



كلية الحقوق
قسم الاقتصاد السياسي
والتشريعات الاقتصادية

علاقة الدين العام بالنمو الاقتصادي في ضوء النظرية الاقتصادية

إعداد الباحث
محمود أكرم طه شلبي

تحت إشراف
الأستاذ الدكتور/ أحمد جمال الدين موسى
أستاذ الاقتصاد السياسي والتشريعات الاقتصادية بكلية الحقوق جامعة المنصورة
رئيس جامعة المنصورة الأسبق، وزير التربية والتعليم ووزير التعليم العالي الأسبق

مُلخص الدراسة

تناولنا الأدبيات النظرية لآثار الدين العام على النمو الاقتصادي، والجدل الدائر في الدراسات التجريبية لعينات من دول العالم حول وجود سقف للدين العام، يُعيق النمو بالنسبة للدول النامية موضوع الدراسة، وتُشير النتائج إلى عدم وجود سقف مُشترك للدين العام، يسري على كل الدول النامية.

ركزت الدراسات النظرية المعنية بالعلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي تركيزًا كبيرًا على الآثار السلبية الناجمة عن "فرط الديون" في بلد ما، حيثُ يكون رصيد الديون المتراكمة ضخماً إلى درجة تُهدد قدرة البلد المعني علي سداد قروضه السابقة، مما يتسبب بدوره في إثارة المخاوف لدى المُقرضين والمُستثمرين المُحتملين. كذلك يؤدي "فرط الديون" إلي خفض النمو، حيثُ يتسبب في تزايد شعور المستثمرين بعدم التيقن من الإجراءات التي قد تتخذها الحكومة للوفاء بالتزامات خدمة ديونها المرهقة.

تُشير الدراسات التجريبية إلى تباين درجة التأييد لفرضية فرط الديون، فأغلبية نماذج مُحددات النمو تفترض أن رصيد الدين يؤثر على النمو بشكل مباشر، بإضعاف حوافز الحكومة لإجراء الإصلاحات الهيكلية وغير مباشر بإضعاف الاستثمار، غير أن هناك دراسات قليلة نسبياً تتعرض لتقييم الآثار المباشرة لرصيد الدين على الاستثمار في البلدان مُنخفضة الدخل باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي.

تُشير النظرية الاقتصادية إلى أن خدمة الدين العام الخارجي، قد تؤثر أيضاً على النمو عن طريق تثبيط الاستثمار الخاص، أو تغيير عناصر الإنفاق العام.

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، وبالتالي يصعب استنتاج أي سقف مُشترك يسري على كل البلدان بسبب اختلاف خصائصها الاقتصادية.

Abstract

We dealt with the theoretical literature of the effects of public debt on economic growth, and the controversy in empirical studies of samples from countries around the world about the existence of a ceiling for public debt, which impedes growth for the developing countries under study, and the results indicate the absence of a common ceiling for public debt, which applies to all developing countries.

Theoretical studies on the relationship between external debt and economic growth have focused heavily on the negative effects of “excessive debt” in a country, where the stock of accumulated debt is so large that it threatens the country's ability to repay its previous loans, which in turn raises fears among lenders and potential investors. "Excessive debt" also reduces growth, as it causes investors to feel more uncertain about the measures that the government may take to meet its burdensome debt service obligations.

Empirical studies indicate the varying degree of support for the debt overload hypothesis. Most models of determinants of growth assume that the debt stock affects growth directly, by weakening government incentives to undertake structural reforms, and indirectly by weakening investment. However, there are relatively few studies that evaluate the direct effects of the debt stock on investment. in low-income countries using econometric methods.

Economic theory indicates that servicing external public debt may also affect growth by discouraging private investment, or changing the components of public spending.

However, by analyzing the relationship of economic growth with the public debt of individual countries, it became clear, in general, that there is a turning point for the link between public debt and growth specific to each country, and therefore it is difficult to conclude any common ceiling that applies to all countries because of their different economic characteristics.

مقدمة

انقسم التحليل الاقتصادي للمديونية إلى قسمين مُقابلين: هناك من يرى أن للمديونية الخارجية أثرًا سلبيًا على النمو الاقتصادي؛ انطلاقًا من أن المديونية تؤثر على حجم الادخار المحلي، ولعل هذا الاتجاه تعود أصوله إلى الفكر الكلاسيكي، الذي نظر إلى القروض العامة على أنها مصدر استثنائي لا يجوز اللجوء إليه إلا في أضيق الحدود^١، لما يترتب على هذه القروض من آثار اقتصادية وأعباء على الاقتصاد القومي^٢. على الاتجاه الآخر فهناك من يرى بأن المديونية الخارجية، ما هي إلا رافد تمويلي إضافي للاقتصاد يؤدي إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة^٣.

أثارت بوادر أزمة الديون السيادية في أوروبا والبلدان المتقدمة الأخرى في عام ٢٠١٠م حفيظة الاقتصاديين وصانعي السياسات، فاختلّت آراؤهم حول فعالية السياسات الاقتصادية التي تُساعد على الخروج من الركود الناجم عن الأزمة. بينما يؤيد البعض استمرار حزم التحفيز التي تُفدّت فعليًا في بداية الأزمة، يدعو الآخرون إلى ضبط أوضاع المالية العامة عن طريق سياسات مالية تقشفية عاجلة بُغية الحد من مستويات العجز العام والديون المُتفاقمة. حيث إن الذين يؤمنون بدور "المُضاعفات الكينزية"، يجعلون من النمو أولوية لتثبيت معدلات العجز والدين العامين، في حين يعتقد مناصرو "النظرية الكلاسيكية أو الكلاسيكيون الجدد" أن ارتفاع مستويات الدين الحكومي يُعيق النشاط الاقتصادي، والنمو، وهو ما يُمكن تفسيره بوجود علاقة سببية عكسية تنطلق من الدين العام باتجاه النمو الاقتصادي. في كلتا الحالتين، أضحت دراسة العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي مؤخرًا أكثر أهمية لدى الاقتصاديين وخبراء المؤسسات الدولية المانحة، كصندوق النقد والبنك الدوليين، بل وفي مقدمة برامج السياسة الاقتصادية للعديد من الدول^٤.

مشكلة البحث:

إن لجوء الدول للاقتراض الخارجي يكون بغرض تمويل عملية التنمية الاقتصادية، وذلك لقصور المُدخرات المحلية عن الوفاء بمتطلبات النمو، ويستلزم الاقتراض الخارجي ضرورة التزام الدول المدينة بشروط الجهات المانحة سواء فيما يتعلق بكيفية السداد للفوائد، والأقساط، مما يتطلب استخدام هذه القروض في مشاريع إنتاجية، واتباع سياسات تصديرية قادرة على الوفاء بسداد الالتزامات الناتجة عن المديونية.

إذا ما استُخدمت هذه القروض في أغراض استهلاكية، بدلًا من النشاطات الاستثمارية، فإن الدول المدينة تواجه مشكلة تراكم هذه الديون ومعها أعبائها، ومع الوقت يُشكل الائتان عبئًا كبيرًا على عملية التنمية، في ضوء

^١ السيد عبدالمولي، المالية العامة "دراسة للاقتصاد العام"، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٧٧، ص ٤٠٦.

^٢ Mark balaug, Economic Theory in Retrospect, London, meineman, 1968, pp 60-61.

^٣ البديوي، خليل فريد، قروض الأردن الخارجية ودورها في التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، ١٩٨٣، ص ٥.

^٤ المرجع السابق، ص ٦.

تخصيص جُزء كبير من إيرادات الدولة؛ للوفاء بهذه الديون وخدمة أعبائها، مما يؤثر بلا شك على أوجه الإنفاق الأخرى خاصة الاستثمار.

لهذا فإن القروض الخارجية إما أن تُساهم في دفع عملية التنمية، والتعجيل بالتحول الاقتصادي للدولة المدينة، وإما أن تُشكل عبئاً عليها يمنعها من تحقيق هذه التنمية. لذا تدور إشكالية البحث حول انعكاس الآثار الناتجة عن الديون الخارجية على التنمية الاقتصادية.

هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى التعرف على العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي، وذلك في ضوء النظرية الاقتصادية، ومدى وجود سقف للدين العام، يُعيق النمو بالنسبة للدول النامية موضوع الدراسة.

أهمية البحث:

تأتي أهمية هذا البحث: من أن موضوع الديون الخارجية يلقي في الحاضر اهتماماً على الصعيد الدولي من جانب الدول والمنظمات الدولية على السواء، في ظل ما تعانيه أغلبية دول العالم سواء مُتقدمة أو نامية من أزمات بسبب الديون السيادية على وجه العموم وخصوصاً الخارجية منها.

منهج البحث:

تعتمد الدراسة على المنهجين: الوصفي والتحليلي في سبيل ذلك يُستخدم الأسلوب الاستقرائي، للخروج بنظريات عامة مُرجحة مبنية على التحليل النظري، لأكثر الدراسات شيوعاً وقبولاً.

حُدود البحث:

تتحصر الدراسة على بيان موقف الدراسات النظرية والتجريبية والاقتصادية على العلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي.

الدراسات السابقة:

دراسة مقدمة من قبل "كومار و وو" "Kumar and Woo" حول وجود علاقة سلبية غير خطية لمستويات أعلى من الديون لعينة من البلدان المتقدمة، والناشئة على مدى الفترة من ١٩٧٠م - ٢٠٠٧م، وتم التوصل إلى أن معدل النمو الاقتصادي للفرد ينخفض في المتوسط بنسبة ٠.٢% استجابة لزيادة بنسبة ١٠% في نسبة الديون العامة^١.

¹ Kumar, M., Woo, J., "Public Debt and Growth", IMF working paper 10-74, International Monetary Fund, 2010.

كذلك دراسة مقدمة من قبل تشيتشيريوتا وروثر "*Checherita and Rother*" عينة مكونة من ١٢ دولة في منطقة اليورو خلال الفترة من (١٩٧٠م - ٢٠٠٩م)، ليستنتجا انطلاقاً من دراسة علاقة غير خطية بين الدين العام والنمو، أن منطقة خطر الديون على الاقتصاد تتراوح بين ٩٠%، ١٠٠%^١.

في دراسة أخرى، طبق "لين" "*Lin*" انحداراً بتقنية عتبة لاسو "*Lasso Threshold Quintile* (*Regression*) على بيانات مقطعية لعينة من ٦٢ دولة كمجموعة من الدول النامية والمتقدمة على الفترة من (١٩٩١م - ٢٠٠٥م)، وعلى بيانات فردية خاصة بكل دولة لعدد ٢٢ دولة تضم ١١ دولة نامية و ١١ دولة متقدمة على الفترة من (١٩٦١م - ٢٠١٠م) بالنسبة للتحليل المقطعي، وتم التوصل إلى تأكيد وجود انتقال تأثير عتبة ٩٠% بين الدين العام والنمو.

في دراسة أخرى من قبل بلانشارد وآخرون "*Blanchard and al*) بينت الارتباط السالب بين الدين العام والنمو الاقتصادي^٢.

في دراسة أخرى، سلط "بريسبيريتو وإيبرهاردت" "*Eberhardt and Presbitero*" الضوء على وجود علاقة سالبة غير قوية بين الدين العام والنمو الاقتصادي على المدى الطويل.

فروض البحث:

يقوم هذا البحث على فرضية رئيسية، مُقتضاها أن زيادة حجم الدين الخارجي يُؤثر على غالبية المؤشرات التنموية.

خطة الدراسة:

تنقسم الدراسة إلى مبحثين:

- المبحث الأول: - الأدبيات النظرية، والتجريبية لعلاقة الدين العام بالنمو الاقتصادي.
- المبحث الثاني: - تحليل العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام في الدول النامية.

¹ Checherita, C. and Rother, P., "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, 2010.

² Blanchard, O., Cohen, D. and Johnson, D., (2006), *Macroeconomics*, 6th ed., Pearson.

المبحث الأول

الأدبيات النظرية والتجريبية لعلاقة الدين العام بالنمو الاقتصادي

تمهيد وتقسيم:

أثار هذا الموضوع الكثير من الجدل، خصوصًا عندما أفاد "راينهارت وروجوف" في مقالة شهيرة (Reinhart and Rogoff) أن هناك سقفًا مشتركًا للدين الحكومي يبلغ ٩٠% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، الذي انطلاقًا منه يُصبح للدين العام أثر سلبي على نمو الاقتصاد بالنسبة لعينة مكونة من عشرين دولة متقدمة، في حين ينزل هذا السقف إلى مستوى ٦٠% بالنسبة لعينة مكونة من أربع وأربعين من الدول النامية والناشئة^١.

غير أن هذا المُعطى، رغم تبنيه من طرف مناصري التدابير التقشفية كذريعة للحث على وقف الحزم التحفيزية، فقد لقي اعتراضًا من طرف العديد من الباحثين، خاصة بعد الكشف عن بعض أخطاء الترميز والحساب في مقالة "راينهارت وروجوف" من طرف "هيرندون وآخرون" في عام ٢٠١٣م (Herndon et al, 2013)^٢.

