠١٥.^(١)

- اتخذت نسبة الاستثمار العام إلى النفقات العامة مسارا متناقصا، في سلوكٍ معاكسٍ إلى حدٍ كبيرٍ لسلوك نسبة الفوائد، فبدأ الاستثمار العام سنة ٢٠٠١ بنسبة ١٤,٨% من النفقات العامة، وانتهى بنسبة ٨,٨% فقط منها عام ٢٠١٥. ويوضح الجدول السابق والشكل رقم (٣) اللاحق أن أغلب السنوات التي ارتفعت فيها نسبة فوائد الدين العام المحلي قد شهدت .

(١) محسوبة من بيانات: وزارة المالية، البيان المالي للموازنة العامة المصرية، ٢٠١٦-٢٠١٧، ص ٣٨.

جدول رقم (٣)

التطور النسبي لقيم قنوات النمو الخاصة بالاقتصاد العام
القيم بالمليار جنيه

نسبة الضرائب إلى الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الاستثمار إلى التنقحات العامة	الاستثمار إلى إجمالي	نسبة فوائد الدين المحلي إلى التنقحات العامة	فوائد الدين إلى إجمالي	إجمالي التنقحات العامة	نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي	نهاية يونيو من السنة
١٤,٤	١٤,٨	١٥,١	١٤,٥	١٤,٨	١٠١,٨	٨٢,٥	٢٠٠١
١٣,٧	١٣,٧	١٥,٢	١٨	١٩,٦	١٠٩,١	٨٦,٥	٢٠٠٢
١٣,١	١٧,٩	٢٠,٣	٢٠,٧	٢٣,٥	١١٣,٧	٨٧,١	٢٠٠٣
١٣,٩	١٧	٢٢,٩	٢٠,٦	٢٧,٧	١٣٤,٤	٨٩,٨	٢٠٠٤
١٣,٩	١٥,٢	٢٣,٣	٢٢,٢	٣٤,١	١٥٣,٤	٩٣,٩	٢٠٠٥
١٦	١٣,١	٢١,٢	٢٢,٨	٣٦,٨	١٦١,٦	٩٦,٨	٢٠٠٦
١٦,١	١٢,٣	٢٥,٥	٢٢,٧	٤٧,١	٢٠٧,٨	٨٩,٧	٢٠٠٧
١٦	١٥,٤	٣٤,٣	٢١,٦	٤٨	٢٢٢	٧٨	٢٠٠٨
١٦,٤	١٥,٤	٤٣,٥	١٧,٢	٤٨,٥	٢٨٢,٣	٧٦,٦	٢٠٠٩
١٤,٨	١٣,٨	٤٨,٥	١٩,٧	٦٩,٣	٣٥١,٥	٧٧,٢	٢٠١٠
١٤,٧	١١,٢	٤٠	٢٣,٩	٨٥,١	356.4	٧٩,٨	٢٠١١
١٢,٢	١٠	٣٩,٩	٢٦	١٠٤,٤	٤٠١,٩	٧٣	٢٠١٢
١٣,١	٨,٤	٣٩,٦	٣٠,٤	143.1	٤٧١	٨٠	٢٠١٣
١٢	٩	٥٢,٩	٢٨,٦	168.1	٥٨٨,٢	٨٣,٤	٢٠١٤
١٢,٤	٨,٨	٦١,٩	٢٦,٨	188.3	701.5	٨٦	٢٠١٥

المصدر:

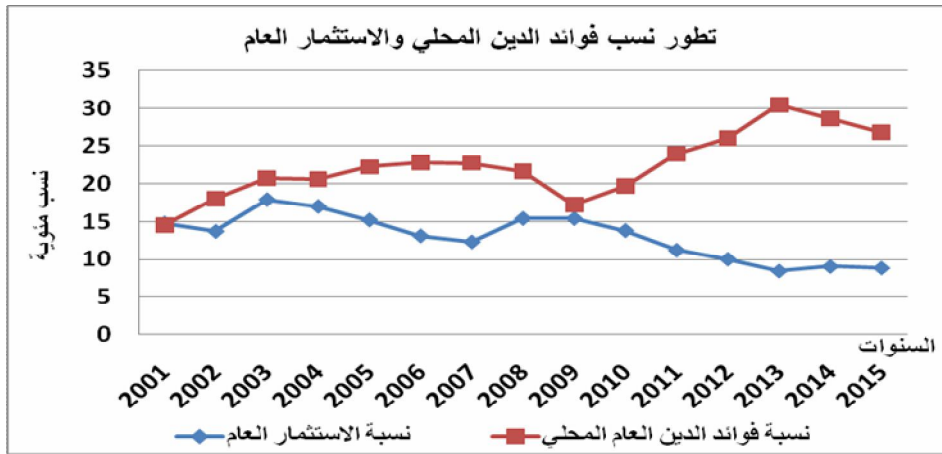
*وزارة المالية، البيان المالي للموازنة العامة المصرية، سنوات متعددة، قيم فعلية.

