

نظرية الدين الحكومي

الدكتور أحمد إبريحي علي

تشرين الأول 2020

Theory of Government Debt

Dr. Ahmed Ibraihi Ali

Abstract:

This paper presents a comparative and critical review of the main theoretical issues of government debt, including a summary of classical thinking and German school analysis. The ricardian equivalence theorem is thoroughly investigated, particularly its implication concerning neutrality of fiscal policy. Debt burden, sustainability, and optimality are addressed by different approaches. Also, a detailed glossary of debt concepts and related macro accounting is appended. Deficit financing cannot be avoided for it has a necessary function to counter an exceptional fall in revenue or unexpected spike in expenditure. This research work concluded that the debt, per-se, is not a negative sign of fiscal policy. The possibility of debt rollover in the light of growth prospects and real interest rate is the most important in the determination of sustainability. The structure of government expenditure needs to be addressed in a more effective approach for debt assessment for the paper finds good support for debt financing of infrastructure development. The governments have to carefully reconsider their excessive current expenditure as the major source of sovereign debt crises. Further research works are required to bring the normative theorizing and optimality models close to reality.

المستخلص:

عرضت الورقة مراجعة مقارنة ونقدية للمسائل النظرية الأساسية في الدين الحكومي، بما فيها خلاصة للتفكير الكلاسيكي وتحليل المدرسة الألمانية. نظرية المكافئ الريكاردى جرت دراستها على نحو شامل، خاصة مضمونها المتعلق بحياد السياسة المالية. عبء الدين، الاستدامة، والأمثلية جرى تناولها بمقاربات مختلفة. كذلك، قد ألحق بالدراسة مسرد بمفاهيم الدين والحسابات الكلية ذات العلاقة. التمويل بالعجز لا يمكن تجنبه لأن له وظيفة ضرورية لمواجهة الانخفاض الاستثنائي في الإيرادات والصعود غير المتوقع في النفقات. وقد استنتج هذا البحث ان الدين لا يدل، بذاته، على سلبية السياسة المالية. إن إمكانية تدوير الدين في ضوء آفاق النمو وسعر الفائدة الحقيقي هي الأكثر أهمية في محددات الاستدامة.

بنية الأنفاق الحكومي تتطلب تناولها ضمن مقارنة أكثر فاعلية لاستدامة الدين، فقد وجدت الورقة دعما جيدا لتمويل تطوير البنى التحتية بالدين. على الحكومات إعادة النظر مليا بإنفاقها الجاري المبالغ به وبصفته المصدر الرئيس لأزمات المديونية السيادية. الجهود النظرية الإضافية مطلوبة للنزول بالتنظير المعياري ونماذج الأمثلية قريبا من الواقع.

تقديم:

عجز الموازنة العامة من أبرز المحاور العملية للاقتصاد الكلي وسياساته، وما الدين الحكومي سوى النتيجة التراكمية للعجز. وتمثل أدوات الاقتراض الحكومي مكونا لا يستهان به من مجموع الاصول في الأسواق المالية للدول المتقدمة، وهي مفصل ارتباط بين المالية العامة والسياسة النقدية عبر سعر الفائدة والسيولة. وكان دين الحكومة، وتلقيده، من الموضوعات الحساسة التي تعلق التنظير الاقتصادي بها منذ البداية. وأعادت أزمة الرهن العقاري، ثم التعطيل الاقتصادي لجائحة كورونا وانهايار أسعار النفط، الدين العام الى صدارة المشهد. ولذا من المنتظر مراجعة الأسس النظرية للدين ومقارباته في السياسات الكلية والمالية العامة. وقد أعدت هذه الدراسة لهذا الغرض لعرض ومحاورة المناهج الرئيسة للتنظير مع إضاءة المسار الفكري منذ المرحلة التمهيدية للتفكير الكلاسيكي حتى هذا الزمن، قدر ما يسمح به المجال.

وقد تمت مادتها في سبعة أقسام لتغطية المدارس ومسائل البحث. ثم أضافت ملحقا لتعريف المفاهيم الأساسية في أبحاث الدين الحكومي. وحاولت عدم الاقتصار على التجريد النظري في محاورة الأطروحات ونقدها، بل تضمنت بعض الاختبارات من بيانات ووقائع تاريخية.

1. الدين العام قبل الكلاسيك :

تذكر المدونات ممارسة منقطعة لدويلات المدن اليونانية قبل بداية التاريخ الميلادي تشبه الدين العام في العصر الحديث. ثم زاول المركز البابوي الاقتراض في القرن الثالث عشر لتمويل الحروب مع الأمبراطورية الرومانية المقدسة. ومنذ القرن الرابع عشر تعارف الملوك والأمراء في أوروبا على الاقتراض "الشخصي" أي ان الديون لم تكن متداولة في أسواق مالية. ومن المتوافق عليه أن الثورة المجيدة Glorious Revolution عام 1688 في إنكلترا قد أسست بداية النظام الحديث للمالية الحكومية والدين العام عندما تحولت سلطة الإيرادات والنفقات والاقتراض من العاهل الى البرلمان. قبلها كان القطاع الخاص يُقرض الملك فهو سيد Sovereign يملك ويحكم بشخصه. وبعد الثورة المجيدة صار المقترض هو الشعب ممثلاً بالبرلمان، وقد اختصت ضرائب بعينها لخدمة الدين العام الذي إتسع حجماً وبكلفة أدنى بدلالة مدفوعات الفائدة لأن المخاطرة قد إنخفضت (Holtfreich). وفي عام 1694 ظهر بنك إنكلترا الذي أنشأه القطاع الخاص ليكون مصرفاً للحكومة وتسهيل اقتراضها وإدارة دينها. ومن المساهمين فيه الملك ولیم والملكة ماري، أيام الملكية الثنائية بعد الأطاحة بجيمس الثاني. ومن الطريف ذكره أن قيمة الأسهم التي اسست بنك إنكلترا وهي رأس ماله قُدمت قرضاً لتمويل الحرب آنذاك. لقد أمم بنك إنكلترا عام 1946 وهو البنك المركزي لبريطانيا، قبل ذلك، وصار نموذجاً لعدد كبير من الدول.

ومما لا بد من ذكره ان الدين العام كان لتمويل الحروب، فبين الثورة المجيدة عام 1688 ونهاية حرب نابليون عام 1815 كانت بريطانيا تخوضها تقريبا نصف المدة. وعندما عاد العمل بقاعدة الذهب عام 1821 بعد تعليقها عام 1797 وصلت نسبة الدين الى الناتج المحلي الإجمالي حوالي 280% ونفقات خدمة الدين 55% من الأنفاق الحكومي. وقد شهد القطاع المالي كثيرا من المستحدثات خلال تلك المعمعة تخللتها أيضا فقاعات وخسائر وضوابط جديدة ... وهكذا.