أدى ذلك إلى مزيد من البحوث التي حاولت، مستخدمة أساليب مختلفة من القياس الاقتصادي، ودراسة مجموعة من الخصائص والمنهجيات التي من المرجح أن تؤثر على الصلة بين النمو الاقتصادي، والديون العامة، لكن على عكس الدراسات التطبيقية التي تُحاول تحديد سقف للدين العام القابل للاستمرار، على غرار معيار "ماستريخت" الاصطلاحي^٣.

كذلك لا توجد حسب علمنا نظرية اقتصادية تُقر بوجود سقف للدين العام الذي انطلاقًا منه يتباطأ النمو الاقتصادي، كل ما في الأمر أن النظريات الاقتصادية الكلاسيكية منها خاصة، تُحذر من الآثار السلبية لارتفاع الدين على الاقتصاد، ورفاهية المجتمع.

إن الاتجاه العام من الأدبيات التجريبية الحديثة، يهتم في هذا الموضوع بدراسة علاقة غير خطية مُعقدة بين الدين العام والنمو الاقتصادي، باستخدام بيانات مقطعية زمنية، وأدوات القياس الاقتصادي المتنوعة. 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 مُوحد للدين العام الذي ينطبق على مجموعة الدول المتقدمة، أو مجموعة الدول النامية كما ذكر "راينهارت

¹ Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., (2010), "Growth in a time of debt", American Economic Review, vol. 100 (2), pp. 573-578.

² 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.

³ تم اصطلاح الإجماع على سقف (٦٠%) للدين العام كنسبة من الناتج من طرف الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي كمعيار من بين معايير التقارب للتخصيص لعملة اليورو انطلاقًا من سنة ١٩٩١.

وروجوف"، علاوة على ذلك وعلى 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، ويحذر العديد من الاقتصاديين من تفسير مُتسرع لهذه الأبحاث ويدعون إلى مزيد من التحري في هذا الموضوع^١.

نظراً لأهمية الديون في تمويل الاستثمارات العمومية، والاستهلاك الحكومي، وبالنظر أيضاً إلى ما قد يؤدي إليه الإفراط في التمويل إلى تراكم الديون العامة التي تُهدد استدامة النمو، وتؤثر على الاقتصاد، تبرز الحاجة الملحة للإجابة على التساؤل التالي: هل الدين العام المرتفع يُعيق النمو الاقتصادي؟ وبالأخص، هل توجد نقطة تحول في العلاقة بين النمو والدين تُحدد سقف الدين القابل للاستمرار للمجموعة، أم أن هناك اختلافاً وتغيراً لهذه العلاقة حسب خصوصية وميزة كل دولة؟، وتبدو الدراسة أكثر أهمية في ظل التطورات الاقتصادية الحالية التي تُوحي بارتفاع وتيرة الدين العام، وانخفاض الاحتياطات الأجنبية، وارتفاع العجز التجاري والعام في معظم الدول النامية، وخصوصاً معرفة إلى أي مدى يمكن الاستعانة بالدين العام في تمويل التنمية دون أن ينعكس ذلك سلباً على النمو المستدام.

في هذا الصدد سوف نتحدث في هذا المبحث أولاً: عن العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي في النظرية الاقتصادية، ثم نتحدث ثانياً: عن العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي في الدراسات التجريبية، ثم نتحدث ثالثاً: عن العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي في الدراسات التطبيقية، ثم نتكلم رابعاً: عن آثار الدين العام في النظرية الاقتصادية، ثم نتكلم خامساً: عن ما مدى تأثير القروض الخارجية على النمو الاقتصادي، ثم نُبين بعد ذلك سادساً: عن دور الديون الخارجية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية، وفي النهاية سوف نعرض سابعاً: مُلخص الدراسات المتخصصة المعنية بالعلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي.

أولاً: العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي في النظرية الاقتصادية:

تتشعب مواقف النظريات الاقتصادية حول تأثير الدين العام على النمو الاقتصادي بين ثلاثة اتجاهات: الاتجاه الأول: يؤمن بوجود تأثير إيجابي للدين العام على النمو الاقتصادي، ومن ثم يستبعد فكرة وجود مستوى حرج للدين العام مثل النظرية الكينزية، والثاني: يرى وجود تأثير سلبي مثل النظرية النيوكلاسيكية؛ وهو ما يعني وجود مستوى حرج للدين العام، أو حد أقصى مقبول له، أما الاتجاه الثالث: فيرى أن القروض العامة محايدة في

¹ 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.

² 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.

تأثيرها على النمو الاقتصادي، مثل مدخل التكافؤ الريكاردي¹. فيما يلي نلقي الضوء على هذه الاتجاهات الثلاثة.

١-الاتجاه المؤيد للتأثير الإيجابي للقروض العامة:

نظرت الاتجاهات الاقتصادية المؤيدة للاقتراض العام له من زاويتين: الأول: باعتباره وسيلة لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة، ومواجهة التقلبات الدورية فيها، والثاني: باعتباره وسيلة لتمويل عمليات التنمية. حيث تشير النظرة الشائعة للقروض الحكومية إلى قدرة هذه القروض على تحقيق آثار إيجابية على معدل نمو الناتج الكلي في الأجل القصير؛ من خلال تحفيزها للطلب والناتج الكليين فيه. أما في الأجل الطويل فإن هذه القروض العامة تزامم الاستثمار الخاص، ومن ثم يكون تأثيرها على النمو الاقتصادي سلبياً^٢.

حيث يتفق الكثيرون من مؤيدي القروض الحكومية على أن تأثير الدين العام على معدل النمو الاقتصادي سلباً أو إيجاباً، هو أمر يرتبط في الغالب بكيفية تعبئة القروض العامة، وإنفاق حصيلتها، وطبيعة الظروف الاقتصادية التي تستخدم في ظلها تلك القروض. حيث أن استخدام حصيلة القروض العامة في تمويل النفقات العامة الإنتاجية^٣، سيحدث آثاراً إيجابية على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، بينما يؤدي استخدامها في تمويل النفقات الجارية إلى بعض الآثار الجيدة في الأجل القصير، دون أن تساهم في النمو في الأجل الطويل^٤.

استقرت كذلك الأدبيات الاقتصادية على أن تأثير الدين العام على النمو الاقتصادي يتوقف على طبيعة المرحلة التي يمر بها الاقتصاد، وأن التمييز بين تأثير النفقات الإنتاجية وغير الإنتاجية قد يكون هاماً في الظروف الطبيعية، لكن ليس بالضرورة في ظروف الأزمات. ففي ظروف الكساد يكون تحفيز الطلب الكلي بهدف استغلال الطاقات المعطلة، ورفع معدلات النمو الاقتصادي هدفاً محورياً للسياسة الاقتصادية، وتكون القروض العامة أداة إيجابية وفعالة لتحقيق هذا الهدف. من المرجح عندئذ أن خلق عجز بالموازنة العامة، ثم تمويله من خلال القروض العامة سيمارس - في الغالب - تأثيراً إيجابياً على النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل، ويكون هذا التأثير كبيراً كلما كانت هناك موارد عاطلة أكثر بالاقتصاد^٥.

¹Kramolišová, 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, 304 - 314.

² Kumar, M. S. and Woo, J. (2010), Public Debt and Growth, International Monetary Fund, Working Paper 10/174.

^٣ تشير النفقات العامة الإنتاجية بشكل أساسي إلى الإنفاق على التعليم والصحة ومشروعات البنية الأساسية...إلخ، بالإضافة إلى المشروعات الإنتاجية المباشرة في الاقتصادات الاشتراكية أو المختلطة.

⁴ Gómez, M. and Sosvilla S. (2015), "Short-run and long-run effects of public debt on economic performance: Evidence from EMU countries", Research Institute of Applied Economics, Working Paper 2015/22, 1/37.

⁵ Panizza, U. and Presbitero, A. F. (2013), "Public debt and economic growth in advanced economies: a survey", Money & finance research group, Working paper no. 78.

أما في الظروف الاقتصادية الطبيعية؛ حيث يحتمل أن يكون للدين العام تأثير سلبي على النمو في الأجل الطويل، فقد صاغ (Kellermann) ما سمي (بالقاعدة الذهبية) بهدف تجنب هذا التأثير السلبي، حيث يتحدد بناء على هذه القاعدة المستوى المناسب للقروض الحكومية، وتتادي القاعدة الذهبية بأن "قيمة القروض الحكومية لا ينبغي أن تفوق قيمة الإنفاق الحكومي الاستثماري" ومؤدى القاعدة هو أنه إذا كانت قيمة القروض الحكومية أكبر من قيمة النفقات الحكومية الاستثمارية، أو الإنتاجية فهذا يعني: أن جزءاً من قيمة تلك القروض سيوجه إلى مجالات إنفاق جارية؛ وهو ما يعني إهدارها في مجالات لا تدر إيراداً للدولة، ومن ثم إضعاف قدرتها على سداد ديونها. بناء على ذلك يكون حجم الاقتراض الحكومي مقبولاً طالما كانت قيمة القروض العامة أقل من قيمة النفقات العامة الاستثمارية، أو تساويها على الأكثر¹.

٢- الاتجاه المؤيد للتأثير السلبي للقروض العامة:

ترى النظرية الكلاسيكية أن الدين العام هو عبء على الاقتصاد، يخل بالتوازن التلقائي عند مستوى التوظيف الكامل، وتؤمن هذه النظرية بأن إنفاق الدولة هو إنفاق استهلاكي، وأن القروض العامة تؤدي إلى تقليل حجم الادخار الخاص؛ ومن ثم تقليل حجم الاستثمار الخاص، ويترتب على ذلك أن يكون أثر القروض العامة على النمو الاقتصادي سلبياً، حيث تعبيء الدولة جانباً من الادخار الخاص الذي يفترض أن يوجه إلى الاستثمار لتتفقه في أوجه استهلاكية. ولا تقتصر هذه الرؤية على النظرية الكلاسيكية فقط، وإنما تنتشر في بعض النظريات الأخرى خاصة في إطار المدرسة النيو كلاسيكية، التي تؤمن بوجود تأثير سلبي للدين العام على النمو الاقتصادي².

يرى أنصار هذا الاتجاه أيضاً أن التأثير السلبي للدين العام يحدث من خلال تأثيره على الادخار الخاص، والاستثمار الخاص، وأيضاً التراكم الرأسمالي، بالإضافة إلى تأثيره على الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. يفسر كل من (Panizza and Presbitero) هذه الرؤية قائلين: بأن التأثير الإيجابي للدين العام على الناتج الإجمالي يقتصر على الأجل القصير فقط، أما في الأجل الطويل فإن تمويل عجز الموازنة العامة من خلال القروض، يعني انخفاضاً في الادخار العام، دون أن تتوافر القدرة على تعويض هذا الانخفاض تعويضاً كلياً من خلال الادخار الخاص فينخفض تبعاً لذلك صافي الادخار القومي؛ ومن ثم ينخفض حجم الاستثمار، وهو ما يؤثر سلبياً على معدل نمو الناتج المحلي³.

يضيف كل من (Nautet and Meensel) أن انخفاض حجم الادخار القومي سيدفع سعر الفائدة إلى الارتفاع، مؤدياً إلى المزيد من الانخفاض في حجم الاستثمار، ومزيد من إبطاء عملية التراكم الرأسمالي؛ ومن

¹ Kellermann, K. (2007), Debt financing of public investment: On a popular misinterpretation of "the golden rule of public sector borrowing", European Journal of Political Economy, Vol. 23, 1088-1104.

² 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, 1-40.

³ Panizza, U. and Presbitero, A. F. (2013), "Public debt and economic growth in advanced economies: a survey", Money & finance research group, Working paper no. 78.

ثم حدوث انخفاض في إنتاجية العمل؛ وكل ذلك يؤدي إلى إبطاء النمو الاقتصادي. يضيفان أيضًا أن زيادة الدين العام من ناحية، مع ارتفاع سعر الفائدة عليه من ناحية أخرى سيؤديان إلى زيادة مدفوعات خدمة الدين ارتفاعًا إما أن يتم الوفاء به على حساب النفقات الاستثمارية الإنتاجية في الموازنة العامة فينخفض حجمها، أو يتم تمويله من خلال زيادة الضرائب سواء على دخل العمل، أو رأس المال، أو أرباح الشركات، مما يؤدي إلى تشوهها، وممارستها تأثيرًا سلبيًا على عرض العمل، ورأس المال ومستوى الإنتاجية، وهو ما ينعكس في النهاية على معدل النمو الاقتصادي بالانخفاض¹.

يخطو كل من (Calderón and Fuentes) خطوة أبعد حين يتحدثان عن قناعتها بوجود تأثير سلبي للدين العام؛ لكن ليس عند المستويات المنخفضة للدين، وإنما عند المستويات المرتفعة له، وهما بذلك يتحدثان ضمناً عن وجود مستوى حرج للدين العام. كما يضيفان أن ارتفاع أرصدة الدين العام يزيد من حدة مشاكل عدم الاستقرار المالي، ويؤدي إلى حدوث تشوه ضريبي، أو ارتفاع في معدلات التضخم، ويقلل قدرة الحكومة على تنفيذ سياسات مالية مضادة للتقلبات الاقتصادية الدورية، وهو ما يؤدي إلى انخفاض محتمل في النمو مستقبلاً².