- جميع النسب محسوبة بواسطة الباحث.

- انخفاضا في نسبة الاستثمار العام، وأن تلك السنوات التي انخفضت فيها نسبة
الفوائد ارتفعت فيها نسبة الاستثمار العام. وتؤكد هذه النتيجة صحة التحليل
النظري القائل بأن الدين العام المرتفع وفوائده المتزايدة يزايمان الاستثمار
العام؛ ويؤديان لإزاحته وانخفاض حجمه. وتجد هذه النتيجة تفسيرها في أن

الحكومة التي تضطر لتوجيه جزء أكبر من الإيرادات العامة إلى خدمة الدين العام، يصعب عليها أن تقلل من النفقات الجارية كالأجور والدعم ... إلخ، لذلك فإنها غالباً ما تقتطع من الاستثمار العام.

شكل رقم (٣)



- حققت الضرائب استقراراً نسبياً خلال فترة الدراسة؛ ولكن عند مستوى منخفض، وهو ما يشير إلى أن الحكومة في مصر لم تبدأ بعد في إجراءات هادفة لخفض حجم الدين العام المحلي، وإن كانت هناك اتجاهات تالية لعام ٢٠١٥ تفيد ببداية حدوث تطورات من شأنها رفع مستوى الضرائب، بدأت بتطبيق نظام الضريبة الموحدة بدلاً من ضريبة المبيعات، وبمستويات سعرية أعلى^(١) وتتسم حصيللة الضرائب في مصر بالانخفاض مقارنة بمستواها في الكثير من دول العالم؛ خصوصاً الدول المتقدمة. فقد حققت دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حصيللة ضريبية بلغت نسبتها ٣٤,٤% من الناتج المحلي

(١) الجريدة الرسمية، جمهورية مصر العربية، العدد ٣٥ مكرر (ج)، السنة التاسعة والخمسون، ٢٠١٦.

الإجمالي في عام ٢٠١٥، وتتفاوت في الحقيقة هذه النسبة بين الدول المختلفة. فقد بلغت تلك النسبة في العام نفسه ٤٦,٦% في الدانمارك، ٤٥,٥% في فرنسا، ٣٦,٦% في اليونان، ٣١,٥% في تونس، ٣٠% في تركيا، ٢٨,٥% في المغرب، ٢٦,٤% في الولايات المتحدة الأمريكية. ٢٥,٣% في كوريا، ٢٠,٧% في شيلي، ١٧,٤% في المكسيك، كما سجلت ٢١,٧% في المتوسط في دول أمريكا اللاتينية والكاريبي.^(١)

٤- نسب الإنفاق على التعليم والصحة، وإنتاجية عنصر العمل.

يوضح الجدول التالي رقم (٤) تطور قيمة الإنفاق الكلي على التعليم والصحة، وكذلك الإنفاق الاستثماري عليهما، وتطور نسبة كل منهما إلى الإنفاق العام، بالإضافة إلى إنتاجية عنصر العمل ومعدل نموها الحقيقي. ويمكن من خلال هذا الجدول استنتاج ما يلي:

- تزايد الإنفاق العام الكلي على التعليم والصحة خلال فترة الدراسة، كما تزايد الإنفاق الاستثماري على نفس القطاعين، وتزايدت أيضا إنتاجية عنصر العمل مقومة بالأسعار الجارية.