كان الدين العام موضع جدل في أوروبا القرن الثامن عشر. في فرنسا Voltaire أيد الدين العام إذ يرى فيه دورا إيجابيا لتوسيع النشاط الاقتصادي. وأتخذ جون لو John Law، الاقتصادي أسكتلندي الأصل مستشار لويس الخامس عشر، تدابير شجعت استخدام العملة الورقية والتوسع في الائتمان واتخذ خطوات لتداول سندات الدين الحكومي. وكان Melon الذي يعد من المدرسة التجارية مؤيدا لسياسات لو وفي كتاباته 1734-1736 يمثل فكرا نقيضا للخط المحافظ في المالية العامة من آدم سميث وريكاردو وساي. ويرى ميلون ان الدين الحكومي مثل دين اليد اليمنى اليسرى، لا بأس به طالما بالمقدار الضروري ويوزع على نحو

مناسب. ويذهب أكثر من ذلك ليتخذ من حجم الدين دليلاً على ثراء وازدهار الأمة، ولا يعني ذلك أن ثمة علاقة سببية تتجه من الدين إلى التقدم الاقتصادي بل العكس. ويبدو أن نظرة التجاريين إلى رصيد الدين إيجابية على العموم ويعدونه جزءاً من الثروة الوطنية (Musgrave). لكن مونتسكيو عام 1748 رفض الدين العام وآراء ميلون بشدة لأنه ينقل رأس المال من المنتجين إلى الكسالى ويضر بالصناعة؛ والاقتراض من الخارج أكثر ضرراً إذ ينتفع الأجانب من الفوائد التي تدفعها الدولة فكأنه قناة لتحويل الموارد إلى هناك، وهو تفكير لا يختلف عنه لدى عامة الناس. وفي نفس الوقت دعم de Pinto موقف ميلون في تشجيع الدين العام، ويرى أن آراء مونتسكيو جاءت بسبب عدم خبرته في الشؤون المالية. وربما تأثر ديفيد هيوم بالفرنسيين وبالذات مونتسكيو في دعوته المناهضة للدين العام التي تمثلت بقوله أما أن الأمة تحطم الدين العام أو أنه يحطمها. وكان هيوم يخشى أن الحجم الكبير للدين العام يقود إلى تكوين طبقة عاطلة تثرى على حساب المنتجين أو رأس المال الإنتاجي. وأيضاً ينتقد الاقتراض من الخارج بشدة لأنه يعني إستنزاف الأجانب لجهود الأمة بالفوائد على الدين، وهذا أيضاً أقرب إلى تفكير عامة الناس منه إلى التحليل النظري. وهنا لا بد من التمييز بين تاريخ الأفكار الاقتصادية ومسار تطور التنظير الاقتصادي.

2. الدين العام في التفكير الكلاسيكي:

نظر آدم سميث سلماً إلى الدين العام، لأن الأنفاق الحكومي عقيم في حدود الوظائف الكلاسيكية للدولة، التي لا تتجاوز فرض الأمن والدفاع وحماية الحقوق وسيادة القانون، وتقتصر في تنظيم الأسواق على ضمان الجريان السلس للنشاط الاقتصادي، ومن المعتاد آنذاك وصف القطاع العام بتبديد الموارد. والاقتراض الحكومي يصرف الادخار الخاص عن التراكم الرأسمالي ويبخس الاقتصاد فرصاً في النمو والتطور. وهو الرأي المعروف عن آدم سميث الذي يقصر الصفة الإنتاجية على العمل المؤبد لأشياء ملموسة قابلة للتبادل وهي خاصية للإنتاج السلعي، دون نفي الضرورة عن الخدمات الحكومية. وقد حذر آدم سميث من الدين العام الذي سوف يحطم الأمم الأوروبية الكبرى وفي هذا لا يختلف عن ديفيد هيوم. ويتصل تحليل سميث للدين بالضررائب، غير الملائمة للصناعة والازدهار التجاري، المخصصة لخدمته. وطالب بخفض الدين إلى الصفر وكان في عهده أدنى من نصف ما وصل إليه فيما بعد. وأبدى عدم قناعة، خاصة، بسند الدين الدائم Perpetual الذي لا يُطفا أبداً ويتيح لحائزته عوائد مستمرة إلى الأبد. لكنه، يرى من المناسب لجوء الدولة إلى الاقتراض زمن الحرب كي لا تثقل الصناعة بالضررائب، وتستطيع عن طريق السندات الدائمة تحصيل الكثير من الأموال بنفقات سنوية قليلة. ويرى من جهة أخرى أن تمويل الحرب بالضررائب أفضل من

الدين لأن استعداد القطاع الخاص للاستثمار في زمن الحرب أقل. بمعنى الضرائب زمن الحرب لا تضيع على الاقتصاد كثيرا من فرص التراكم. ومن اسباب نظريته السلبية الى الدين العام انه قناة لنقل الأموال من دافعي الضرائب وهم الصناعيون والتجار الى الدائنين الذين يصفهم بعدم الاستعداد للإسهام في التراكم الإنتاجي. ومما يذكر لأدم سمث عنايته بالوقائع والتجارب ولم تكن الأحكام مما استحسنه منطقيا وحسب بل من خلال فهمه للتاريخ والاقتصاد في زمنه.

وقد انسجم ديفيد ريكاردو مع هذا التفكير فإذا افترضت الحكومة مبلغا لتمويل حرب، مثلا، فقد إزاحت موارد بمقداره عن التراكم الرأسمالي الإنتاجي. كان ريكاردو مقتنعا تماما بأن تمويل الحرب بالضرائب أفضل من الدين، وقد توصل سمث الى هذا الاستنتاج من قبل لكنه بقي مترددا. ومثلما دعى سمث الى خفض الدين الى الصفر لكنه أيضا برّر الاقتراض كان ريكاردو قطعيا في تفضيله لإطفاء الدين دفعة واحدة بضريبة واحدة على الممتلكات. ولاحظ ريكاردو ان اختصاص ضرائب معينة بخدمة الدين أو ضرائب غير مباشرة تفرض على جزء من الاقتصاد تؤدي الى إساءة تخصيص الموارد لأنها متحيزة، كما افهم، تحرف الاقتصاد عن الحالة الطبيعية وهو تعبير بنفس معنى التوازن Equilibrium