يدعم (Elmeskov and Sutherland) الطرح السابق مضيفين أن المستويات المرتفعة للدين العام يمكنها أن تؤثر عكسياً على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل من خلال رفع تكلفة رأس المال، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الاستثمار الخاص؛ ومن ثم انخفاض كثافة رأس المال في دوال الإنتاج؛ فتقل بالتالي نسبته إلى عنصر العمل، مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الإنتاجية في الاقتصاد. كما يؤدي ارتفاع تكلفة رأس المال إلى خفض الإنفاق على أنشطة البحوث والتطوير أيضاً، مما يترتب عليه بطء التطور التكنولوجي، ومن ثم بطء النمو في إنتاجية عنصر العمل، وما يعنيه ذلك من تأثير سلبي على النمو؛ حيث تمثل إنتاجية العمل العنصر الحاسم في عملية النمو الاقتصادي³.

يضيف (Teles and Mussolini) بعداً آخر للتأثير السلبي للدين العام على النمو؛ يتعلق بتوزيع الدخل بين الأجيال، حيث أنه مع استمرار تراكم الدين العام، فإن أعباء خدمته من فوائد وأقساط ستمتص جانباً متزايداً من مدخرات الأجيال الشابة مؤدية إلى انخفاض الاستثمار الخاص، والتراكم الرأسمالي، ليستخدم جزء كبير منها في سداد فوائد وأقساط الديون للأجيال الأكبر سناً. وتؤدي عملية تدفق الدخل أو تحويله من الأجيال الشابة التي تدخر وتستثمر إلى الأجيال الأكبر سناً التي لم تعد تدخر، إلى انخفاض معدل الادخار الكلي في الاقتصاد. ولا يخفي ما يعنيه ذلك من انخفاض لاحق في حجم الاستثمار الكلي في المجتمع⁴.

¹ Nautet, M. and Meensel, L. V. (2011), "Economic impact of the public debt", Economic Review, issue II, 7 – 19.

² Calderón, C. and Fuentes, J. R. (2013), "Government Debt and Economic Growth", Inter-American Development Bank, working paper series, 424.

³ Ntshakala, P. L. (2015), Effects of public debt on economic growth in Swaziland", International Journal of Business and Commerce, Vol. 5, No. 1, 1-24.

⁴ 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

هكذا يبدو من الاستعراض السابق أن الأدبيات الاقتصادية المعارضة للتوسع في القروض العامة تنقسم في معارضتها هذه إلى اتجاهين: الأول يعارض من منطلق قناعته بفكرة التأثير السلبي للدين العام على الادخار الخاص، وتداعيات ذلك على الاستثمار الخاص والتكوين الرأسمالي والإنتاجية، بغض النظر عن مستوى الدين العام. أما الاتجاه الثاني: فينطلق من القناعة بأن الآثار السلبية للدين العام على النمو ليست أمرًا حتميًا في كل الأحوال، وأن الأرجح أنها تحدث فقط عند المستويات المرتفعة له، وليس قبل ذلك.

٣- نظرية ريكاردو "التكافؤ الريكاردى":

تتمثل الفكرة الرئيسية لنظرية التكافؤ الريكاردى في أن مستوى الدين العام ليس متغيرًا ذا أهمية، ولا يؤثر بأي شكل على الأداء الاقتصادي. وتتخلص رؤية "ريكاردو" في أن الدين العام وإن مارس آثارًا سلبية على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فإنه يمارس آثارًا إيجابية تعويضية تتكافأ أو تتساوى مع الآثار السلبية، ومن ثم فإن الأثر الصافي للدين العام على النشاط الاقتصادي سيكون صفرًا على الأرجح. حيث إن التوسع في الاقتراض العام لن يؤثر على الادخار القومي الصافي بسبب زيادة الادخار الخاص بشكل مكافئ، ويترتب على ذلك عدم وجود ضغوط على سعر الفائدة، ومن ثم تظل دون ارتفاع، وينعدم أثر الإزاحة الذي قالت به العديد من النظريات الأخرى، وينعدم بالتالي التأثير السلبي على الاستثمار، والتكوين الرأسمالي، والنمو الاقتصادي^١.

بعد عرض الاتجاهات الثلاثة، يتضح أن أغلب كتابات النظرية الاقتصادية تؤمن بوجود تأثير سلبي للدين العام على النمو الاقتصادي؛ على الأقل عند المستويات المرتفعة له، لكنها لم تستطع أن تحدد مستوى أمثل للدين العام.

ثانيًا: العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي في الدراسات التجريبية:

إن فحص هذه العلاقة بشكل كثيف من وجهة نظر تجريبية منذ أزمة الديون عام ٢٠١٠م، أسفر عن نتائج مختلفة تتجه نحو عدم تبني أي إجماع مؤكد حول وجود سقف مشترك للدين العام، يتباطأ النمو الاقتصادي عند تجاوزه. وركزت هذه الأبحاث التجريبية التي انطلقت بداية بعمل "رينهارت وروغوف"، على دراسة علاقة غير خطية بين النمو الاقتصادي، والدين العام بطرق القياس الاقتصادي، تلخص الفقرة الموالية نتائج أهم الدراسات التجريبية التي أثبتت حول سقف الدين العام المعيق للنمو الاقتصادي^٢.

توصل "رينهارت وروغوف" إلى أن العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي لمجموعتي الدول المتقدمة، والنامية تُصبح أقوى ارتباطًا وسالبة انطلاقًا من سقفي الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

^١ 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, 304 – 314.

^٢ Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., "Growth in a time of debt", American Economic Review, vol. 100 (2), 2010, pp. 573-578.

البالغين (٩٠%، ٦٠%) للمجموعتين على التوالي، أكد "رينهارت وروغوف" على نتائجهم السابقة من خلال تحليل الديون العامة المتراكمة لعينة من ٢٢ من الاقتصادات المتقدمة على فترات طويلة^١.

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" أن "رينهارت وروغوف" يخلطان بين الدول الكبيرة والصغيرة، ذات المجالات، والخيارات السياسية المختلفة، ويستدل 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 تُعتبر اللاعبين الرئيسيين في النظام الدولي الذي تؤثر فيه سياساتهما 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 "رينهارت وروغوف"، حيث ازدهرت الثورة الصناعية في بريطانيا في ظل نسبة للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي فاقت ٢٠٠% لعقود عديدة^٢.

مع ذلك، يبدو أن كثيراً من الباحثين يدعمون آراء "رينهارت وروغوف"، في محاولة لإظهار أن نسبة الديون المرتفعة إلى الناتج المحلي الإجمالي تؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي. وكان "كانر وآخرون" أول من اختبر نتائج "رينهارت وروغوف" باستخدام نفس البيانات ونفس عينة الدول، حيث أكد هؤلاء الصلة السالبة بين الدين العام، والنمو الاقتصادي فوق عتبة ٩٠% التي حددها "رينهارت وروغوف"^٣.

من ناحية أخرى، كانت العلاقة إيجابية، وغير متينة بالنسبة لنسب الدين العام التي لا تتعدى هذا السقف، علاوة على ذلك، أبرز "كومار و وو" "Kumar and Woo" علاقة سلبية غير خطية لمستويات أعلى من الديون لعينة من البلدان المتقدمة، والناشئة على مدى الفترة من ١٩٧٠م - ٢٠٠٧م، وتم التوصل إلى أن معدل النمو الاقتصادي للفرد ينخفض في المتوسط بنسبة ٠.٢% استجابة لزيادة بنسبة ١٠% في نسبة الديون العامة^٤.

¹ Reinhart, C.M., Reinhart, V.R., Rogoff, K.S., "Public debt overhangs: Advanced economy episodes since 1800", Journal of Economic Perspectives, vol. 26 (3), 2012, pp. 69-86.

² Ferguson, T., and Johnson, R., "A world upside down? Deficit fantasies in the great recession", International Journal of Political Economy, vol. 40 (1), 2011, pp. 3-47.

³ Caner, M., Grennes, T. and Koehler-Geib, F., "Finding the tipping point when sovereign debt turns bad", World Bank Policy Research Working Paper 5391, World Bank, 2010.

⁴ Kumar, M., Woo, J., "Public Debt and Growth", IMF working paper 10-74, International Monetary Fund, 2010.

في نفس السياق، درس "تشيتشيريوتا وروثر" *Checherita and Rother* " عينة مكونة من ١٢ دولة في منطقة اليورو خلال الفترة من (١٩٧٠م - ٢٠٠٩م)، ليستنتجاً انطلاقاً من دراسة علاقة غير خطية بين الدين العام والنمو، أن منطقة خطر الديون على الاقتصاد تتراوح بين ٩٠%، ١٠٠%^١.

في دراسة أخرى، طبق "لين" *Lin* " انحداراً بتقنية عتبة لاسو" *Lasso Threshold Quintile Regression* على بيانات مقطعية لعينة من ٦٢ دولة كمجموعة من الدول النامية والمتقدمة على الفترة من (١٩٩١م - ٢٠٠٥م)، وعلى بيانات فردية خاصة بكل دولة لعدد ٢٢ دولة تضم ١١ دولة نامية و ١١ دولة متقدمة على الفترة من (١٩٦١م - ٢٠١٠م) بالنسبة للتحليل المقطعي، وتم التوصل إلى تأكيد وجود انتقال تأثير عتبة ٩٠%، كما دافع عنه "راينهارت وروغوف"، غير أن التحليل الخاص بكل دولة، يُظهر أن نقاط التحول (العتبات) في العلاقة بين الدين العام، والنمو تتغير من بلد لآخر، وتتراوح بين ١٠% و ١٠٠%، وتعكس هذه الاختلافات الآثار غير المتماثلة للديون على النمو بين البلدان، وتنتج النتائج إلى التأكيد على أن الآثار السالبة للدين المرتفع أكثر شيوعاً وحدة في البلدان النامية عنها في البلدان المتقدمة^٢.

إذا كانت الأبحاث السابقة تُدعم في معظمها نتائج "راينهارت وروغوف" حول وجود عتبة مشتركة بين كل الدول للدين العام المعيق للنمو بجوار ٩٠%، فإن أبحاثاً عديدة أخرى تُعارض هذه الاستنتاجات حيث تُظهر بعض منها قيماً أخرى مختلفة لعتبة الدين الضار بالنمو ابتداءً من نسب متدنية للدين العام، كما تُنفي دراسات أخرى وجود أية عتبة ضارة بالنمو الاقتصادي، في حين تبرز أبحاث أخرى تأثر العلاقة بين الدين العام، والنمو بالزمن، وخصوصية الدولة موضوع الدراسة.

تعتبر ورقة "هيرندون وآخرون" *Herndon et al* " من أهم الأوراق التي راجعت نتائج "راينهارت وروغوف" حيث من خلال إعادة الحسابات على نفس قاعدة بيانات "راينهارت وروغوف"، توصل هؤلاء إلى وجود أخطاء حسابية ناتجة عن معالجة البيانات، وبعد تصحيح الأخطاء لوحظ أن اختلاف متوسط معدل النمو في الدول التي تزيد فيها نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي عن ٩٠% طفيفاً مقارنة 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^٣.

من بين البحوث التي تُدحض وجود سقف للدين العام المشترك عند حدود ٩٠%، نذكر دراسة "شارب" *Sharpe* " الذي استخدم نفس منهجية "تشيتشيريوتا وروثر" *Checherita and Rother* " اعتماداً على عينة من دول منطقة اليورو، تم خلالها تقدير علاقة غير خطية على شكل دالة ثنائية الحدود بين النمو

¹ Checherita, C. and Rother, P., "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, 2010.

² Lin, T., "High dimensional threshold quantile regression with an application to debt overhang and economic growth", *Job market paper*, University of Wisconsin, 2014.

³ 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*, 2013.

الاقتصادي كمتغير تابع، والدين العام كمتغير مستقل، لكن النتائج لم تثبت وجود أي سقف مُحدد للدين العام لبلدان منطقة اليورو خلال الفترة من ١٩٩٨م - ٢٠١١م ، إلا أنه مع افتراض أن آليات انتقال آثار الدين العام إلى النمو الاقتصادي يُمكن تأمينها من خلال مُعدلات الفائدة والاستثمار، تم التوصل إلى وجود علاقة غير خطية لمُعدل الفائدة طويل الأجل كمتغير تابع مفسر بالدين العام، وتم تقدير عتبة الديون التي تغير اتجاه العلاقة، بالنسبة لدول اليورو المعنية بالدراسة كمجموعة، بحوالي ٥٦%، ٦٠% من الناتج المحلي الإجمالي^١.

من جهتهما، توصل "مينيا وبارنت" *"Minea and Parent"* في تحليلهما للعلاقة غير الخطية بين الدين العام، والنمو الاقتصادي إلى نتائج مختلفة، فانطلاقاً من عتبة ٩٠% التي حددها "راينهارت وروغوف"، أظهرت الدراسة أن العلاقة بين الدين العام والنمو سالبة، لكن التأثير السالب ينقُص مع ارتفاع نسبة الدين العام إلى حدود ١١٥% حيث يُؤثر الدين العام إيجاباً على النمو الاقتصادي انطلاقاً من هذه العتبة. ومع ذلك، يُحذر المؤلفان من سرعة تفسير واستخدام نتائجهم لأغراض السياسة الاقتصادية، ويدعو كل منهما لمزيد من البحث حول هذا الموضوع^٢.