- رغم تزايد قيمتهما المطلقة إلا أن نسبة الإنفاق الكلي على التعليم والصحة وكذلك نسبة الاستثمار الحكومي عليهما قد تناقصت خلال فترة الدراسة، وكان الانخفاض في نسبة الاستثمار العام على التعليم والصحة كبيرا؛ حيث انخفضت نسبته إلى النفقات العامة من ٤% عام ٢٠٠١ إلى ١,١% فقط عام ٢٠١٥.

- لا يبدو للوهلة الأولى أن انخفاض نسبتي الإنفاق العام الكلي والاستثماري على مجالات التعليم والصحة قد أثر على إنتاجية عنصر العمل في مصر؛ إذ تشير

(1) OECD, Electronic Site:

http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PDB_LV

البيانات المتاحة إلى حدوث زيادة مستمرة في قيمة هذه الإنتاجية بالأسعار الجارية، وبالأسعار الثابتة أيضا. وعند حساب معدل النمو الحقيقي في تلك الإنتاجية ظهر هذا المعدل موجبا في معظم

جدول رقم (٤)

تطور معدلات الإنفاق على التعليم والصحة، وإنتاجية عنصر العمل

القيم فعلية بالمليار جنية

معدل نمو الإنتاجية الحقيقية للعمل	الإنتاجية الحقيقية للعمل (بالجنيه)	إنتاجية العمل (بالجنيه) بالأسعار الجارية	نسبة الاستثمار العام على التعليم والصحة إلى الإنفاق العام	الاستثمار العام في قطاعي التعليم والصحة	نسبة الإنفاق على التعليم والصحة للإنفاق العام	الإنفاق الكلي على التعليم والصحة	نهاية يونيو من السنة
-	١٦٥٧٠	٢٠٣٨١	٤	٤,٤	٢١,٥	٢٣,٤	٢٠٠١
٠,٦	١٦٦٦٧	٢١١٦٨	٤,٤	٥,١	٢٣,١	٢٦,٣	٢٠٠٢
-	٢٠٧٦١	٢٣٠٦٦	٣,٩	٥,٢	٢٨,٤	٢٨,٤	٢٠٠٣
- ٣,٢	٢٠١١٧	٢٥٩٥٢	٣,٥	٥,٤	٢٠,٤	٣١,٣	٢٠٠٤
٢,٧	٢٠٦٦٨	٢٧٩٠٢	٣,٣	٥,٤	٢٠,٥	٣٣,١	٢٠٠٥
-	٣٢٥٢٣	٣٠٢٧٩	٢,٢	٤,٦	١٦,٥	٣٤,٣	٢٠٠٦
٤,٤	٣٣٩٤٩	٣٤٣٢٣	٢	٤,٥	١٦,٥	٣٦,٧	٢٠٠٧
-٣,٥	٣٢٧٥٧	٣٩٨٠٠	٢,٣	٦,٤	١٤,٤	٤٠,٧	٢٠٠٨
٣,٥	٣٣٩١٦	٤٥٣١٣	٢,٢	٧,٦	١٥,٨	٥٥,٧	٢٠٠٩
-	٤٩٥٠٨	٥٠٦٩٧	٢,٣	٨,٢	١٧,٦	٦٢,٨	٢٠١٠
٤,٢	51614	٥٩٠٩٩	١,٩	٧,٨	١٦,٧	٦٧	٢٠١١
١٢	57786	٧٠٩٦٢	١,٦	٧,٥	١٦,٧	٧٨,٩	٢٠١٢
-٠,٥	57505	٧٧٥١٧	١,٣	٧,٦	١٥,٦	٩٢,٣	٢٠١٣
٤,٥	60082	٨٧٦٥٤	١,٥	١٠,٣	١٦,٣	١١٤,٩	٢٠١٤
١,٢	60829	٩٨٥٤٤	١,١	٧,٧	١٩,٧	١٤٥	٢٠١٥

المصدر:

(أ) السنوات الأربع الأولى من : هبة محمود الباز (٢٠١٤)، بقية السنوات من: وزارة المالية، البيان المالي للموازنة العامة المصرية، سنوات متعددة.

(ب) البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، العدان (١٧٨)، ٢٠١٢، (٢٣٨)، ٢٠١٧.

* جميع النسب محسوبة بواسطة الباحث.