في تحليل الدين العام ، وكما تبين، ريكاردو يشاطر سمث في الخاصية غير المنتجة للأنفاق الحكومي، وإن تمويله بالاقتراض يُنقص الناتج القابل للاستثمار، ويضعف قدرة المجتمع على مراكمة الثروة. وبالرغم من موقفه هذا المعروف مع ذلك أشيعت فرضية المكافئ الريكاردى Ricardian Equivalence التي انطلقت من بارو Barro عام 1974 و بوكانان James Buchanan عام 1976 واصبحت عنصرا في تنظيم مدرسة التوقعات العقلانية أو الكلاسيكية الجديدة New Classical في سياق نقد الكينزية ومضاعف الأنفاق الحكومي بل ومنهج التوازن السلعي النقدي IS-LM. وتُنسب النظرية الى ريكاردو رأيا مفاده ان لا فرق بين الضريبة والدين العام في آثار الأنفاق الحكومي الممول بأحدهما. وذلك لأن الناس يدخرون مسبقا لمواجهة الضرائب التي ستفرض في المستقبل لسداد الدين ويبقى إنفاقهم الاستهلاكي كما هو، وعلى أساس مبدأ التوقعات العقلانية يشترط سندات الدين التي تصدرها الحكومة لسداد الضرائب المستقبلية. وبذلك لا تحدث إزاحة للموارد عن استثمارات القطاع الخاص ولا تتغير أسعار الفائدة، ويبقى الطلب الكلي الفعال كما هو. والحقيقة ان ريكاردو يرفض تكافؤ الطريقتين لتمويل الأنفاق الحكومي. وعلى حد تعبيره ان الاقتراض يجعلنا أقل ميلا للادخار Less Thrifty إذ يحجب عنا رؤية حقيقة الوضع. ولا يُفهم من نصوص ريكاردو التكافؤ بين الدين والضريبة بل الضريبة عنده أفضل للتمويل من الدين، كما سلف، وفي الواقع لا يوجد أصلا تكافؤ حسابي دون مبدأ التفضيل الزمني لأن القيمة الحالية لمدفوعات خدمة الدين مع الأصل تعادل أصل

الدين أما من جهة الآثار الاقتصادية فريكاردو يقول عكس دعاة المكافئ الريكاردى، ويضرب مثلاً بالقول ان المستهلك او دافع الضريبة لا يساوي بين 100 باوند سنوياً ودفعة واحدة 2000 باوند فهو لا يدخر للدفعات السنوية إذ لا يكثرث بها ولا يتحسب لها. ولذا بحق هي نظرية عدم تكافؤ من هذه الجهة (Holtfrerich,) (op cit, p7).

أي ان الناس لا يفهمون القرض ضريبة بنفس المقدار ويدخرون أقل مما لو لجأت الحكومة الى الضريبة بدل الاقتراض، ومع الاقتراض يرى ريكاردو ان الدين العام يقلل التراكم والدخل والإيراد الضريبي ويضطر الدولة الى رفع نسب الضرائب في المستقبل لمواجهة الأنفاق وخدمة الدين. لا أتفق مع ريكاردو في هذا التحليل لا في الأسس ولا النتيجة التي توصل إليها. لكن المهم أن الذي كتبه ريكاردو هو عكس الفرضية الشائعة ولا يصلح منهجه في التحليل لتأسيس فرضية التكافؤ عليه. ولكن الذين قالوا بفرضية التكافؤ إستندوا الى مثال يقارن فيه ريكاردو بين الأنفاق على الحرب بالضريبة أو قرض يسدد بمدة او بسندات دائمة تدفع فوائد فقط وعبر ريكاردو عن تكافؤ القيم الحالية Present Value لتلك البدائل بالتكافؤ الاقتصادي (PP4- Tsoulfidis,6)، وقال في نفس الوقت ان الأفراد لا يتصرفون إنطلاقاً من هذا التكافؤ. لكن بارو وبوكانان إفترضوا ان الناس يتصرفون بموجب فرضية التوقعات العقلانية بخلاف ما فهمه ريكاردو أي ان فرضية أو نظرية Theorem المكافئ الريكاردى أخذت من ريكاردو ان القيمة الحالية لمدفوعات خدمة الدين تعادل أصل الدين وبالتالي تعادل الضريبة لو فرضت بدل الدين. وهذه متطابقة بالتعريف بأن سعر الأصل في السوق، وسند الدين أصل مالي مثل بقية الأصول، يساوي القيمة الحالية لعوائده المستقبلية، بينما التكافؤ من عدمه ينصرف الى الآثار الاقتصادية. اي ان بارو وبوكانان إفترضوا كأن دافعي الضرائب هم أنفسهم حائزو سندات الدين ويؤدي سلوكهم الأنفاقي والأدخاري إلى إلغاء الآثار الكلية للسياسة المالية لتأسيس مبدأ الحياد المالي بموازاة الحياد النقدي وهو النموذج الكلاسيكي الجديد New Classical.

لكنّ توماس مالثوس وهو الذي شخّص إمكانية فائض الإنتاج، قصور الطلب عن العرض، لفشل الآلية الذاتية للتنظيم في الاقتصاد، ولهذا دافع عن إدامة مستوى مناسب من الدين العام، وبخلافه يصبح فائض الإنتاج حقيقة قاسية، في ظل عدم وجود بدائل أخرى (Bilan). وكان قد طرح تفسيراً آخر لتفضيل الدين العام يتسم بالغرابة فعلاً وهو ان الدين العام يستوعب فائض رأس المال محافظاً على سعر الفائدة مرتفعاً. وذلك ، عنده، افضل من تدفقه الى الريف الأنكليزي وتكدس الاستثمارات هناك تؤخذ عوائدها من العمل المنتج لصالح المستهلك العاطل، وقد حذف هذا الرأي من الطبقات اللاحقة، ورغم انه يتسم بالغموض أغلب الظن كان يقصد زيادة الإنتاج الزراعي وانخفاض الأسعار نتيجة تدفق المزيد من رأس المال الى الزراعة.

ومالثلوس لا يعتقد بصحة قانون ساي وهو ما يجعل أفكاره مقدمات للكينزية. ولا يتفق مالثلوس مع مقترح ريكاردو بإطفاء الدين العام بضراب خلال ثلاث سنوات، ويتصور ان نتائج هذه السياسة كارثية على العمال وكل الأقتصاد البريطاني. لقد قالها مالثلوس صراحة ان إدخار الرأسماليين وملاك الأرض بل وبعض العمال يجعل الطلب منخفضا لا يكفي لأستيعاب العرض، ولذا لا بد من مستهلكين غير منتجين للحفاظ على معدل الربح مرتفعاً. وهذا النمط من التفكير متجاوز لزمته قد ظهر في نموذج كالييتسكي خاصة في ثلاثينات القرن العشرين وعند الكينزيين ما بعد كينز (الباحث ، نظرية راس المال).