بالمثل، توصل "باغلان ويولداس" *"Baglan and Yoldas"* باستخدام عينة من ٢٠ دولة مُتقدمة إلى وجود سقف مُنخفض للدين العام بحدود ٢٠% من الناتج المحلي الإجمالي، كما أظهرت النتائج وجود علاقة خطية سالبة بين النمو الاقتصادي والديون، دون تحديد أي عتبة بالنسبة لمجموعة مصغرة من الدول ذات الديون المرتفعة للغاية^٣.

كما قام "بيسكاتوري وآخرون" *"Pescatori and Others"* بتحليل بيانات الديون والنمو على مدى فترات طويلة من التاريخ، آخذين بالاعتبار أن تأثير الديون على النمو الاقتصادي لن يكون نهائياً، وبالتالي درسوا تأثير الديون على النمو الاقتصادي بفترات إبطاء مُدتها سنة وخمس سنوات وعشر سنوات وخمسة عشر سنة، وأظهر تحليلهم إلى 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^٤.

من جهته لاحظ "إيجرت" *"Egert"* أن العلاقة غير الخطية بين الدين العام والنمو حساسة للتغيرات في حجم عينة الدول موضوع الدراسة، وللفترة الزمنية، واختلاف طرق القياس الاقتصادي المستعملة، وباستخدام

¹ Sharpe, T.P., "Institutional arrangements and public debt threshold limits", International Review of Applied Economics, vol. 27 (6), 2013, pp. 707-728.

² Minea, A., Parent, A. "Is High Public Debt Always Harmful to Economic Growth? Reinhart and Rogoff and Some Complex Nonlinearities", CERDI working paper 2012-18.

³ Baglan, D. and Yoldas, E., "Government debt and macroeconomic activity: a predictive analysis for advanced economies", Finance and Economics Discussion Series, 05, Federal Reserve Board, 2013.

⁴ Pescatori, A., Sandri, D., Simon, J., "Debt and growth: Is there a magic threshold?", IMF working paper 14-34, International Monetary Fund, 2014.

المنهجية التي طورها "هانسن" *"Hansen"*، على نفس العينة من البلدان، ونفس الفترة التي استخدمها "راينهارت وروغوف"، وجد الباحث عتبة مُنخفضة تتراوح بين ٢٠% و ٣٠% للدين العام التي من خلالها يتأثر النمو الاقتصادي سلبًا. غير أن دراسة الدول بشكل فردي لم يؤكد وجود العتبة لكل الدول مع وجود اختلاف العتبة من دولة لأخرى.^١

في دراسة أخرى، سلط "بريسبيريتو وإيبرهارت" *"Eberhardt and Presbitero"* الضوء على وجود علاقة سالبة غير قوية بين الدين العام والنمو الاقتصادي على المدى الطويل، لكن دراستهما فشلت في تحديد عتبة ديون مشتركة لجميع الدول.^٢

من أجل ذلك، قام المؤلفون بتطوير اختبارات لتأثيرات العتبة في سياق نماذج البيانات غير المتجانسة الديناميكية، ومن خلال محاكاة "مونت كارلو"، استخدم المؤلفون لهذا الغرض بيانات لعينة من ٤٠ بلدًا مكونة من البلدان المتقدمة والنامية على الفترة من (١٩٦٥م - ٢٠١٠م)، والنتيجة 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.^٣

ثالثًا: العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي في الدراسات التطبيقية:

فيما يتعلق بأهم الدراسات التطبيقية حول علاقة الدين العام بالنمو، وحول المستوى الحرج للدين العام في الدول النامية؛ فنلاحظ أن الدراسات قليلة في هذا الشأن، حيث أشارت أغلب هذه الدراسات إلى وجود علاقة غير خطية بين الدين العام والنمو الاقتصادي، تتضمن وجود تأثير سلبي للدين العام على النمو، يبدأ عند مستويات حرجة مختلفة له، مثل دراسة (Ogonna et al 2016) على الاقتصاد النيجيري، ودراسة (Benayed et al 2015) على عشر دول أفريقية، وكذلك دراسة (Greenidge et al 2012) على ١٢ دولة من دول الكاريبي، وكاستثناء من هذا الاتجاه جاءت دراسة (Maana et al 2008) على الاقتصاد الكيني؛ التي توصل فيها إلى وجود تأثير إيجابي غير معنوي للدين العام على النمو الاقتصادي، وبالتالي عدم وجود مستوى حرج للدين العام في كينيا خلال فترة الدراسة.

بجانب الدراسات الفُطرية، أُجري عدد من الدراسات على مجموعات كبيرة من الدول النامية، مثل دراسة (Cordella et al 2010) التي شملت ٧٩ دولة نامية مثقلة بالديون، وقد تمثلت النتيجة الأساسية للدراسة في أن علاقة الدين العام بالنمو هي علاقة غير خطية، تعتمد على خصائص كل مجتمع، وقد رصدت الدراسة مستويين

¹Egert, B., "The 90% public debt threshold: the rise and fall of a stylized fact", *Applied Economics*, vol. 47 (34-35), 2015, pp. 3756-3770.

²Eberhardt, M. and Presbitero A. F., "Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity", *Journal of International Economics*, vol. 97 (1), 2015, pp. 45-58.

³Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M.H., Raissi, M., "Is there a debt-threshold effect on output growth?", *Review of Economics and Statistics*, vol. 99 (1), 2017, pp. 135-150.

حرجين للدين العام: الأول: في الدول النامية ذات المؤسسات والسياسات الكفاء وتتمتع بالاستقرار الاقتصادي، حيث تحدد المستوى الحرج للدين العام عند نسبة ٢٠% من الناتج المحلي الإجمالي. أما في الدول التي تتسم بعدم الكفاءة وتفتقد للاستقرار الاقتصادي، فقد وجد أن المستوى الحرج للدين العام يكون أكثر انخفاضاً، وقد حددته الدراسة عند ١٧.٣%^١.

يتضح لنا من تحليل نتائج الدراسات التطبيقية أن الدين العام قد مارس آثاراً سلبية على النمو الاقتصادي وفقاً لنتائج أغلب الدراسات الخاصة بالدول النامية.

رابعاً: آثار الدين العام على النمو الاقتصادي في النظرية الاقتصادية:

من الناحية النظرية، تنقسم آراء الاقتصاديين حول تأثيرات الديون السيادية على النمو الاقتصادي، وتتلخص هذه التأثيرات فيما بات يُعرف في التوليفة الجديدة (*the New Synthesis*) باسم "تحليل الاصطلاح" (*Conventional Analysis*) لآثار الدين الحكومي، الذي يعكس النموذج السائد بين الاقتصاديين، وصانعي السياسات^٢.

يعتمد هذا النهج على نظرية "كينز" لعجز الموازنة في المدى القصير، التي تفترض أن العجز الذي يتم تمويله من السندات الحكومية يُعزز النشاط الاقتصادي من خلال النفقات الحكومية التي تُحفز الطلب الإجمالي في سياق الأسعار، والأجور "الكينزية" التي تفترض الثبات في الأجل القصير. أما على المدى الطويل، فيلتزم الاقتصاد بالرؤية الكلاسيكية، حيث يُقلل دين الحكومة من مخزون رأس المال، ويُخفض الإنتاجية، وبالتالي ينكمش الناتج. وتتم هذه التأثيرات عبر قنوات مُتنوعة كما ذكر هانسن (*Hansen*) إذ يمكن أن يؤدي إرتفاع الدين إلى:

١- زيادة المدخرات الخاصة (تأثير بيغو، *Pigou effect*).

٢- حوافز أقل للعمل والاستثمار خاصة لأصحاب السندات الحكومية (تأثير كالدور، *Kaldor effect*)

٣- التأثير السلبي للضرائب الإضافية اللازمة لتمويل الفوائد.

٤- ارتفاع أسعار الفائدة.

¹Cordella, T., Ricci, L. A. and Arranz, M. R. (2010), "Debt Overhang or Debt Irrelevance?", International Monetary Fund, Staff Papers, Vol. 57, No. 1.

² Elmendorf, D., Mankiw, N., (1999), "Government Debt", in Taylor, J. and Woodford, M. (eds.), *Handbook of Macroeconomics*, 1C, pp. 1615-1669, North-Holland.

كما يمكن للدين العام، حسب مودigliاني (*Modigliani*)، أن يُخفّض الاستثمار الخاص عن طريق تقليص الائتمان المُقدم للاقتصاد أو عن طريق رفع أسعار الفائدة طويلة الأجل على الاقتراض العام¹.

بينما يُشكك 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، فأفاد الكينزيون أن تأثير الإنفاق يظل دائما إيجابيا أيّا كان نوع النفقات، ويواصلون تبني اختلاف فعالية بعض أنواع النفقات، عن أنواع أخرى، حيثُ أن النفقات الرأسمالية مثلاً قد تكون أكثر فعالية من نفقات الاستهلاك الجاري، على سبيل المثال: يفترض "أشاور" (*Aschauer*) 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 مُحدد للدين العام بسبب زيادة المخاطر المُستحدثة نتيجة المديونية المُرتفعة، مما يرفع تكلفة الدين².

من جانبه، يرجع "بلانشارد وآخرون" (*Blanchard and al*) الارتباط السالب بين الدين العام والنمو الاقتصادي إلى تأخر تأثير سياسات الضرائب المُعكسة للدورات الاقتصادية، فمثلاً تتبنى الدول التي تُعاني من الركود سياسات مالية توسعية لتعزيز النمو، وفي أوقات الرخاء، سياسات تقشُفية لخفض مستويات الدين³.

بالموازاة مع "التحليل الاصطلاحي"، ووفقاً لفكرة تعود جذورها لـ"ديفيد ريكاردو" عام ١٨١٧م أثارها فيما بعد "روبرت بارو" (*Barro*) ، فإن النمو الاقتصادي قد لا يتأثر بالديون العامة، فمع توفر معلومات كاملة (*Perfect Information*) وبافتراض التوقعات العقلانية للأفراد (*Rational Expectations*) فإن أي زيادة في الإنفاق العام يتفاعل معها هؤلاء الأفراد عن طريق خفض نفقاتهم بمقدار إجمالي مُماثل نتيجة توقعهم للضرائب في المستقبل، وذلك لتمويل العجز الناجم عن الإنفاق الحكومي الحالي، ويُعرف هذا التأثير باسم "تكافؤ ريكاردو" (*Ricardian Equivalence*) أو "تأثير ريكاردو بارو" (*Ricardo-Barro effect*) نتيجة سلوك الأفراد، فإن أي زيادة في الإنفاق العام تُقلل من الادخار العام وتُقابلها زيادة في الادخار الخاص بمقدار مُماثل، كل هذا يبقى إجمالي الادخار دون تغيير، ومن ثم لا يتوقع أي تأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى⁴.

هذه الأفكار عن تأثيرات "ريكاردو بارو" للديون استدعت بطريقة ما إعادة توزيع هذه التأثيرات عبر الأجيال، وتمت مناقشتها بشكل خاص في نطاق التحويلات بين الأجيال، حيث أظهر "بوشانان" (*Buchanan*) و"ميد" (*Meade*) عند مناقشة مساهمات أسلافهم، ولاسيما "لورنر" (*Lerner*) ، نقلاً عن "مودigliاني"

¹Modigliani, F., (1961), "Long Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt", *Economic Journal*, vol. 71 (284), pp. 730-755.

² Aschauer, D., (2000), "Do states optimize? Public capital and economic growth", *The Annals of Regional Science*, vol. 34 (3), pp. 343-363.

³ Blanchard, O., Cohen, D. and Johnson, D., (2006), *Macroeconomics*, 6th ed., Pearson.

⁴ Barro, R. J., "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy*, vol. 82 (6), 1974, pp. 1095-1117.

(Modigliani) الذي لخص هذه المناقشات، أن الدين العام لا يُشكل عبئاً على دافعي الضرائب الحاليين، وبدلاً من ذلك يتم نقل العبء إلى الأجيال القادمة التي سيتعين عليها دفع ضرائب لخدمة الدين^١.

لذلك من وجهة نظر النظرية الاقتصادية، فإن الاتجاه السائد هو الاعتراف بوجود أثر سلبي لتراكم الديون العامة على النمو الاقتصادي.

خامساً: مدى تأثير القروض الخارجية على النمو الاقتصادي :

١- المدرسة التقليدية:

يرى أتباع "المدرسة التقليدية" أن للاقتراض الخارجي أثراً إيجابية على اقتصاديات الدول النامية، وتعزي هذه المدرسة هذا الرأي بسبب تدني مستويات التنمية في الدول النامية إلى انخفاض حجم مدخراتها الوطنية، ورصيداً من العملات الأجنبية، وتعاني الدول النامية بشكل عام من فجوتين: فجوة الادخار وهي تمثل الفرق بين المدخرات المحلية والاستثمارات المحلية، وفجوة العملات الأجنبية، وهي تمثل الفرق بين صادرات الدولة، ومستورداتها.