* تم حساب الإنتاجية الحقيقية باستخدام الأرقام القياسية للأسعار كما وردت بالتقرير السنوي للبنك المركزي المصري، أعداد مختلفة، وبناء عليها تم حساب معدل نمو الإنتاجية الحقيقية للعمل، مع استبعاد السنوات التي تم فيها تغيير سنة الأساس المستخدمة في حساب الرقم القياسي للأسعار.

سنوات الدراسة، متسما بالتذبذب، وكان سالبا في ثلاث سنوات، ولم يحقق مستوى مرتفعا إلا في سنة ٢٠١٢ فقط.

وإذا كان انخفاض النفقات الإنتاجية على التعليم والصحة لم يؤدي إلى انخفاض إنتاجية العمل في مصر في معظم السنوات؛ إلا أنه قد أدى - على الأرجح؛ وفي أغلب السنوات- إلى تباطؤ نموها، وإعاقة وصولها لمستوى مثيلاتها في العديد من دول العالم. وفي هذا السياق تظهر إنتاجية عنصر العمل في مصر أقل من مستواها في العديد من الدول، ومع استبعاد الدول المتقدمة (ذات الإنتاجية الأعلى) والدول الأقل تطورا (لتعذر الوصول إلى بياناتها) فإن مقارنة هذه الإنتاجية بمثيلاتها في دول ذات مستوى تطور قريب من مصر يؤكد هذه النتيجة.

ففي عام ٢٠١٥ على سبيل المثال بلغت إنتاجية عنصر العمل نحو ٧٠٦٤٦ دولارا للعامل في تركيا، ونحو ٥١٨٠٢ دولارا في شيلي، و ٤٣٠٧٩ دولارا في المكسيك، ٣٠٦٩٠ دولارا في البرازيل، ٢٤٧٥٤ دولارا في أندونيسيا، و ١٥٩٤٣ دولارا في الهند^(١). أما إنتاجية العامل في مصر فقدت في العام ذاته بنحو ١٣١٣٩ دولاراً، بناء على سعر صرف الدولار الأمريكي في مصر البالغ حينئذٍ نحو ٧,٥ جنيه؛^(٢) وهو مستوى إنتاجية أدنى من نظيره في كافة الدول المذكورة، بما في ذلك الهند التي سجلت أقل إنتاجية.

وتشير هذه النتيجة إلى دور الدين العام المحلي في تباطؤ نمو الإنتاجية؛ حيث أدى تزايد أعباء خدمته إلى انخفاض نسبة النفقات العامة الإنتاجية على التعليم والصحة، الأمر الذي من شأنه إعاقة النمو في إنتاجية عنصر العمل، وتباطؤه، ومن ثم

(1) OECD, op. cit.

(٢) البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، ٢٠١٥، ص ٣١.

التأثير على معدل النمو الاقتصادي سلبيا. فحقيقة انخفاض إنتاجية العمل في مصر عن مثيلاتها الدولية تعني وجود قدرات كامنة لدى قوة العمل لم تستغل بعد، ووجود احتمالات قوية لزيادة إنتاجية العمل (مقارنة بالدول المتقدمة)، وهي الزيادة التي يساهم ضعف الإنفاق على التعليم والصحة في إعاقتها على الأرجح.

٥- تطور معدل النمو الحقيقي في مصر.

بناء على تحليل الجداول والأشكال السابقة يبدو أن تطور حجم الدين العام المحلي قد صاحبه تطور في قيم أغلب الفئات التي تم تحليل بياناتها؛ بشكل يؤثر سلبيا على معدل النمو الاقتصادي في مصر، وهو ما يثبت صحة التحليل النظري القائل بأن الدين العام المحلي المرتفع يؤثر سلبيا على النمو الاقتصادي. فقد ترتب على تزايد الدين العام المحلي في مصر تناقص معدل الادخار الإجمالي من ١٧,٥% في بداية الفترة إلى ٧% فقط في نهايتها، وانخفاض الائتمان الممنوح للقطاع الخاص من أكثر من نصف الائتمان الكلي إلى أقل من الربع، كما تزايدت نسبة فوائد الدين العام المحلي لتستحوذ على أكثر من ربع الإنفاق العام، مؤدية إلى إزاحة الاستثمار العام؛ لتتناقص نسبته إلى النفقات العامة من ١٤,٨% إلى ٨,٨% فقط. أيضا كان النمو في إنتاجية العمل منخفضا ومتباطئا نسبيا؛ وسلبيا في بعض السنوات، كما اتسمت معدلات التضخم وأسعار الفائدة متوسطة وطويلة الأجل بالارتفاع.