ومن بين اسباب اعتراض مالثلوس على مقترح ريكاردو لإطفاء الدين هي ان هذه الأموال سوف تدخر اي تنسحب من دورة الدخل - الأنفاق فينخفض الطلب الفعال وينكمش الأقتصاد. لكن مالثلوس مثلما يخشى على الأقتصاد من نقص الطلب يخشى عليه ايضا من الإفراط في الاستهلاك الذي يؤدي بالنتيجة الى خفض معدل التراكم ورأس المال للسكان. وبهذا يختلف عن منهج كينز - كالييتسكي حيث الاستثمار هو الذي يحدد الادخار، ولو إتسق مالثلوس منطقيا مع مقدماته لتوصل الى نفس النتيجة.

ولم يحكم جون ستيوارت مل مسبقا على الدين الحكومي بإزاحة الموارد عن التراكم الإنتاجي بل يرى إمكانية وجود ادخار معطل قد تستخدمه الحكومة بالاقتراض لأغراض مجدية. أو ربما تقترض الحكومة من الخارج، الذي يراه إيجابيا، ودليله سعر الفائدة الذي طالما لا يؤدي الاقتراض الى ارتفاعه فلا بأس فيه. ومع ذلك هو يتفق مع مقارنة آدم سميث في أن الدين الحكومي يسحب الموارد عن التراكم.

ويعارض بشدة ايضا السند الدائم وفضل التمويل بالضرائب التي تتوقف عند نهاية الحرب لكن نفقات الدين تبقى.

واختلف ستيوارت مل عن سميث وريكاردو في أمر مهم وهو تصويره بالمضمون ان فائضا في الادخار أو ما يسميه رأس المال، ويقصد النقدي، ممكنا ومن الأفضل إستيعابه بتدابير حكومية ومنها الدين العام. وذلك افضل من انسيابه الى الخارج أو تبديده في مجالات هامشية تؤدي الى انخفاض معدل الربح عن المستويات الضرورية.

وإذا تعدت الحكومة في الاقتراض ذلك المقدار الزائد من رأس المال فتلك سياسة ضارة ترفع سعر الفائدة إذ تتنافس مع القطاع الخاص على المقدار الضروري للتراكم الإنتاجي. إذا مؤلت الحكومة إنفاقها بالاقتراض ضمن النطاق الذي بينه مل يراها سياسة تنتفع منها الطبقة العاملة والاقتصاد فليس ثمة عدم عدالة في نقل بعض عبء التمويل الى حيل قادم. ريكاردو لا يتفق مع مبدأ مناقلة الأعباء بين الأجيال إذ لا تنتقل الموارد فعلا بينها، إنما هي تحويلات بين فئات نفس الجيل الواحد.

وقد أعاد مل النظر في وصف قطاع الحكومة بعدم الإنتاجية بل يساعد على رفع الإنتاجية في القطاع الخاص أي أضفى عليه الصفة الإنتاجية بصورة غير مباشرة.

فكرة جون ستيوارت مل أن الدين يكون بمقدار رأس المال الفائض قد أصبحت من مقدمات النظرية الحديثة للدين العام بمسمى عدم الكفاءة الديناميكية والتي تُعرّف بالانحراف عن معدل أمثل لرأس المال للعامل يعالج بالدين العام، كما سيأتي.

يؤيد جون مل إطفاء الدين العام سريعا ، مرة واحدة، بضريبة على الممتلكات أو تدريجيا بضرائب على الإيراد الفائض. وربما يُفهم الأخير بالعلاقة بين مبدئين مترابطين في منظومة مل هما تراكم رأس المال بالمعدل ومعدل الربح وكلاهما طبيعي بمعنى توازني. وباللغة الحديثة قد يكون من الأنسب القول أن الربح الاقتصادي هو الذي عناه مل بتعبير الإيراد الفائض في الضرائب لإطفاء الدين العام.

لكن أفكار مل تحتاج الى حملها على الاتساق فمن جهة يوافق على إطفاء الدين بالكيفية آنفا، يحذر من التشدد الضريبي بالقول إذا أصبحت الإيرادات عالية فالأولى خفض الضريبة وليس إطفاء الدين. ولذا أصبح من الشائع الربط بين مل واقتصاديات العرض وبين أدبياته ومنحنى لافر Laffer Curve وفي كليهما علاقة عكسية بين الضريبة والعرض في الأول والضريبة والإيراد الحدي في الثاني. أي أن هناك أمثلة بالمقايضة التي تعظم دالة الهدف بين الأيراد الضريبي والنتائج في المفهوم الأول وبين نسبة الضريبة وحصيللة الأيراد الضريبي في المفهوم الثاني. وعندي ملاحظة لا تختص بمحاورة مل فقط إنما حول تعريف المتغير في الخطاب النظري. لأن المهم صافي الربح بعد الضريبة نسبة الى رأس المال وهو التعريف المناسب في إقتصاديات العرض وفي إطروحة مثل منحنى لافر. لأن المنظم، يقارن دائما بالمتوسط السائد للربح بعد الضريبة فمتى ما انخفض دون ذلك المتوسط فقد تجاوز نقطة التحويل Transfer في الأدبيات الحديثة، أي يبحث عن نشاط آخر عند تلك النقطة يكون مفهوم إقتصاديات العرض ومنحنى لافر صحيحان. وتبعاً لذلك من النادر أن تؤثر الضريبة سلباً على إيرادها أو الناتج المحلي مادامت شاملة متماثلة، وإن كان لها أثر فهو محايد يُخرج الأدنى كفاءة من السوق. وتاريخياً من أين جاءت الدول المتقدمة بإيرادات رفعت نسبة إنفاقها الى أكثر من 50% من الناتج المحلي لبعضها بعد أن كانت دون 10% ومع ذلك شهدت ذلك الازدهار المعروف.

ماركس يفهم الدين العام بديلاً عن فرض ضرائب عالية وقت الأنفاق، ونقل الأعباء الى أجيال قادمة وهو الفهم الشائع. ويقتزن الدين بزيادة الضرائب في الاتجاه العام وهو صحيح لأن الدين العام يأتي نتيجة لزيادة الأنفاق الذي يمول بالضرائب مباشرة أو بصورة غير مباشرة عن طريق الاقتراض الذي يتطلب ضرائب لأطفائه وخدمته. ويرى الأعباء تتحول بالنتيجة على أكتاف الطبقة العاملة. ويربط ماركس بين الدين العام