لذلك فالأثر الإيجابي للقروض والمساعدات الخارجية على فجوة الادخار يكون من خلال مساهمتها في زيادة حجم الاستثمارات بشكل مباشر، وكذلك زيادة في التراكم الرأسمالي المحلي بشكل غير مباشر، الأمر الذي من خلاله تستطيع الدولة المُتلقية للقروض والمساعدات الخارجية أن تقلل من حجم تلك الفجوة عن طريق زيادة مستوى الدخل والذي سيعمل بدوره على زيادة معدل الادخار المحلي^٢.

أما بالنسبة لفجوة العملات الأجنبية، فإن القروض والمساعدات الخارجية تعتبر مصدراً جديداً للعملات الأجنبية والتي ستساعد الدول المُستقبلة لها في الحصول على متطلبات الاستيراد من السلع الرأسمالية والوسيلة والتي يمكن أن تُستخدم في زيادة إنتاج القطاعات الاقتصادية المختلفة والتي ستساهم في النهاية في زيادة حجم الصادرات، وبالتالي تخفيض حجم تلك الفجوة، بالإضافة إلى مساهمتها في تحقيق زيادة في معدل النمو الاقتصادي^٣.

^١Diamond, P. A., "National Debt in a Neoclassical Growth Model". *American Economic Review*, vol. 55(5), 1965, pp. 1126-1150.

^٢رياض المومني، أثر رأس المال الأجنبي القروض والمساعدات على التنمية الاقتصادية: التجربة الأردنية للفترة ١٩٨٦-١٩٨٥، أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد الثالث، العدد الثاني، الأردن، ١٩٨٧، ص ١٣٢.

^٣المرجع السابق.

٢- المدرسة التجديدية:

عارض أتباع "المدرسة التجديدية" النتائج التي توصلت إليها "المدرسة التقليدية"، حيث أشارت نتائج الدراسات إلى أن تأثير القروض الخارجية ضعيف جدًا على الدخل القومي ومعدلات النمو الاقتصادي، والسبب في الوصول لمثل هذه النتيجة يعود إلى سببين^١:

السبب الأول: وهو انخفاض معدلات الادخار المحلي؛ حيث أن جزءًا كبيرًا من القروض، والمساعدات الخارجية يُستخدم لزيادة مستوى الاستهلاك وليس لزيادة حجم المدخرات المحلية، وذلك بسبب تغيير تركيبة النفقات الحكومية لصالح الاستهلاك، وما يرافق ذلك من انخفاض الميل الحدي للادخار، وارتفاع الميل الحدي للاستهلاك.

السبب الثاني: وهو ارتفاع نسبة رأس المال إلى الإنتاج، وذلك للأسباب التالية:

- تخصيص جزء كبير من القروض، والمساعدات الخارجية للمشاريع غير الإنتاجية، حيث يمكن أن تتمركز تلك الاستثمارات في مشاريع البنية التحتية والتي يكون إنتاجها غير مباشر مثل الطرق، والجسور، وشبكات الصرف الصحي، وغيرها.
- تخصيص جزء كبير من القروض الخارجية إلى مشاريع ذات تكنولوجيا رأسمالية مكثفة، ويعود ذلك إلى تأثير الهيئات، والمنظمات المانحة لتلك القروض من جهة، وإستراتيجيات الدول النامية من جهة أخرى.
- ارتباط معظم القروض الخارجية بمشاريع معينة تنتج سلعا معينة تحددتها الجهات المقرضة، وهذا بدوره يحد من قدرة الدولة المقترضة على اختيار أساليب الإنتاج المتاحة والتي تتماشى مع قدرة تلك الدولة^٢.

سادسًا: دور الديون الخارجية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية:

توضح النظرية الاقتصادية أن المستويات المعقولة من اقتراض الدول النامية يُرجح أن تُعزز نموها الاقتصادي، إذ تتوفر للبلدان في مراحل التنمية المبكرة أرصدة قليلة من رأس المال، ويرجح أن تتوفر بها فرص للاستثمار ذات معدلات عائد أعلى كثيرًا عما يتوافر في الاقتصاديات المتقدمة، طالما كانت البلدان النامية تستخدم تلك الأموال المقترضة في استثمارات إنتاجية، ولا تُعاني من عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي، أو من سياسات تشوه الحوافز الاقتصادية، أو من صدمات معاكسة ضخمة، فإن النمو لا بد أن يزداد ويسمح بسداد الديون في مواعيدها^٣.

^١ شامية المومني، الآثار الاقتصادية للديون الخارجية للدول العربية الأفريقية، ورقة مقدمة في مؤتمر "المدىونية الخارجية للأقطار العربية والأفريقية"، مصراته، ليبيا، ١٩٨٩، ص ٣٠٠.

^٢ المرجع السابق، ص ٣٠٠.

^٣ سمير أبو مدللة، ومازن العجلة، تطور الدين العام في الأراضي الفلسطينية (٢٠٠٠م-٢٠١١م)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، فلسطين، ٢٠١٣، ص ٢٧٥.

في دراسة "الصندوق النقد الدولي" تتساءل لماذا تؤدي المستويات الضخمة من الديون المتراكمة إلى نمو أقل؟ إن أفضل تفسير لذلك يأتي من نظريات "عبء الديون المفرطة" التي تقول إنه إذا كان هناك بعض الاحتمال بأن يكون الدين، في المستقبل أكبر من قدرة البلد على السداد، فإن التكاليف المُتوقعة لخدمة الدين ستُحبط الاستثمار المحلي والأجنبي ومن ثم تضر بالنمو. توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك مقلوب من الدين والنمو، حيث يرتفع المنحنى إلى أعلى علاقة على شكل حرف (U) ومع ازدياد نسبة الدين بعد مستوى معين يُفترض أن يكون أقصى المنحنى، ويتسبب الدين الإضافي في نهاية الأمر إلى تباطؤ النمو، على الرغم من استمرار المستوى الكلي للدين في الإسهام بشكل إيجابي في النمو¹.

كذلك هناك احتمال بأن تؤثر خدمة الدين الخارجي-(على عكس رصيد الدين الإجمالي)- على النمو بمزاحمة الاستثمار الخاص أو بتغيير مكونات الإنفاق العام. مع بقاء الأمور الأخرى على حالها، فإن زيادة خدمة الدين يُمكن أن ترفع فاتورة الفوائد التي تدفعها الحكومة، وتزيد من عجز الميزانية، وتُقلل من الادخار العام، وهذا بدوره إما أن يرفع أسعار خدمة الدين الأعلى، مقدار الموارد المتاحة للبنية الأساسية، وتكوين رأس المال البشري، مع مزيد من الآثار السلبية على النمو.

هناك أيضًا من يُعارض الاقتراض سواء داخليًا أو خارجيًا وذلك للأسباب التالية:

١- حيث يؤدي الاقتراض إلى تصدير المشكلة الاقتصادية للأجيال القادمة.

٢- كما أنه يؤدي إلى مُزاحمة الدولة للقطاع الخاص على المُدخلات المحلية.

كما أن شروط القرض الخارجي قد يترتب عليها الإجبار على سياسات اقتصادية تُضر ببعض الفئات خاصة الطبقات الفقيرة، وتدعم التبعية الاقتصادية^٢.

هكذا فإن الأدبيات النظرية توحى بأن للإقراض تأثير إيجابي على الاستثمار والنمو حتى مستوى معين من الديون يصبح بعده تأثيرًا معاكسًا.

يتوقف دور الديون الخارجية في تمويل مشاريع التنمية على نمط وفعالية استخداماتها في تمويل عملية التنمية الاقتصادية، وقُدرة الدول المدينة على دفع أقساط أصل الديون والفوائد المترتبة عنها للدائنين، وذلك حسب الاتفاقيات التي تمت بين الطرفين في عقد القرض. تتوقف قدرة البلد المدين على الوفاء بالمدفوعات الدورية لخدمة ديونها الخارجية أساسًا على الكيفية التي تستخدم بها الموارد المالية الخارجية، وكذلك على مدى تأثير

¹ Catherine pattillo and others 'op.cit' see also The Dynamic Implications of Debt Relief for low-income countries ,IMF working paper wp/11/157 (washington: IMF ,July), 2011.

^٢ أحمد ذكر الله، أزمة الاقتصاد المصري، (المؤشرت الأسباب الحلول)، المعهد المصري للدراسات السياسية والإستراتيجية، تقديرات اقتصادية، ٢٠١٦/٥/١٣، ص ٣٣.

السياسة التي تطبقها الدولة بصدد استعانتها بالتمويل الخارجي، في توليد موارد إضافية ذاتية لخدمة أعباء هذا التمويل^١.

خلاصة القول فإن العوامل التي استعرضناها سابقاً تُشير إلى أن استخدام الدين استخداماً أمثل واستقرار الأوضاع الاقتصادية في بنية نمو اقتصادي مُلائمة سوف تعمل جميعها على تخفيف عبء الديون وزيادة معدل النمو الاقتصادي^٢.

سابعاً: ملخص الدراسات المتخصصة المعنية بالعلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي:

١- ركزت الدراسات النظرية المعنية بالعلاقة بين الدين الخارجي، والنمو الاقتصادي تركيزاً كبيراً على الآثار السلبية الناجمة عن "فرط الديون" في بلد ما، حيث يكون رصيد الديون المتراكمة ضخماً إلى درجة تُهدد قدرة البلد المعني على سداد قروضه السابقة، مما يتسبب بدوره في إثارة المخاوف لدى المقرضين والمستثمرين المحتملين. كذلك يؤدي "فرط الديون" إلى خفض النمو، حيث يتسبب في تزايد شعور المستثمرين بعدم التيقن من الإجراءات التي قد تتخذها الحكومة للوفاء بالتزامات خدمة ديونها المُرهقة، فمع ارتفاع رصيد دين القطاع العام في بلد ما، قد يشعر المُستثمرون بالقلق من إمكانية لجوء الحكومة إلى تمويل التزامات خدمة الدين باتخاذ تدابير تشويهية، كزيادة المعروض النقدي بسرعة مما يسبب التضخم^٣.

علاوة على ذلك، قد يؤدي "فرط الديون" في بلد ما إلى تثبيط جهود الحكومة، لتنفيذ إصلاحات هيكلية ومالية يمكن أن تعزز النمو الاقتصادي، ومركز المالية العامة في البلد المعني، لأن الحكومة التي تشهد تحسناً في أوضاعها المالية لابد أن تخضع لضغوط مُتزايدة تدفعها لسداد الديون المستحقة للدائنين الأجانب، ويظهر هذا العامل المثبط للإصلاح في أي بلد يعاني أعباء الديون الخارجية الثقيلة، ولكنه يصبح مثار قلق خاصة في البلدان مُنخفضة الدخل التي تمثل الإصلاحات الهيكلية عنصراً ضرورياً لاستمرار زيادة النمو^٤.

٢- تُشير الدراسات التجريبية إلى تباين درجة التأييد لفرضية فرط الديون، فأغلبية نماذج مُحددات النمو تفترض أن رصيد الدين يؤثر على النمو بشكل مباشر بإضعاف حوافز الحكومة، لإجراء الإصلاحات الهيكلية، وغير مباشر بإضعاف الاستثمار، غير أن هناك دراسات قليلة نسبياً تتعرض لتقييم الآثار المُباشرة لرصيد الدين على الاستثمار في البلدان منخفضة الدخل باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي^٥.

^١ فضلية جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية حالة بعض الدول المدينة، مرجع سابق، ص ٣٦.

^٢ سمير أبو مدللة، ومازن العجلة، تطور الدين العام في الأراضي الفلسطينية، مرجع سابق، ص ٢٧٦.

^٣ بنديكت كليمنتس، رينا باتاتشاريا، توان كوك نوين، هل يعمل تخفيف أعباء الديون علي دفع النمو في البلدان الفقيرة، مرجع سابق، ص ١.

^٤ المرجع السابق.

^٥ بنديكت كليمنتس، رينا باتاتشاريا، توان كوك نوين، هل يعمل تخفيف أعباء الديون علي دفع النمو في البلدان الفقيرة، مرجع سابق، ص ٢٠١.

٣- غير أن التأييد القوي لفرضية "فرط الديون" يتضح في دراسة صدرت في عام ٢٠٠٢م بعنوان *External Debt and Growth* من "إعداد كاثرين باتيللو وهيلين بوارسون ولوكا رينشي" وتُغطي ٩٣ بلدًا ناميًا في الفترة من ١٩٦٧م : ١٩٩٨م، فقد خلص المؤلفون إلى أن الدين الخارجي بدأ في التأثير سلبًا على النمو عندما تجاوز صافي قيمته الحالية ١٦٠ - ١٧٠% من حجم الصادرات و ٣٥ - ٤٠% من إجمالي الناتج المحلي. وتُفيد نماذج المحاكاة التي استخدمها الباحثون بأن مُضاعفة متوسط رصيد الدين الخارجي في هذه البلدان من شأنه إبطاء نصيب الفرد من النمو السنوي المتوسط بنسبة تتراوح بين (نصف نقطة مئوية ونقطة مئوية كاملة)^١.