وترجح هذه النتائج الاعتقاد بأن معدلات النمو المتحققة فعليا كانت أقل مما يفترض أن تكون عليه لو لم يكن الدين العام المحلي متزايدا بهذه الدرجة. ولعل مقارنة مستوى معدل النمو الحقيقي في مصر بالمستوى المحقق في مجموعات من الدول ذات الظروف القريبة من ظروف الاقتصاد المصري، يعطينا تصورا عن تباطؤ النمو في

مصر مقارنة بهذه الدول. الجدول التالي رقم (٥) يوضح هذه المقارنة، وكذلك الشكل البياني اللاحق رقم (٤)، ومن خلالهما يمكن استنتاج ما يلي:

جدول رقم (٥)

معدل النمو الحقيقي في مصر وفي مجموعات مختارة من الدول

%

السنة	(أ) معدل النمو الحقيقي في مصر	(ب) معدل النمو الحقيقي في الدول الناشئة والنامية	(ب) معدل النمو الحقيقي في الدول النامية منخفضة الدخل
٢٠٠١	٥,٩	٦	٦
٢٠٠٢	٣,٤	٥	٦
٢٠٠٣	٣,٢	٦,٢	٦
٢٠٠٤	٣,١	٧,٥	٦
٢٠٠٥	٤,١	٧,٣	٦
٢٠٠٦	٤,٩	٨,٢	٦
٢٠٠٧	٦,٩	٨,٧	٧,٤
٢٠٠٨	٧,١	٥,٨	٥,٩
٢٠٠٩	٧,٢	٣,١	٥,٩
٢٠١٠	٤,٧	٧,٥	٧,١
٢٠١١	٥,١	٦,٣	٥,٣
٢٠١٢	١,٨	٥,٢	٥,٢
٢٠١٣	٢,٢	٥	٦,١
٢٠١٤	٢,١	٤,٦	٦
٢٠١٥	٢,٢	٤	٤,٨

المصدر:

(أ) البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، سنوات متعددة.

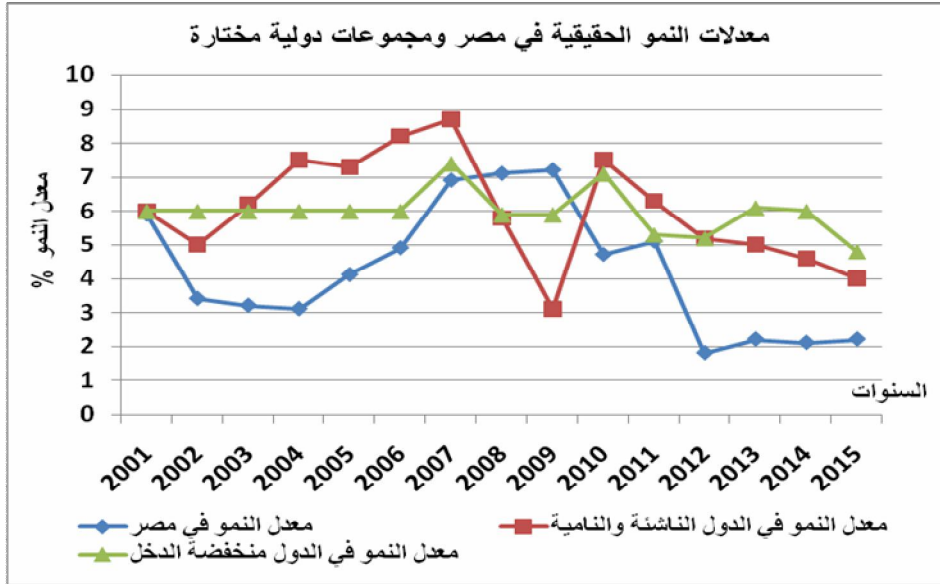
(ب) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، السنوات: ٢٠١٥، ٢٠١١، ٢٠٠٧.