وسوق راس المال يسميه البورصة التي تصبح حاكمة للثروة العامة في رأيه، ومن خلال الدين في سوق المال تتكون طبقة الأرستقراطية المالية وهم مقرضو الحكومة. ويلاحظ ماركس ان التناقض في المصالح بين رأس المال الإنتاجي والأرستقراطية المالية قائم فعلا. وهنا يتمثل ماركس قواعد التحليل لأدم سميث وريكاردو، بلغة مختلفة، بأن الدين يزيح الموارد عن القطاع الخاص الإنتاجي Crowding Out Effect. إذ يشرح الأراحة بالتسلسل المعتاد لديه نقود M تشتري رأسمال متداول ، سلع وقوة عمل، يسميه C ، يتحول الى رأسمال إنتاجي P ، يعود مرة أخرى الى سلع C ومن هذه الأخيرة الى نقود M وهي بداية الدورة الجديدة. الدين العام يقطع من النقود، بداية الدورة، وبالتالي يخفّض رأس المال الإنتاجي. ويضيف ان البنك المركزي يتدخل ، أو يحاول، لتنقيذ الدين، والتعويض عن المسحوب من دورة رأس المال لكن خشية التضخم والحفاظ على قيمة رأس المال او القوة الشرائية للثروة النقدية يعيق البنك المركزي ولا يستطيع الاستمرار في تلك العملية (PP 55-52 Davanzati). وإن يبدو ماركس في هذا العرض وكأنه يتمثل معيار آدم سميث لتصنيف العمل بين المنتج وغير المنتج ؛ لكنه يتبنى في النهاية معيار إنتاج أو عدم إنتاج فائض قيمة، هذا الذي يهتم به. ويسمي المقرضين للقطاع العام الأرستقراطية المالية بمعنى طبقة ريعية والريع يقطع في النهاية من فائض القيمة، قيمة العمل. وكينز فيما بعد يصف دخل الفائدة بالريع أيضا ويتمنى او يتوقع ان ينخفض سعر الفائدة الى الصفر نهاية المطاف ويسميه نهاية الدخل الريعي، ويمكن تأويل هذه المواقف بانها امتداد لتحريم الفائدة في أعماق الوعي الأخلاقي والديني. هذه المقارنات لملاحظة تلاقح الأفكار والتصورات المنطقية وهي مهمة في الدراسات النظرية.

والمفارقة ان المتوقع من ماركس التوافق مع مالثوس في تحليل علاقة الدين بتوزيع الدخل وفائض الأذخار أو نقص الاستهلاك . أو على الأقل ان الدين العام من أشكال التصرف بجزء من الفائض يعجز النظام عن استيعابه بسبب توزيع الدخل. هذا لكي ينسجم ماركس مع مقدماته النظرية ومعالجته التحليلية الأخرى. ولكن أيضا ليس من الضروري ان يكرر الباحث أو يعيد عرض كافة عناصر منهجه او نظريته الشاملة دائما وفي كل مناسبة.

3 . المدرسة التاريخية الألمانية:

السوق هو القاعدة عند الاقتصاديين الكلاسيك في بريطانيا، والقطاع العام إستثناء يكاد يقتصر دوره فيما لا يستطيعه السوق أو عند فشله. بينما في ألمانيا يختلف التقليد إذ ينظر الى النظام الاقتصادي في ثنائيته بين القطاع الخاص والعام والأخير يقوم على شرعية تامة. جذور النزعة البريطانية في الاقتصاد تعود الى الليبرالي جون لوك John Locke 1632-1704 وظهرت عند آدم سميث وريكاردو واضحة في الحذر من توسع الحكومة. وينظر الى الدين العام من تلك الزاوية التي عبر عنها إرتباط الدين بإزاحة رأس المال عن القطاع الخاص الإنتاجي الى الحكومة وهي قطاع عقيم. بينما نشأت المقاربة المالية في ألمانيا مما يسمى الكاميرالية Cameralist أو غرف المستشارين وهم مجموعة من الخبراء كانت تساعد الملك أو الأمير على إدارة الشؤون الاقتصادية. وللدولة في الفكر الألماني صفة أخرى فهي إنتاجية عند كانت Kant أو نوع آخر من رأس المال عند هيغل (Musgrave). ورأت المدرسة التاريخية الألمانية بأن توسع نشاط الدولة نتاج طبيعي للعملية التاريخية، وقد أثبتت التجربة صحته بجلاء. ولذا سوف نرى اختلافا في النظر الى الدين العام بين الكلاسيك البريطانيين والاقتصاديين الألمان.

كما سلف إختلفت المدرسة التاريخية الألمانية عن الكلاسيك البريطانيين بنظرة إيجابية لتوسع الدور الحكومي في الاقتصاد وبانه أداة للتقدم. ويمثل Adolph Wagner، وهو ممثل رئيس لهذا الاتجاه، ستيوارت مل في مقاربة الدين الحكومي من جهة توظيفه لموارد عاطلة واعتماد معيار سعر الفائدة في تقييم اثر الدين الحكومي. وإلى جانب ذلك أكدت المدرسة الألمانية على حصر الاقتراض في الأنفاق الاستثماري الحكومي أما الأنفاق الجاري فلا يجوز عندهم الاقتراض من أجله ابدا لتحاشي العجز المزمن والحذر من تعاظم ثقل مدفوعات الفائدة لخدمة الدين. تلك الخلاصة شائعة عن المدرسة التاريخية الألمانية بالمجمل، وبرز معارضي الفهم الكلاسيكي البريطاني للدين العام Carl Dietzel (1829 - 1884) من بروسيا وعضو برلمانها في السنوات التي شهدت ولادة ألمانيا الموحدة.

يرى ديتسل ان الدين العام مرحلة متقدمة في التطور، فبعد المقايضة يأتي الاقتصاد النقدي ثم الاقتصاد الائتماني وهي المرحلة الأعلى، ويتصور ان التحليل الاقتصادي في انكلترا بقي دون المرحلة الثالثة فأخطأ تقييم الدين العام (Holtfrederich, op cit, pp 13-15). قد إختزل ديتسل المدرسة البريطانية بآدم سميث على الأكثر لأن كتاب ثروة الأمم كان معروفا ورائجا في بروسيا وينظر إليه رمزا للاقتصاد الحديث. ويرى ديتسل ان المنهج الاقتصادي الأنكليزي بقي متصلا داخل حدود الإنتاج المادي وجاء موقفه من الدين العام امتدادا او مصاحبا لهذه النظرة التي تؤكد الصفة غير الإنتاجية للخدمات عموما ومنها الائتمان. ولم تتمكن

من إدماج الدين العام وخدمات الأئتمان ضمن تصور نظري أوسع للاقتصاد. ويعرض لقراءه أسباب النظرة السلبية الأنكليزية، آراء سمث، للدين العام ومنها: تأتي زيادة الدين العام مفاجئة في أوضاع طارئة تسحب الموارد عن الاستثمار الخاص الإنتاجي؛ وإن الحكومة مستعدة للتوسع دون حدود تستأثر بالثروة الوطنية عبر الضرائب والدين العام دون الأسهم في تطويرها.