٤- في دراسة تكميلية لاحقة صدرت في عام ٢٠٠٤م بعنوان *What are the channels, Through Which External Debt Affects growth?*، طبقت المؤلفة "كاثرين باتيللو" والمؤلفون المشاركون إطارًا لمحاكاة النمو على مجموعة من ٦١ بلدًا ناميًا في الفترة من ١٩٦٩م - ١٩٩٨م، وانتهوا إلى أن مضاعفة المستوى المتوسط لديونها الخارجية يتسبب في تخفيض حصة الفرد من نمو رأس المال المادي، والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بما يُعادل (نقطة مئوية واحدة) على وجه التقريب، وبعبارة أخرى، إن أرصدة الديون الكبيرة تؤثر سلبًا على النمو عن طريق التأثير على مستوى مُراكمة رأس المال المادي، ونمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج^٢.

٥- تُشير النظرية الاقتصادية إلى أن خدمة الدين العام الخارجي (أي مدفوعات الفائدة، وسداد الأصل)، (دفع الفوائد وسداد أصل الدين)، والتي ينبغي تمييزها عن رصيد الدين الخارجي قد تؤثر أيضًا على النمو عن طريق تثبيط الاستثمار الخاص أو تغيير عناصر الإنفاق العام. كذلك يمكن أن تؤدي زيادة مدفوعات الفائدة الخارجية إلى زيادة عجز الميزانية في البلد المعني، ومن ثم تقليص مدخراته العامة.

٦- وبطبيعة الحال، ليس كل الاقتراض الخارجي مسببًا لضعف الاستثمار والنمو، فعند مستويات الدين المُخفضة، يمكن أن تؤدي زيادة القروض الخارجية إلى تحفيز النمو إذا كان رأس المال الإضافي الذي تموله القروض الجديدة مُفضيًّا إلى زيادة الطاقة الإنتاجية، وتؤدي زيادة الناتج بدورها إلى تيسير سداد البلد المعني لالتزامات خدمة الديون المستحقة عليه، غير أن الإنتاجية الحدية للاستثمار تتراجع مع ازدياد الدين وارتفاع رصيد رأس المال، ويرى بعض المُحللين أن زيادة القروض الأجنبية لا تؤثر سلبًا على النمو إلا إذا تجاوزت مستوى حدًا معيّنًا، وذلك للاعتبارات الموضحة بشأن فرط الديون^٣.

^١المرجع السابق.

^٢المرجع السابق، ص ٣.

^٣بندى كليمينتس، رينا باتاتشاريا، تان كوك نوبين، هل يعمل تخفيف أعباء الديون علي دفع النمو في البلدان الفقيرة، مرجع سابق، ص ٤.

المبحث الثاني

تحليل العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام في الدول النامية

تمهيد وتقسيم:

نظرًا لأهمية الديون في تمويل الاستثمارات العمومية، والاستهلاك الحكومي، وبالنظر أيضًا إلى ما قد يؤدي إليه الإفراط في التمويل إلى تراكم الديون العامة التي تُهدد استدامة النمو الاقتصادي، فلا تزال هناك حاجة ملحة بالنسبة للدول النامية للإجابة عن التساؤل التالي: هل الدين العام يُعيق النمو الاقتصادي؟ وبالأخص، هل توجد نقطة تحول في العلاقة بين النمو، والدين مُشتركة لجميع الدول تُحدد سقف الدين القابل للاستمرار للمجموعة، أم أن هناك اختلافًا، وتغيرًا لهذه العلاقة حسب خصوصية، وميزة كل دولة؟

يهدف هذا المبحث إلى تحليل العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي والتحقق من إمكانية وجود نقطة تحول في العلاقة، أو منطقة خطر للديون العامة لبعض من الدول النامية، حيث 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 سابقًا التي تناولت التحليل الفردي لإبراز أن سقف الدين المسوح به قد يكون خاصًا بكل دولة على حدة نتيجة خضوع العلاقة بين الدين والنمو لخصوصيات كل اقتصاد.

إن أهم مُحددات النمو في دخل الفرد الحقيقي (إجمالي الناتج المحلي) تتمثل في نموذج النمو، ونموذج الاستثمار العام^١:

سوف نلقي الضوء هنا على كل من نموذج النمو، ثم نموذج الاستثمار العام، وفي الأخير نبين أهم الاستنتاجات على ذلك:

١- نموذج النمو:

يمكن أن يكون للدين العام الخارجي تأثيرات غير خطية على النمو الاقتصادي، وبالتالي، عند مستويات المديونية المنخفضة، يمكن أن تؤدي زيادة نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى تعزيز النمو الاقتصادي. ومع ذلك في ظل مستويات المديونية المرتفعة، يمكن أن تضر الزيادة في هذه النسبة بالنمو الاقتصادي.

تدرس نظرية النمو الاقتصادي العلاقة بين الدين الخارجي والنمو باستخدام بعض المساهمات من التمويل الدولي، حيث يوضح "كروغمان ١٩٨٩" منحنى لافر لتخفيف عبء الديون (مقلوب على شكل حرف U) حيث ترتبط القيمة الاسمية لديون بلد ما ودفعه الفعلي المتوقع، في الجزء العلوي من المنحنى، تزداد الديون

^١ بنديكت كليمنتس، رينا باتاتشاريا، توان كوك نوبين، هل يعمل تخفيف أعباء الديون على دفع النمو في البلدان الفقيرة، قضايا اقتصادية، مرجع سابق، ص ٤.

والمدفوعات المتوقعة لأن مخاطر التخلف عن السداد منخفضة. في الجزء التنازلي، يرتفع مستوى الدين لكن الدفعات المتوقعة تبدأ في الانخفاض لأن مخاطر التخلف عن السداد مرتفعة للغاية، ويخلص إلى أنه عندما يكون بلد ما في الجزء التنازلي من المنحنى، فإن البلد يعاني من تراكم الديون¹.

طور "Adam and Bevan 2005" نموذجًا للنمو الداخلي مع الأفراد الذين يعيشون فترتين يدرسون طرق مختلفة لتمويل العجز العام، حيث تؤدي الزيادة في الدين العام المحلي إلى إبطاء النمو، بينما تساعد الزيادة في الدين العام الخارجي الممول بشروط ميسرة، ولكن مقننة على النمو².

في دراسة أخرى للعلاقة بين الدين العام الخارجي والنمو الاقتصادي على اقتصاد صغير مفتوح ينتج سلعتين، قابلة للتداول (تصنيعية) وغير قابلة للتداول (غير صناعية). ينتج القطاع القابل للتداول المعرفة التكنولوجية المحلية من خلال التعلم بالممارسة "رومر ١٩٨٩" يتم استخدام هذه المعرفة في قطاع السلع غير القابلة للتداول، لذلك في هذا النموذج هناك نوعان من العوامل الخارجية للتعلم. تفرض الحكومة ضرائب على الأسر المعيشية بضريبة إجمالية لتمويل الإنفاق على السلع القابلة للتداول ومدفوعات الفوائد على ديونها الخارجية، ويغطي الدين العام الخارجي الفرق بين هذه النفقات والإيرادات الضريبية إن وجدت. ينظر المقرضون الأجانب إلى مخاطر الدولة التي تعتمد بشكل إيجابي على مستوى الدين العام الخارجي، علاوة على ذلك، تقوم الحكومة بتحصيل الضرائب من خلال ضريبة مقطوعة أخرى على الأسر لتمويل شراء السلع غير القابلة للتداول³.

إذا التأثير الإيجابي؛ عندما تزداد نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، ينخفض السعر النسبي للسلعة غير القابلة للتداول (ينخفض سعر الصرف الحقيقي) ويجذب القطاع القابل للتداول، الرائد من الناحية التكنولوجية الموارد. وبالتالي تزداد نسبة العمالة المستخدمة في قطاع التصنيع، وتقلص نسبة رأس المال غير القابل للتداول إلى رأس المال القابل للتداول، مما يؤدي إلى زيادة معدل نمو الاقتصاد.

أما التأثير السلبي؛ عندما تزداد نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، تزداد علاوة مخاطر الدولة، وتزيد مدفوعات الفائدة على إجمالي الدين الخارجي، لذلك ينخفض الدخل المتاح للأسر المعيشية، وتنخفض نسبة المدخرات إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتنخفض موارد تراكم رأس المال، وبالتالي ينخفض معدل نمو الاقتصاد. ومع ارتفاع نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، فإن النمو الاقتصادي الذي يحفز انخفاض سعر الصرف الحقيقي، وجذب الموارد نحو القطاع القابل للتداول يقابله خروج

¹ Krugman, P. 1988. Financing vs. Forgiving a Debt Overhang, Journal of Development Economics, 29: 253-268.

² Adam, c.s. and D.L. Bevan. 2005. Fiscal Deficits and Growth in Developing Countries, Journal of Public Economics, 89: 571-597.

³ Romer, P.M. 1989. Capital Accumulation in the Theory of long Run Growth, hn R. Barro (ed), Modern Business Cycle Theory, Basil Blackwell.

الموارد إلى الخارج (بسبب عبء الدين الخارجي) وما يترتب على ذلك من انخفاض في نسبة المدخرات إلى الناتج المحلي الإجمالي^١.

على جانب آخر تمنح النتائج المقدرة بعض التأييد لنظرية "فرط الديون" وتقترح مستوى حدياً يتراوح بين (٣٠% و ٣٧%) من إجمالي الناتج المحلي، ويرتبط ارتفاع الدين الخارجي عن هذا المستوى بانخفاض معدلات النمو في دخل الفرد بعيداً عن أي تأثير قد يُحدثه الدين على إجمالي الاستثمارات المحلية. على خلاف رصيد الدين، ليس لخدمة الدين أي تأثير مباشر على النمو، ربما لأن هذا التأثير يتحقق من خلال الاستثمار الذي يدخل بدوره في النموذج كمتغير تفسيري ومن ثم يظل ثابتاً^٢.

لإجمالي الاستثمارات تأثير موجب ذو دلالة على النمو، بينما يؤثر إجمالي الناتج المحلي المتأخر على النمو تأثيراً سالباً ذا دلالة إحصائية، أما ميزان المالية العامة للحكومة المركزية فتأثيره موجب ذو دلالة، الأمر الذي يتوافق مع البحوث الأخيرة التي خلصت إلى وجود روابط بين سياسة المالية العامة السليمة، والنمو الاقتصادي، بينما يؤثر النمو السكاني ومعدلات التبادل التجاري تأثيراً سالباً ذا دلالة.

بإعادة تقدير معدلات النمو ومع تقسيم إجمالي الاستثمار إلى استثمار خاص واستثمار عام، يتضح أن الاستثمار العام هو الذي يؤثر على النمو في البلدان منخفضة الدخل، فمع كل زيادة في الاستثمار العام تبلغ (نقطة مئوية واحدة) من إجمالي الناتج المحلي، ويرتفع معدل النمو السنوي للفرد بواقع (٠.٢ نقطة مئوية)، غير أن ارتفاع مستويات الاستثمار العام التي تتسبب في زيادة عجز الميزانية، لا تؤدي بالضرورة إلى تعجيل النمو، لأن زيادة عجز الميزانية تُضعف النشاط الاقتصادي. وفي المعادلات المعاد تقديرها، لا تتطوي التغيرات في معدلات التبادل التجاري، والنمو السكاني والانفتاح على أي تأثير دال على النمو، وكما أسلفنا، ليس لخدمة الدين أثر مباشر على النمو. بالنسبة لرصيد الدين، تتفق النتائج مرة أخرى مع فرضية فرط الديون حيث يتحول التأثير الحدي للدين الخارجي على النمو تأثيراً سالباً عند تجاوز نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي مستوى حدياً مقداره ٥٠% من إجمالي الناتج المحلي بالقيمة الأسمية للدين وما يتراوح بين (٢٠% و ٢٥%) من إجمالي الناتج المحلي بقيمته الحالية التقديرية^٣.

لهذه النتائج انعكاسات مهمة على تأثير مساعدات تخفيف الأعباء على البلدان الفقيرة المثقلة بالديون، فمن المتوقع انخفاض المتوسط المرجح لصافي القيمة الحالية للدين الخارجي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في البلدان التي بلغت "نقطة اتخاذ القرار" في شهر يوليو ٢٠٠٣م وعدده ٢٧ بلدًا من ٦٠% قبل منح المساعدات عند "نقطة اتخاذ القرار" إلى ٣٠% في عام ٢٠٠٥م علمًا بأن بلوغها هذه النقطة يعني الموافقة المبدئية على منحها مساعدات جزئية بموجب مبادرة "هيبيك" وعندئذ يتوقع أن تكون معظم البلدان الفقيرة المثقلة بالديون قد

^١ Romer, P.M. 1989. Capital Accumulation in the Theory of long Run Growth, hn R. Barro (ed), Modern Business Cycle Theory, Basil Blackwell.

^٢ المرجع السابق، ص ٦.

^٣ بنديكت كليمنتس، رينا باتاشاريا، توان كوك نوبين، هل يعمل تخفيف أعباء الديون علي دفع النمو في البلدان الفقيرة، قضايا اقتصادية، مرجع سابق، ص ٧.