- اتسم معدل النمو الاقتصادي في مصر بالتذبذب الواضح، فقد أخذ في الانخفاض حتى عام ٢٠٠٤، ليتزايد بعد ذلك ويبلغ أقصى مستوى له خلال الفترة (٢٠٠٢، ٧%) في عام ٢٠٠٩، ليعاود انخفاضه مرة أخرى، محققاً أدنى مستوى له (١,٨%) عام ٢٠١٢.

- شهدت السنوات الأربع الأخيرة انخفاضا واضحا في معدل النمو الاقتصادي الحقيقي في مصر، ويرتبط هذا الانخفاض الواضح بنمو متسارع في حجم الدين العام المحلي، حيث ارتفعت قيمته من ١٠٤٤,٩ مليار جنيه عام ٢٠١١ (السنة السابقة على الانخفاض الحاد في معدل النمو) إلى ٢١١٦,٤ مليار عام ٢٠١٥؛ وهو ما يعني تضاعف قيمته تقريبا خلال هذا الفترة القصيرة؛ الأمر الذي يرجح معه أن تكون آثاره السلبية على النمو قد تزايدت بشكل متناسب مع الزيادة في حجمه. ولا يغيب عن الذهن أنه من المحتمل أن تكون عوامل أخرى كعدم الاستقرار السياسي والأمني، قد ساعدت على تعظيم الأثر السلبي للدين العام المحلي على النمو خلال هذه السنوات، خاصة وأنها شهدت حدوث ثورة ٢٥ يناير، وتلتها فترة من الاضطراب؛ ربما كانت هي ذاتها سببا في التزايد الكبير لحجم الدين العام المحلي.

- كان معدل النمو الاقتصادي في مصر أقل بشكل واضح من نظيره في مجموعتي الدول التي تم اختيارها، وذلك فيما عدا العامين ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ حيث انخفض معدل النمو بشكل حاد في مجموعتي الدول المذكورتين؛ ربما بسبب تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاداتها.

شكل رقم (٤)



النتائج

تتعدد القنوات التي ينتقل من خلالها تأثير الدين العام المحلي إلى النمو الاقتصادي، وقد أظهر تحليل اتجاهات وتطورات هذه القنوات في الاقتصاد المصري اتفقا مع الأدبيات الاقتصادية؛ وأكد انطباق آلية الإزاحة أو المزاحمة فيه، وكذلك آلية الدين العام الفائت. فقد اتسمت نسبة الدين العام المحلي للنتائج المحلي الإجمالي بالارتفاع أثناء فترة الدراسة؛ بشكل يُرجَّح معه أنه قد تعدى المستوى الحرج له، وأنه يمارس آثارا سلبية على العديد من متغيرات الاقتصاد الكلي؛ مساهما في خفض وتباطؤ معدل النمو الاقتصادي في مصر. وقد تجلَّى تأثير تزايد الدين العام المحلي على محددات النمو في الآتي:

- اتجاه معدل الادخار الإجمالي للانخفاض من ١٧,٥% في عام ٢٠٠١ إلى ٧% عام ٢٠١٥.
- اتجاه الأهمية النسبية للاستثمار الخاص للانخفاض، نتيجة انخفاض حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص من أكثر من نصف الائتمان المحلي إلى أقل من الربع؛ بسبب مزاحمة الاقتراض الحكومي له.
- اتجاه معدل التضخم وسعر الفائدة متوسطة وطويلة الأجل للارتفاع أثناء فترة الدراسة.
- ارتفاع حجم مدفوعات فائدة الدين العام المحلي، لتصل في نهاية الفترة إلى أكثر من ربع النفقات العامة، وتصبح هي ذاتها مصدرا من مصادر العجز في الموازنة العامة. ومن المحتمل أن يكون التزايد الكبير للدين العام المحلي ولأعباء خدمته قد دخل بالاقتصاد المصري في حلقة مفرغة من الاستدانة، فقد أصبحت مدفوعات الفائدة وحدها تمثل أكثر من ٦٧,٤% من عجز الموازنة العامة عام ٢٠١٥؛ أي أن أكثر من ثلثي القروض العامة في هذا العام قد تم عقدها بهدف سداد فوائد الديون القديمة، وليس لإنفاقها في أوجه الإنفاق الحقيقي.
- انخفاض الأهمية النسبية للاستثمار العام - في سلوك معاكس لسلوك مدفوعات الفائدة- من ١٤,٨% عام ٢٠٠١ إلى ٨,٨% فقط عام ٢٠١٥، في اتجاه مؤيد لصحة أثر الإزاحة الذي يمارسه الدين العام ومدفوعات فوائده على الاستثمار العام.