يرى ديتسل أن الخدمات بصفة عامة، وأنشطة الحكومة، منتجة ويُعد حجم مدفوعات الفائدة على الدين الحكومي دليلاً على إزدهار الاقتصاد وتقدمه في سلم التطور. وقد قرن بين نهضة التصنيع والتحديث غرب أوروبا والدين الحكومي وكأنه ينظر إلى القطاع المالي من عوامل الدفع للتحويل الاقتصادي. وعند التدقيق في النصوص تجد أن ديتسل يفكر بطريقة مقارنة للكينزية إذ ليس المهم أين تنفق الأموال المقترضة لأنها في النتيجة تؤدي إلى توظيف المزيد من العمل وتوليد دخل ومزيد من الأدخار أي أن الاقتراض الحكومي في النتيجة يمول نفسه. لا يوافق ديتسل على إطفاء الدين بالضريبة على الطريقة التي إقترحها ريكاردو لأن " التحرر من الدين سيكون على حساب الرفاه"، بل أن وجود الأصول المالية للدين بذاته مفيد للاقتصاد. ويفهم من تلك النصوص وجود من يرى في الدين العام عاملاً إيجابياً ذلك الزمن في ألمانيا الصاعدة بمقاربة تماثل الكينزية أو المalthusية من جهة، ولأن توسع القطاع الحكومي يخدم الأزدهار الاقتصادي فالخدمات ليست لا إنتاجية وأيضاً يمثل الأئتمان مرحلة أعلى في التطور النقدي.

أما Lorenz Von Stein فهو على الضد من كارل ديتسل لا يؤيد الدين العام دون تحفظ ويرى أن الدين الذي يمول الأنفاق العام لا يختلف في المبدأ عن نظيره للقطاع الخاص لا ضرر منه ويستدام فقط عندما يؤدي إلى زيادات في الإنتاجية تكفي لتغطية نفقات خدمته. ويتسم لورنتس بالوضوح والذهن الحسابي فالدين العام يمكن أن يساعد في زيادة الإنتاج مباشرة عندما يمول إستثمارات حكومية لمنشآت أعمال تابعة للدولة. أو بصورة غير مباشرة إذا ما أنفق على مشاريع تساعد لزيادة الإنتاجية في القطاع الخاص فتزداد الإيرادات ومنها القدرة على تحصيل ضرائب لتغطية نفقات خدمة الدين. ومن المتوقع مع هذه المنهجية، أي الحساب الشبيه بالمتبع حديثاً في تحليل المشاريع، لا بد أن يحذر من التوسع بالدين العام بل أن يقتصر على الأنفاق الاستثماري المعزز للإنتاجية Productivity enhancing .

والاقتصادي المعروف Adolph Wagner (1835-1917) أيد ديتسل في نقده نظرية الكلاسيك الأنكليز إلى حدود العمل المنتج في نطاق السلع. وبالفعل آدم سمث يصف جميع الخدمات بعدم الإنتاج لأنها تفتقر فوراً دون أن تخلف شيئاً قابلاً للتبادل وعنده أن التبادلية معيار الإنتاجية. ثم لاحظ Wagner التحيز

الأنكليزي في نظرية المالية العامة، آنذاك، بالتركيز على الإيرادات والنظر الى النفقات بأنها تبذير وسفاهة، اي روح التقشف، ولم تطور تحليل الأنفاق الحكومي، وهذه نقضها كينز فيما بعد تماما. ثم تبلورت منهجيات جديدة في المالية العامة تتسجم مع نظرية الاختيار وأمثلةية التصرف بالموارد في إطار اقتصاديات القطاع العام Public Economics ، والمنهج الآخر يتساق مع الاقتصاد الكلي والسياسة المالية Fiscal policy وكلاهما يركّزان على الأنفاق إضافة على المنهج التقليدي الذي يهتم بالإيرادات والضرائب خاصة. ويرى Wagner ان الخوف من زيادة الأنفاق يرتبط بالحدود الضيقة للحكومة ووظائفها المرسومة في الاقتصاد الأنكليزي الكلاسيكي والتي تُقصر وظائف الدولة على سيادة القانون والأمن والدفاع عن مواطنيها والعلاقات الدولية... وهكذا في أضيق نطاق. وانتهى Wagner الى معيار المدى الزمني لآثار الأنفاق في تصنيف تمويل الأنشطة بين الضرائب والدين العام. ولا يوافق على تمويل جميع الاحتياجات الطارئة والاستثنائية بالدين العام وهي القاعدة التي يتبناها ديتسل من الأفضل عنده دائما تمويل النفقات الاعتيادية بالضرائب والرسوم، ويقود إهمال هذه القاعدة الى الخراب على حد تعبيره.

والاستثمار العام هو الميدان الطبيعي عنده للتمويل بالدين العام، فالاقتراض مصدره رأس المال الخاص ، يقصد الادخار، ولا ينبغي تحويله الى نفقات إعتيادية ينتهي أثرها زمن إنفاقها بل تستثمر لبناء رأسمال عام أو تطوير يدعم النمو الاقتصادي. كل النفقات التي تؤدي الى زيادة إيرادات الموازنة في المستقبل أو خفض نفقاتها يمكن تمويلها بالدين العام. ويتسامح مع الاقتراض للأنفاق على الحرب مع تحفظ ، ومن الجائز أيضا الاقتراض لتغطية توسع كبير في نطاق الإدارة الحكومية. ويتفق مع منظري الاقتصاد الكلاسيكي، آدم سميث وريكاردو، في تفضيل الضريبة على الدين العام لأن الأولى أخف وطأة من الثانية من جهة تحويل موارد رأس المال عن استثمارات القطاع الخاص.

4. ما بعد الكلاسيك :

في الكينزية:

الاستثمار هو الذي يحدد الادخار في الكينزية عموما من خلال آلية المضاعف Multiplier، وفي نموذج الاقتصاد المغلق الاستثمار الخاص مع الأنفاق الحكومي يولدان معا مقدارا مساويا من الادخار والضريبة. ولذا ينتقي الأساس النظري، عند الكينزية، للقول بأن الاقتراض الحكومي قد ازاح الموارد عن التراكم الرأسمالي. ولأن الطلب الفعال يحدد العرض، فالاقتراض الحكومي يضيف الى الطلب ولذا يساعد على إدامة

التشغيل والاستقرار الكلي وإبعاد الاقتصاد عن الفتور recession والأزمات الكبرى التي تبدأ بفائض الطاقة الإنتاجية، كما أفهم.