بلغت "نقطة الإنجاز" أي أن تكون قد انتهت من إجراء إصلاحات مهمة على صعيد السياسات، وأُرسِت الاستقرار الاقتصادي الكلي، ونفذت إستراتيجية للحد من الفقر لمدة عام واحد على الأقل، مما يؤهلها للاستفادة الكاملة من هذه المساعدات بمقتضى المبادرة (كان أربعة عشر بلدًا قد بلغ نقطة الإنجاز مع نهاية يوليو ٢٠٠٤م)، وتُشير تقديراتنا إلى أن هذا التخفيض في دين هذه البلدان سوف يؤدي بشكل مباشر، مع افتراض تساوي العوامل الأخرى، إلى إضافة (٠.٨ - ١.١) نقطة مئوية إلى المعدلات السنوية لنمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي^١.

تُشير هذه النتائج إلى ارتباط الدين والنمو في البلدان الفقيرة بعلاقة أوثق مما استنتجه الباحثون بالنسبة للبلدان النامية عمومًا، ويكون أثر الدين على النمو أكبر عند احتساب آثار الدين على الاستثمارات العامة، وميزان المالية العامة للحكومة المركزية، وكلاهما يؤثر على النمو.

٢- نموذج الاستثمار العام:

درس الباحثان (كوهين وساكس ١٩٨٦) العلاقة بين المديونية الخارجية والاستثمار، ويقدم كوهين ويقارن بين ثلاثة سيناريوهات اقتصادية، في السيناريو الأول؛ هناك حرية الوصول إلى السوق المالية العالمية، ومعدل الاستثمار والإنتاج أكبر من الاكتفاء الذاتي المالي. في السيناريو الثاني؛ هناك قيود ائتمانية مع سداد ميسور، ومعدل الاستثمار أقل من حالة الوصول المجاني، ولكنه أعلى من حالة الاكتفاء الذاتي المالي. في السيناريو الثالث؛ هناك قيود ائتمانية مع السداد القسري، ومعدل الاستثمار أقل من الاكتفاء الذاتي المالي. وعليه يرتفع معدل الاستثمار في السيناريو الأول قبل أن ينخفض في السيناريو الثاني والثالث. وبالتالي، فإن العلاقة بين الدين الخارجي والاستثمار علاقة غير خطية، بالإضافة إلى ذلك، خلص كوهين إلى أن السيناريو الثالث سيتوافق مع مفهوم عبء الديون^٢.

كذلك اقتصر المحللون حتى الآن على جهود بحثية محدودة نسبيًا، في دراسة مُحددات الاستثمار العام في البلدان النامية ذات الدخل المنخفض، ففي عام ٢٠٠١م، وضع "جان إغبرت ستورم" من (جامعة كوستانز الألمانية) نموذجًا للاستثمار العام في البلدان النامية باستخدام ثلاث مجموعات من المحددات هي: المتغيرات الهيكلية مثل التوسع الحضري، والنمو السكاني، والمتغيرات الاقتصادية مثل: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، والدين الحكومي، وعجز الميزانية، والمعونة الخارجية، والمتغيرات السياسية-المؤسسية لقياس الاستقرار السياسي على سبيل المثال، وقد خلص "ستورم" إلى أن المتغيرات السياسية-المؤسسية أقل دلالة من المتغيرات الهيكلية والاقتصادية^٣.

^١ المرجع السابق.

^٢ Cohen, D. and J. Sachs. 1986. Growth and External Debt Under Risk of Debt Repudiation, European Economic Review, 30:529-560.

^٣ 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.

هناك ثمة غموض حول التأثير النظري للتوسع الحضري على الاستثمار العام، فمن جهة يمكن القول بأن المسؤولية عن توفير خدمات مثل التعليم، والرعاية الصحية تنتقل من الأسرة إلى الحكومة، مع زيادة تحضر المجتمعات، مما يتوقع معه أن يؤدي التوسع الحضري إلى ازدياد الاستثمارات العامة، ومن جهة أخرى نجد أن معظم الإنفاق الرأسمالي يذهب إلى البنية التحتية المادية، وهو ما تحتاجه المناطق الريفية أكثر نسيباً من المناطق الأخرى. وبناء عليه، يمكن أن يُسفر التوسع الحضري عن إضعاف الطلب على مشاريع البنية التحتية المادية، وربما يؤدي في نفس الوقت إلى زيادة الطلب على الإنفاق الاستهلاكي العام، فينتهي الأمر بانخفاض الاستثمارات العامة^١.

غير أن العلاقة بين خدمة الدين، والاستثمار العام ليست بالضرورة علاقة خطية، فمن المعقول ألا يكون لمدفوعات خدمة الدين المنخفضة أي أثر ملموس على الاستثمار العام، وإنما تبدأ خدمة الدين في إزاحة الاستثمار العام كلما ازدادت النسبة التي تستقطعها من الدخل القومي، ويمكن ألا تبدأ هذه الإزاحة إلا بعد تجاوز خدمة الدين مستوى حدياً معيناً.

نجد أنه من المتوقع أن تؤدي زيادة المعونة الخارجية إلى تمكين الحكومات من زيادة إنفاقها على الاستثمار العام، ويفترض أن يسهم الانفتاح في زيادة الاستثمارات العامة، لأن الاقتصادات الأكثر انفتاحاً غالباً ما تتنافس على الاستثمار الأجنبي المباشر، على سبيل المثال، لتمويل مشاريع البنية التحتية.

هناك بعض النتائج المهمة التي يُمكن استخلاصها من تقديرات معادلة الاستثمار العام، فيبدو أن الانفتاح الاقتصادي، والمعونة الخارجية يعطيان دفعة قوية للاستثمارات العامة، بينما يُشكل التوسع الحضري عاملاً بالغ الأثر في إضعافها، كذلك يتبين الأثر الكبير الذي يُحدثه ارتفاع نصيب الفرد من الدخل الحقيقي في تقوية الاستثمارات العامة في البلدان منخفضة الدخل^٢.

كذلك لا يُحدث رصيد الدين الخارجي أي أثر ذي دلالة على الاستثمار العام، حيث يبدو الاستثمار العام أكثر تأثراً بالميزان المالي الجاري، ومدى توافر الموارد عنه بالعوامل المؤثرة على استمرارية أوضاع المالية العامة في المدى الطويل، غير أن النتائج المستخلصة تؤيد الفرضية القائلة، بأن زيادة خدمة الدين في مقابل رصيد الدين الخارجي، تتسبب في إزاحة الاستثمارات العامة، وتكون العلاقة في هذه الحالة غير خطية، حيث يتكثف أثر الإزاحة مع ارتفاع نسبة خدمة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، وفي المتوسط تتراجع الاستثمارات العامة بنحو (٠.٢ نقطة مئوية) من إجمالي الناتج المحلي مع كل زيادة مقدارها نقطة مئوية واحدة في حجم خدمة الدين^٣.

^١ 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.

^٢ بنديكت كليمنتس، رينا باتانتشاريا، توان كوك نوين، هل يعمل تخفيف أعباء الديون على دفع النمو في البلدان الفقيرة، قضايا اقتصادية، مرجع سابق، ص ٤.
^٣ المرجع السابق، ص ٧.

يبدو هذا الانخفاض المتواضع في الاستثمارات العامة مثالاً لبعض الدهشة، فهو يدل على أن زيادة أعباء الدين لا تُشكل عقبة كبيرة أمام الاستثمارات العامة في البلدان منخفضة الدخل، والأهم من ذلك أنه يعني، إذا افترضنا تساوي العوامل الأخرى أن مساعدات تخفيف أعباء الديون وحدها، لا يتوقع أن تؤدي إلى زيادات كبيرة في الاستثمار العام. فمساعدات تخفيف أعباء الديون تؤدي، في معظم الحالات، إما إلى زيادة الاستهلاك العام أو إلى زيادة الاستهلاك، والاستثمار الشخصي عند استخدامها لتقليص العجز في موازنة الحكومة، أو تخفيض الضرائب.

إذا تم توجيه نسبة بسيطة فحسب من مساعدات تخفيف أعباء الديون إلى الاستثمار العام، يكون التأثير المقابل على النمو متواضعاً أيضاً، فعلى سبيل المثال إذا انخفضت نسبة خدمة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي من ٨.٧% وهو متوسط عام ٢٠٠٠م في البلدان السبعة الأشد مديونية إلى ٣.٠% وهو المتوسط التقريبي لخدمة الدين كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في جميع البلدان الفقيرة عالية المديونية في عام ٢٠٠٢م سوف تزداد الاستثمارات العامة بنسبة تتراوح بين ٠.٧ و ٠.٨ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، ويرتفع بطريق غير مباشر نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنسبة تتراوح بين (٠.١ و ٠.٢ نقطة مئوية سنوياً).

غير أن هذا الزخم المحدود للنمو بالقيم المطلقة، يكاد يساوي النمو الفعلي لدخل الفرد في البلدان الفقيرة المثقلة بالديون خلال التسعينات، وعلاوة على ذلك إذا حصل الاستثمار العام على نصف المساعدات المقدمة لتخفيف أعباء خدمة الديون بدلاً من خمسها، فسوف يحدث ارتفاع كبير في متوسط النمو السنوي للفرد يقارب (٠.٥ نقطة مئوية) سنوياً، وفي ظل جميع السيناريوهات ينتفي الأثر الموجب الذي تُحدثه زيادة الاستثمارات العامة على النمو انتفاءً جزئياً أو كلياً إذا تم تمويله بزيادة عجز الموازنة^١.

٣- الاستنتاجات:

- بالرغم من أن ارتفاع مستويات الدين، يمكن أن تكبح النمو الاقتصادي في البلدان منخفضة الدخل، فإن الدين الخارجي، لا يتسبب في إبطاء النمو إلا إذا بلغت قيمته الأسمية مستوى حدياً يُقدر بنحو ٥٠% من إجمالي الناتج المحلي أو من (٢٠% - ٢٥%) من إجمالي الناتج المحلي بالقيمة الحالية الصافية. تُشير هذه النتائج إلى أن الانخفاض الكبير المتوقع لحجم الدين الخارجي في البلدان المشاركة في مبادرة "هيببوك" من شأنها تحقيق زيادة مباشرة في معدلات نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بنسبة تتراوح بين (٠.٨% و ١.١%)، بل إن الآثار الإيجابية لمساعدات تخفيف أعباء الديون ربما تكون منعكسة بالفعل في بعض معدلات النمو القوية، التي حققتها هذه البلدان في السنوات القليلة الماضية، والتي تفوقت على أدائها السيئ في التسعينات (بلغ متوسط النمو السنوي لإجمالي الناتج المحلي ١.٢% في الفترة من عام ٢٠٠٠م إلى ٢٠٠٢م بعد أن سجلت ٠.٢% خلال التسعينات).

^١ بنديكت كليمنتس، رينا باتاتشاريا، توان كوك نوبين، هل يعمل تخفيف أعباء الديون على دفع النمو في البلدان الفقيرة، قضايا اقتصادية، مرجع سابق، ص ٨.

- أن الزيادة في نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، لها تأثير إيجابي على القطاع القابل للتداول من خلال خفض السعر النسبي للسلعة غير القابلة للتداول، وبالتالي مع انخفاض سعر الصرف الحقيقي، يزداد جزء العمالة المستخدمة في القطاع القابل للتداول، وتتنخفض نسبة رأس المال غير القابل للتداول إلى رأس المال القابل للتداول.
- كذلك هناك تأثيران متعاكسان على معدل نمو الاقتصاد يفسران هذه العلاقة غير الخطية بين نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي والنمو. التأثير الإيجابي؛ هو أنه عند زيادة الدين العام الخارجي، ينخفض السعر النسبي للسلعة غير القابلة للتداول، وبالتالي فإن القطاع القابل للتداول يجتذب الموارد، ويستفيد معدل النمو. التأثير السلبي؛ هو أنه عندما يزداد الدين العام الخارجي، تزداد علاوة مخاطر الدولة، وتزيد مدفوعات الفائدة على الدين العام والخاص، وبالتالي ينخفض الدخل المتاح للأسرة، ونسبة المدخرات إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتتنخفض الموارد اللازمة لتراكم رأس المال.
- يمكن أن يكون للدين العام الخارجي تأثيرات غير خطية على النمو الاقتصادي، وبالتالي، عند مستويات المديونية المنخفضة، يمكن أن تؤدي زيادة نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى تعزيز النمو الاقتصادي. ومع ذلك في ظل مستويات المديونية المرتفعة، يمكن أن تضر الزيادة في هذه النسبة بالنمو الاقتصادي.
- كذلك يؤثر الدين الخارجي على النمو تأثيراً غير مباشر، بتأثيره على الاستثمارات العامة، فرغم ما يبدو من أن رصيد خدمة الدين العام لا يُضعف حركة الاستثمار العام، فإن تكلفة خدمة الدين تتسبب في ذلك والعلاقة هنا غير خطية، حيثُ يتكثف أثر الإزاحة مع ارتفاع نسبة خدمة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، فالاستثمارات العامة تتراجع بنحو (٠.٢ نقطة مئوية) من إجمالي الناتج المحلي مع كل زيادة في خدمة الدين بمقدار (نقطة مئوية واحدة)، مما يُشير إلى أن تخفيض خدمة الدين بنحو (٦ نقاط مئوية) من إجمالي الناتج المحلي يُمكن أن يزيد الاستثمارات العامة بما يقارب (٠.٧٥-٠.١ نقطة مئوية) من إجمالي الناتج المحلي، وهو ما يُحدث بدوره زيادة بسيطة في النمو تبلغ حوالي (٠.٢ نقطة مئوية)، أما إذا أمكن توجيه نسبة أكبر من مُساعدات تخفيف أعباء الديون لنقل النصف مثلاً إلى الاستثمارات العامة، فمن شأن ذلك أن يرفع معدل النمو بواقع (٠.٥ نقطة مئوية) سنوياً، ورغم أن كل بلد مُنخفض الدخل من البلدان المشاركة في مبادرة "هبييك" هو الذي يُحدد أوجه استخدام مُساعدات التخفيف في سياق إستراتيجيته الخاصة للحد من الفقر، فإن النتائج المُستخلصة من هذه الدراسة، تُفيد بأن تخصيص حصة كبيرة من هذه المساعدات لأغراض الاستثمار العام، هو أحد الطرق التي تستطيع من خلالها السلطات القطرية رفع مُعدلات النمو، ومكافحة الفقر^١.