- اتجاه الأهمية النسبية للنفقات الإنتاجية (على التعليم والصحة) في الموازنة العامة للانخفاض، مما ترتب عليه اتسام مستوى الإنتاجية الحقيقية لعنصر العمل في مصر بالانخفاض، وتباطؤ النمو.
- ونتيجة لما سبق اتسم معدل النمو الاقتصادي في مصر بالانخفاض والتباطؤ؛ مقارنة بنظيره في العديد من مجموعات الدول المشابهة لمصر، وهو ما يعزز صحة فرضية تأثيره سلبياً بتزايد الدين العام المحلي، من خلال تأثير ذلك الدين على قنوات النمو المذكوره أعلاه.

التوصيات

- يوصي الباحث بضرورة أن تبدأ الحكومة المصرية في تبني إجراءاتٍ من شأنها خفض مستوى الدين العام المحلي، وخفض مدفوعات فوائده؛ حتى تتمكن من الخروج من الحلقة المفرغة للاستدانة، وتقلل من الآثار السلبية لآلتي الإزاحة والدين العام الفائق: إجراءاتٍ من قبيل إطالة آجال سندات الدين الحكومي المحلي، تحويل جانب من الدين العام إلى حقوق ملكية، تبني أساليب المشاركات مع القطاع الخاص في مشروعات البنية الأساسية، بل وفي المشروعات الإنتاجية ذات الأهمية، ... إلخ.
- وفي هذا الإطار يمثل رفع نسبة الحصيلة الضريبية المنخفضة في مصر حلاً مبدئياً وأساسياً، إذ تمثل الضرائب المصدر الرئيسي لتمويل النفقات العامة، ولكن لا ينصح الباحث بزيادة حصيلة الضرائب من خلال رفع معدلاتها (وهذا في مرحلة أولى؛ تجنباً للآثار السلبية لذلك على النمو)؛ وإنما من خلال رفع كفاءة الجهاز الضريبي، وزيادة فاعلية عمليات الحصر والجباية، ومواجهة التهرب والتجنب الضريبي.

- يمكن للدولة أن تتبنى بعض التوجهات غير التقليدية في ظل استراتيجية اقتصادية واجتماعية فاعلة، تعتمد على تحفيز جانب العرض بدلا من الاعتماد على إجراءات الكبت المالي الانكماشية؛ ذات الآثار السلبية على النمو الاقتصادي. ويجد ذلك الطرح تبريره في أن الإجراءات الانكماشية تضر بالنمو الاقتصادي، وتضر بالحصيلة الضريبية، فيزداد عجز الموازنة العامة، وتزداد حاجة الحكومة للاقتراض، وبالتالي يزداد تورطها في الحلقة المفرغة للاستدانة، فلا يتحقق الهدف منها، وإنما يتحقق نقيضه، كما أن تلك الإجراءات الانكماشية تفرض مزيدا من الأعباء على أفراد الشعب المصري، الذين يعانون بالفعل من ارتفاع كبير في معدل التضخم، وتدهور كبير في القيمة الحقيقية لدخولهم، وما يترتب على ذلك من انخفاض كبير في مستوى معيشة قطاع هام من المواطنين.

قائمة المراجع

أولا : المراجع العربية:

الدوريات:

- ١- الباز، هبة (٢٠١٤)، "قياس كفاءة الإنفاق العام في مصر ومقترحات للارتقاء بها"، معهد التخطيط القومي.
- ٢- فوزي، سميحة، والمغربيل، نهال (٢٠٠٤)، "الاستثمار العام والاستثمار الخاص في مصر: مزاحمة أم تكامل؟" المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ورقة عمل رقم ٩٦.