الكينزية عموماً تحبذ سياسة نقدية مساندة للمالية العامة من شأنها خفض اسعار الفائدة ومعدل العائد على السند الحكومي (Aspromourgos). وطالما ان الاستثمار دون الادخار، بثبات اثر العوامل الاخرى، فإن سعر الفائدة أعلى من المستوى التوازني ولا بد من خفضه لرفع النشاط الاستثماري ومستوى الدخل، من خلال المضاعف، والتشغيل تبعاً لذلك وصولاً الى الاستخدام الكامل. ويسمح النموذج الكينزي بتصور ان زيادة الأنفاق العام بالاقتراف يُنعش الطلب والتوقعات بزيادته وهي عامل مهم في تحديد الطلب على الاستثمار الى جانب سعر الفائدة. وضمن هذا المنحى لا بأس بعجز الموازنة العامة طالما لم يصل الطلب الكلي الى حدود العرض الممكن ، اي ان سياسة الدين الحكومي تراعي خفض البطالة قدر الإمكان ما لم يتجاوز التضخم الحد المقبول. لكن الكينزية لا تجزم بأن الاقتصاد المعاصر في اصل النظام ، كما هو غرب أوروبا وشمال أمريكا، يعمل بطبيعته مع نقص دائم في الطلب بل هو محتمل وحسب ، ولذا تنتفي الحاجة الى التمويل بالعجز حين الوصول الى الاستخدام الكامل. بل ان العودة الى وضع التوازن في المالية العامة Balanced Budget ممكن لأن الانتعاش يؤدي الى زيادة الدخل القومي والضرائب ولا داعي للقلق من هذه الجهة وعلى حد تعبير كينز " علينا الاهتمام بالبطالة والموازنة تعتني بنفسها". المهم قد إستوعبت الكينزية مسال العجز والدين العام ضمن مبدا اولوية الطلب وأن للسياسات المالية والنقدية أثر دائم في رفع مستوى الناتج والتشغيل أي ان العرض يتبع الطلب دائماً في اقتصاد السوق والملكية الخاصة.

مع بداية الكينزية ظهر تصور جديد للدين العام إنسجاماً مع دور مختلف للأنفاق العام ومصادر تمويله يوصف بالمالية العامة الوظيفية Functional Public Finance أي ان مهمات قد إنيطت بها تتعدى تمويل الخدمات العامة الى الاستقرار والتشغيل. والدين العام فضلاً عن كونه ناتجاً عرضياً لزيادة الأنفاق لتأمين الاستخدام الكامل لا تترتب عليه مشكلات جدية في نظر الكينزيين مثل Lerner (1948) الذي ذكّر بأن الدين العام لا يماثل الدين الخاص لأنه مملوك لشعب الدولة ذاتها وليس ديناً عليه من جهة أخرى. فالدين العام لا ينتقص من الثروة، وأن نفقات خدمة الدين التي تدفعها الأجيال القادمة ليست نقيصة من دخل تلك الأجيال بل تحويلات داخل نفس الجيل. وذهب ليرنر أبعد من ذلك للقول حتى مدفوعات الفائدة يمكن ان تقتصر. بل ان الضريبة لا تصبح ضرورية قبل ان تبلغ مدفوعات الفائدة مبلغاً كبيراً. يقصد الاستمرار في تدوير الدين واقتراض مدفوعات الفائدة وصولاً الى حد أقصى. ومما لا شك فيه ان حجم الدين ومدفوعات

الفائدة لا بد ان لهما سقف والانضباط المالي لا بد منه وبخلافه يتعذر استمرار النظام النقدي، لكن ليرنر أراد تقويض مرتكزات التفكير القديم في مجتمع محافظ. ويؤدي تراكم الدين الحكومي لدى القطاع الخاص الى تنامي أثر الثروة على الاستهلاك وبالتالي ينخفض الميل للادخار من الدخل وهو إيجابي عندهم يرفع مضاعف الأنفاق المستقل ... ويتحقق الاستخدام الكامل وعنده يكون حجم الدين العام متوازني.

رد بوكانان على الكينزية:

في وقت مبكر عام 1958 جادل James Buchanan الأطروحة الكينزية عبر صيغة كلاسيكية مختلفة محاولاً إثبات ان الدين العام يسمح بتحويل الكلفة الى الأجيال القادمة؛ مشيراً الى العبء الأساس بمعزل عن الآثار الثانوية كتلك التي تنعكس في تراكم رأس المال. ولا يميز بين الدين الداخلي والخارجي إذ يشتركان بنفس المضامين في تصويره. ولا اتفق معه، ولا زالت فرضية عدم التمييز ماثلة في أدبيات هذه الأيام. في الدين الداخلي لا تتقل الموارد عبر الأزمنة هذه حقيقة موضوعية لأن الضرائب التي سوف تجبى بعد عقود من الزمن لتسديد أقساط وفوائد ديون مولت إنفاق الحكومة الآن سوف تتحول من دافعي الضرائب الى الدائنين في نفس الزمن. وسوف يستخدم الناس كل الموارد الحقيقية المتاحة عام 2050 آنذاك دون الأجيال التي هي على قيد الحياة الآن. ومع ذلك ثمة فسحة للاختلاف بشأن التوزيع داخل الزمن Contemporaneous وليس عبر الزمن Inter-temporal والأخيرة هي التي يجادل من أجلها بوكانان ومن على نهجة إلى الآن. أما الاقتراض من الخارج فتحويل عبئه الى زمن قادم فهو وجيه لأن المجتمع الذي يستلم مدفوعات خدمة الدين غير المجتمع الذي يدفع. أما في الدين الداخلي فهو ذات المجتمع أقرض واقترض وسدد واستلم.

والمفارقة ان بوكانان لا يجادل الكينزيين في ان الموارد التي استخدمتها الحكومة ممولة بالأقتراض لم تأتي من زمن آخر. لكنه، يصر على ان التكاليف تتعدى زمن استخدام الموارد (wagner, 2005).

الضرائب يتحمل عبئها جيل زمنها، أما الدين العام فالذين إشتروا السندات قدّموا الإيراد الذي تريده الحكومة ، لكن العبء لا يقع عليهم فقد إختاروا بحريتهم خفض إستهلاكهم الحاضر في مقابل إستهلاك أكبر منه في المستقبل، عندما تدفع الفوائد وتطفأ السندات اي مبدأ التفضيل الزمني وسعر الفائدة.

كما ان دافعي الضرائب وقت الاقتراض لم يقع عليهم العبء فقد جنبهم الاقتراض دفع ضرائب أعلى.

بل سيقع عبء الأنفاق الحالي على دافعي الضرائب في المستقبل والذين ما كان عليهم تحمل تلك التكاليف لو مؤلت الحكومة حربها او مشاريعها بضرائب يدفعها الجيل المعاصر للحرب أو المشاريع. وقد تبنت الكلاسيكية الجديدة New-classical تحليل بوكانان لكنها قللت من شأنه على أساس ان فرضية المكافئ الريكاردى لا تسمح بزيادة إستهلاك الجيل المعاصر للأقتراض الذي يتصرف ، كما سيتضح ، حسب صافي القيمة الحالية لدخله المستقبلي الممكن التصرف به، لكن بوكانان قال ان الذي يتحمل العبء جيل آخر وليس الجيل الذي تمثل فرضية المكافئ الريكاردى. وعلى المستوى النظري البحث ، وكما سيأتي إلترمت الكلاسيكية الجديدة الحياد التام للمالية العامة في اساليب تمويل الأنفاق فهي لا مع ولا ضد.