^١المرجع السابق، ص ١٠.

- لهذه النتائج انعكاسات مهمة على تصميم برامج التصحيح في البلدان التي تتلقى مساعدات تخفيف أعباء الديون، فمن غير المرجح أن يؤدي خفض رصيد الدين وحده بدلاً من تخفيض خدمة الدين على الفور إلى تشجيع الحكومات على زيادة إنفاقها على الاستثمار العام. ورغم أن تخفيض التزامات خدمة الدين يمكن أن يُتيح للبلدان فرصة لالتقاط الأنفاس، تعمل خلالها على زيادة الاستثمارات العامة، فمن المرجح ألا تؤدي مساعدات تخفيف أعباء الديون وحدها، إلا زيادة متواضعة في هذه الاستثمارات.
- في الواقع العملي، نجد أن معظم البلدان المشاركة في مبادرة "هيبيك" تعمل على زيادة استثماراتها العامة، وهي تحصل على دعم مالي من موارد "تسهيل النمو، والحد من الفقر" الذي أنشأه "صندوق النقد الدولي" من أجل تنفيذ برامجها الإصلاحية وتستهدف هذه البلدان زيادة الإنفاق على الاستثمار العام بمتوسط (٠.٥ نقطة مئوية) من إجمالي الناتج المحلي مقارنة بالسنة السابقة على بدء برامجها الإصلاحية المدعومة بموارد التسهيل التمويلي المذكور^١.
- نظراً لأهمية الأثر غير المباشر الذي يخلفه الدين على النمو من خلال الاستثمار العام، فقد يكون من المفيد أن يركز الباحثون على قنوات غير مباشرة أخرى يؤثر من خلالها الدين على النمو، وعلى وجه الخصوص يجدر القيام بمزيد من الدراسات حول العلاقة بين الدين وعجز ميزانية القطاع العام، نظراً لوجود استنتاج يُفيد بأن تقوية الميزان المالي للحكومة المركزية يسهم في تعزيز النمو.

^١المرجع السابق.

الخاتمة

تطرقت الدراسة لعرض علاقة الدين العام بالنمو الاقتصادي في ضوء النظرية الاقتصادية؛ وتحدثنا عن موضوع بالغ الأهمية في مالية الحكومة، يتعلق بمدى وجود سقف للدين العام يؤثر سلبًا على التنمية الاقتصادية، فتحدثنا عن الأدبيات النظرية لآثار الدين العام على النمو الاقتصادي، ثم انتقلنا بالحديث عن الجدل الدائر في الدراسات التجريبية لعينات من دول العالم حول وجود سقف للدين العام تُصبح بعده الديون العامة عاملاً مُعيقاً لوتيرة النمو الاقتصادي، فتحدثنا أولاً: عن العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي في النظرية الاقتصادية، ثم تحدثنا ثانياً: عن علاقة الدين العام بالنمو الاقتصادي في الدراسات التجريبية، ثم تحدثنا بعد ذلك ثالثاً: عن العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي في الدراسات التطبيقية، ثم تكلمنا رابعاً: عن آثار الدين العام في النظرية الاقتصادية، ثم تكلمنا خامساً: عن ما مدى تأثير القروض الخارجية على النمو الاقتصادي، ثم تكلمنا سادساً عن: دور الديون الخارجية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية، وفي النهاية عرضنا خامساً: مُلخص الدراسات المُتخصصة المعنية بالعلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي. ثم تحدثنا بعد ذلك عن تحليل للعلاقة بين النمو الاقتصادي والدين العام في الدول النامية والتحقق من إمكانية وجود نقطة تحول في العلاقة أو منطقة خطر للديون العامة لبعض من الدول النامية.

ثم أسفرت الدراسة عن بعض النتائج والتوصيات التالية:

أولاً: النتائج:

١- تناولنا الأدبيات النظرية لآثار الدين العام على النمو الاقتصادي، والجدل الدائر في الدراسات التجريبية لعينات من دول العالم حول وجود سقف للدين العام، يُعيق النمو بالنسبة للدول النامية موضوع الدراسة، ونُشير النتائج إلى عدم وجود سقف مُشترك للدين العام، يسري على كل الدول النامية.

٢- ركزت الدراسات النظرية المعنية بالعلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي تركيزاً كبيراً على الآثار السلبية الناجمة عن "فرط الديون" في بلد ما، حيث يؤدي "فرط الديون" إلى خفض النمو، حيث يتسبب في تزايد شعور المستثمرين بعدم التيقن من الإجراءات التي قد تتخذها الحكومة للوفاء بالتزامات خدمة ديونها المرهقة.

٣- تُشير الدراسات التجريبية إلى تباين درجة التأييد لفرضية فرط الديون، فأغلبية نماذج مُحددات النمو تفترض أن رصيد الدين يؤثر على النمو بشكل مباشر، بإضعاف حوافز الحكومة لإجراء الإصلاحات الهيكلية وغير مباشر بإضعاف الاستثمار.

٤- تُشير النظرية الاقتصادية إلى أن خدمة الدين العام الخارجي، قد تؤثر أيضاً على النمو عن طريق تثبيط الاستثمار الخاص، أو تغيير عناصر الإنفاق العام.

٥- خلاصة القول إن الآثار السلبية لفرط الديون، لا يرجح أن تظهر إلا بعد تجاوز مستوى حدي معين.

ثانيًا: التوصيات:

- ١- أن تسعى الدول النامية جاهدة إلى إنشاء قاعدة إنتاجية حقيقية داخلها عن طريق استغلال الموارد الموجودة لديها والقيام بالإصلاحات الاقتصادية اللازمة لرفع كفاءة التمويل المحلي مما يُساعد على توفير السلع الأساسية للمواطنين، وتشجيع التصدير مما يؤمن مصدر هام للنقد الأجنبي، وتقليل حجم الاستيراد، ومن ثم تقليل اللجوء للاقتراض لسداد فاتورة الاستيراد.
- ٢- أن يتم إسناد مهمة إبرام وتسوية القروض الخارجية لجهة واحدة فقط داخل الدولة بدلاً من تعدد الجهات، لأن هذا الأمر من شأنه معرفة الحجم الحقيقي للمديونية الخارجية، فضلاً عن أنه سيساعد في توزيع الحصيلة من النقد الأجنبي واستخدامها على النحو الأمثل.
- ٣- وضع سياسة رشيدة للاقتراض الخارجي، عن طريق تحديد شروط اللجوء للاقتراض الخارجي وحالاته، ثم تحديد مجالات استخدام الأموال المُقترضة، وأن يتم تحديد فترات السماح لتتواءم مع إنتاجية المشروعات المُزمع إنشاؤها.
- ٤- ضرورة الاعتماد على الموارد المحلية بالدرجة الأولى، ومحاولة تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي المتمثل في القروض الخارجية، وذلك من خلال تحفيز الادخار المحلي.
- ٥- ترشيد توجيه حصيلة الدين العام نحو تمويل الاستثمارات المُنتجة بما يزيد من الطاقة الإنتاجية للمجتمع، وبذلك يمكن لفوائض هذه الاستثمارات أن تُساهم في سداد فوائد، وأقساط أصل الدين.

قائمة المراجع^١

أولاً: المراجع العربية:

- أحمد ذكرالله، أزمة الاقتصاد المصري، (المؤشرت الأسباب الحلول)، المعهد المصري للدراسات السياسية والإستراتيجية، تقديرات اقتصادية، ٢٠١٦/٥/١٣.
- البديوي، خليل فريد، قروض الأردن الخارجية ودورها في التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، ١٩٨٣.
- بندكت كلمنتس، رينا باتاتشاريا، توان كوك نون: "هل يعمل تخفيف أعباء الديون على دفع النمو في البلدان النامية"، سلسلة قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، العدد ٣٤، ٢٠٠٥.
- رياض المومني، أثر رأس المال الأجنبي القروض والمساعدات على التنمية الاقتصادية: التجربة الأردنية للفترة ١٩٨٥-١٩٨٦، أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد الثالث، العدد الثاني، الأردن، ١٩٨٧.
- سمير أبو مدللة، ومازن العجلة، تطور الدين العام في الأراضي الفلسطينية (٢٠٠٠م-٢٠١١م)، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، فلسطين، ٢٠١٣.
- السيد عبدالمولي، المالية العامة دراسة للاقتصاد العام"، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٧٧.
- شامية المومني، الآثار الاقتصادية للديون الخارجية للدول العربية الأفريقية، ورقة مقدمة في مؤتمر "المديونية الخارجية للأقطار العربية والأفريقية"، مصراته، ليبيا، ١٩٨٩.
- فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية حالة بعض الدول المدينة، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، ٢٠٠٥.

^١ مع حفظ الألقاب العلمية.

English References:

- Abbas, S. A., N. Belhocine, A. ElGanainy, and Horton, M., “A Historical Public Debt Database.” IMF Working Paper 10/245, International Monetary Fund, Washington, DC, 2010.
- Adam, c.s. and D.L. Bevan. 2005. Fiscal Deficits and Growth in Developing Countries, *Journal of Public Economics*, 89: 571-597.
- Baglan, D. and Yoldas, E., "Government debt and macroeconomic activity: a predictive analysis for advanced economies", Finance and Economics Discussion Series, 05, Federal Reserve Board, 2013.
- Blanchard, O. J., “Debt, Deficits, and Finite Horizons”. *Journal of Political Economy*, Vol. 93(2), 1985.
- Catherine pattillo and others ‘see also The Dynamic Implications of Debt Relief for low-income countries ‘IMF working paper wp/11/157,washington: IMF ‘July2011.
- Checherita, C. and Rother, P., “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, 2010.
- Cohen,D. and J.Sachs. 1986. Growth and External Debt Under Risk of Debt Repudiation, *European Economic Review*, 30:529-560.
- Cohen ‘D., "Low Investment and Large LDC Debt in the 1980s" *The American Economic Review* ‘June. Vol. 83 ‘1993.
- Egert, B., “The 90% public debt threshold: the rise and fall of a stylized fact”, *Applied Economics*, vol. 47, 2015.
- Ferguson, T., and Johnson, R., “A world upside down? Deficit fantasies in the great recession”, *International Journal of Political Economy*, vol. 40 (1), 2011.
- Herndon, T., Ash, M., Pollin, R., “Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff”, working paper, 2013.
- Kamar, B., & Bakardzhieva, D, The reforms needed to attract more FDI in Egypt: Lessons from the CEEC experience. *Economic Research Forum*, October 2002.
- Kumar, M., Woo, J., “Public Debt and Growth”, IMF working paper 10-74, International Monetary Fund, 2010.
- Lim Hyan. Chin and Hwang Suk – Man , IMF ‘s Restructuring Development Strateg and Labour Relignment in South Korea , *Development and Society* vol 29, Nov 2000.
- Mark balaug, *Economic Theory in Retrospect*, London, meineman, 1968.
- Minea, A., Parent, A.,“Is High Public Debt Always Harmful to Economic Growth? Reinhart and Rogoff and Some Complex Nonlinearities”, CERDI working paper 2012.
- Panizza, U., Presbitero, A.F., “Public Debt and Economic Growth Is There a Causal Effect?”, *Money and Finance Research Group (MoFiR) working paper*, 2012.

- Pescatori, A., Sandri, D., Simon, J., “Debt and growth: Is there a magic threshold?”, IMF working paper 14-34, International Monetary Fund, 2014.
- Reinhart, C.M., Reinhart, V.R., Rogoff, K.S., “Public debt overhangs: Advanced economy episodes since 1800”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 26 (3), 2012.
- Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., “Growth in a time of debt”, *American Economic Review*, vol. 100 (2), 2010.
- Romer, P.M. 1989. *Capital Accumulation in the Theory of long Run Growth*, hn R. Barro (ed), *Modern Business Cycle Theory*, Basil Blackwell.
- Sharpe, T.P., “Institutional arrangements and public debt threshold limits”, *International Review of Applied Economics*, vol. 27 (6), 2013.