التقارير والنشرات:

- ١- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، الأعداد من ٢٠٠٣-٢٠١٥.
- ٢- البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، الأعداد ٩٤ (٢٠٠٥)، ١٣٠ (٢٠٠٨)، ١٧٨ (٢٠١٢)، ٢٠٢ (٢٠١٤)، ٢٣٨ (٢٠١٧).
- ٣- الجريدة الرسمية، جمهورية مصر العربية، العدد ٣٥ مكرر (ج)، السنة التاسعة والخمسون، ٢٠١٦.
- ٤- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، الكتاب الإحصائي السنوي (١٩٩٥-٢٠٠٢)، جمهورية مصر العربية، ٢٠٠٣.
- ٥- صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، السنوات: ٢٠٠٧، ٢٠١١، ٢٠١٥.
- ٦- مجلس الوزراء، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار (٢٠٠٥)، "الدين العام المحلى ومؤشر الاقتدار المالى"، جمهورية مصر العربية.

- ٧- وزارة التخطيط، جمهورية مصر العربية، الحسابات القومية، أعداد مختلفة.
- ٨- وزارة المالية، البيان المالي للموازنة العامة المصرية، السنوات من ٢٠٠٧ - ٢٠١٦.
- ٩- وزارة المالية، الموقع الإلكتروني: <http://www.mof.gov.eg>

10 -OECD, Electronic Site:

http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PDB_LV

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1- Abd Rahman, N. H. (2012), "How Federal Government's Debt Affect the Level of Economic Growth?", *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 3, No. 4.
- 2- Baum, A., Checherita C. W. and Rother, P. (2013), "Debt and growth: New evidence for the euro area", *Journal of International Money and Finance*, 32.
- 3- Benayed, W., Gabsi, F. B. and Belguith, S. O. (2015), "Threshold Effect of Public Debt on Domestic Investment: Evidence from Selected African Countries", *Theoretical and Applied Economics*, Volume XXII, No. 4.
- 4- Checherita, C. W. and Rother, P. (2010), "The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area", *European Central Bank, Working Paper Series No 1237*.

-
-
- 5- Cordella, T., Ricci, L. A. and Arranz, M. R. (2010), "Debt Overhang or Debt Irrelevance?", *International Monetary Fund, Staff Papers*, Vol. 57, No. 1.
 - 6- Elmeskov, J. and Sutherland, D. (2012), "Post-crisis debt overhang: growth implications across countries", Second International Research Conference 2012: "*Monetary Policy, Sovereign Debt and Financial Stability: The New Trilemma*", India.
 - 7- Ismihan, M. and Ozkan F. G. (2012), "Public debt and financial development: A theoretical exploration", *Economics Letters*, 115.
 - 8- Kheir-El-Din, H. and Abou-Ali, H. (2008), "Inflation and growth in Egypt: is there a threshold effect?", *The Egyptian Center for Economic Studies*, Working Paper No. 135.
 - 9- Kramolišová, V. and Spáčilová, L. (2015), "Public debt and economic growth in European union countries", *13th International Scientific Conference, "Economic Policy in the European Union Member Countries"*, Czech Republic.
 - 10- Kumar, M. S. and Woo, J. (2010), Public Debt and Growth, *International Monetary Fund*, Working Paper 10/174.
 - 11- Nautet, M. and Meensel, L. V. (2011), "Economic impact of the public debt", *Economic Review*, issue II.

-
- 12- Ntshakala, P. L. (2015), "Effects of public debt on economic growth in Swaziland", *International Journal of Business and Commerce*, Vol. 5, No. 01.
- 13- Organisation for Economic Co-operation and Development,
Electronic Site:
http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PDB_LV
- 14- Ostry, J. D., Ghosh, A. R. and Espinoza R. (2015), "When Should Public Debt Be Reduced?", *International Monetary Fund*, Staff discussion note, SDN/15/10.
- 15- Swamy, V. (2015), "Government Debt and Economic Growth: Estimating Debt Thresholds and Debt Intolerance", Institute of Economic Growth, Working Paper No. 361.
- 16- Teles, V. K. and Mussolini, C. C. (2014), "Debt and the limits of fiscal policy to increase Economic growth", *European Economic Review*, 66, 1–15.
- 17- Vosyliūtė, I. (2014), "The Impact of debt on economic growth in CEE", A Thesis Presented to the Faculty of ISM University of Management and Economics for Master of Financial Economics.
- 18- Zouhaier, H. (2014), "Debt and Economic Growth", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 4, No. 2.