النقديون والكلاسيكية الجديدة :

في سبعينات القرن العشرين عاد الى الواجهة تصور آدم سمث وريكاردو للأنفاق العام والاقتراض الحكومي دون مalthus وجون ستيوارت مل والمدرسة التاريخية الألمانية. فتبنت المدرسة النقودية، ملتون فريدمان وجماعته، ثم الكلاسيكية الجديدة New Classics التي بدأت مع نهج التوقعات العقلانية في الاقتصاد الكلي، مواقف متشددة مع عجز الموازنة العامة والدين الحكومي. المدرسة الكلاسيكية الجديدة إمتداد لمدرسة ميلتون فريدمان بفروقات طفيفة في توصيف دالة العرض الكلي واسباب الانحراف عن الاستخدام الكامل في الأمد القصير والتي يرجعونها الى عدم تماثل التوقعات بين المستهلكين والمنتجين. او ان السياسات تستغل الناس فتفاجئهم وتحقق مؤقتا زيادة في الناتج والتشغيل لمدة قصيرة قبل إستيعاب التوسع النقدي بالتضخم والأجور النقدي ليعود مستوى الناتج والتشغيل الى وضعه الطبيعي. وفكرة ان الاقتراض ضريبة مؤجلة يدخر القطاع الخاص تحسبا لها اي لو ان الحكومة مولت الزيادة في الأنفاق بضرائب بدل الدين لا تختلف النتيجة. مرة أخرى هذه نظرة ستاتيكية لأن العبرة بتخصيص الدخل القادم بين الاستهلاك والادخار وما إقترضته الحكومة سوف ينفق ويعود الى مجرى الدخل من جديد.

ورغم رواج هذه المقاربات ونفوذها الأكاديمي بقي عجز الموازنة العامة وتزايد رصيد الدين الحكومي في دول الاقتصاد المتقدم. جاءت الأطروحات النظرية للاتجاه الجديد على النقيض من الكينزية تماما، وترى ان اية

زيادة للطلب بتدخل حكومي ليس لها سوى أثر قصير الأمد لا يلبث ان يزول مخلفا انحرافات في الاقتصاد تسيء الى التخصيص الأمثل للموارد. ولذا يكون توازن الموازنة هو الأفضل مع تحبيز الحجم الأصغر للحكومة وتضييق نطاقها في الاقتصاد. وإذا حاولت الحكومة إستقرار الاقتصاد بالسياسة المالية فالنتيجة المزيد من الاضطراب على راي ميلتون فريدمان وذلك يرتبط عنده بإرباك التوقعات وهي أساسية في الأداء الاقتصادي الكلي. وايضا، للاقتراض الحكومي أثر سلبي في إزاحة الموارد عن القطاع الخاص Crowding Out Effect وهذه نظرة ستاتيكية لأن الموارد بعد إنفاق القرض ليست كما كانت من قبل. ينطلق فريدمان، وهذا التيار بأجمعه بما فيه الكلاسيكية الجديدة بأن الادخار كم معطى سلفا قد بدد الاقتراض الحكومي جزءا منه. او في إطار نظرية الأموال المعدة للأقراض مع مقدار معطى من الأخيرة تؤدي زيادة الأنفاق الحكومي بالأقتراض الى رفع سعر الفائدة لينخفض طلب القطاع الخاص على الائتمان وكذلك الاستثمار وتتجه الأموال الى الحكومة. لكن، طالما توجد موارد حقيقية، من عمل وطاقات إنتاجية، تنتظر التشغيل ويقترن الاقتراض الحكومي بالتيسير النقدي يمكن للاقتصاد ان يتحرك على مسار آمن من التوسع دون انطلاق موجات تضخمية، والمسألة ليست إزاحة موارد عن القطاع الخاص بل تعبئة موارد عاطلة او تنهيا في سياق عملية التوسع ، هكذا ارى.

وضمن مدرسة التوقعات العقلانية، الكلاسيكية الجديدة، أحيا بارو Barro فكرة المكافئ الريكاردى وخلاصتها ان الدين الحكومي ضريبة مؤجلة. يماثل بارو دين الحكومة بدين القطاع الخاص والذي لا بد ان يسدد في المستقبل وسوف تلجا الحكومة الى زيادة الضرائب في المستقبل لسداده. وتلك الضرائب المنتظرة مرتقبة تماما من القطاع الخاص ويتحسب لها بزيادة الادخار بما يعادل تلك الضرائب المستقبلية ولذا فإن الزيادة في الطلب الحكومي الممول بالاقتراض يعادله انخفاض في طلب القطاع الخاص لتبقى محصلة التأثير محايدة. لكن إقراض القطاع الخاص للحكومة، على المستوى التجميعي، هو ايضا إيدار يكافئ الضريبة المستقبلية المنتظرة. وإذا كان القرض الحكومي يكافئ الضريبة فلماذا تضاف سلبيات الى الاقتراض لا تذكر مثلها عند التنظير للضرائب الحكومية. لذا يبدو ان المسألة مرتبطة اصلا بالموقف من الدور الحكومي في الاقتصاد. بين الثورة الصناعية وهذا الزمن ارتبط التطور الاقتصادي في دول الغرب مع نمو الأنفاق الحكومي بوتيرة اسرع من نمو الدخل القومي بحيث أصبحت الحكومة، بلا خلاف، هي القطاع الاقتصادي الأكبر فلا بد ثمة إنسجام بين الأزدهار الاقتصادي وتوسع الأنفاق الحكومي رغم ضعف الكفاءة الحكومية في التصرف بالموارد.

5. النظرية الحديثة للمكافئ الريكاردى وحياذ المالية العامة:

روبرت بارو:

بعد مقارنته للتكافؤ عام 1974 ، بدأ روبرت بارو عام 1979 لبناء نموذج لبحث الدين العام والضريبة في تمويل الأنفاق الحكومي من المتطابقة المعروفة بين القيمة الحالية للفوائض المستقبلية ورصيد الدين لحظة الابتداء، معبرا عنها بطريقة أخرى، تزيدها وضوحا، نعرضها برموزها: حيث t للزمن؛ G الأنفاق الحكومي؛ T الضرائب؛ b الدين العام؛ r سعر الفائدة الحقيقي وهو الأسمى أيضا بثبات المستوى العام للأسعار؛ الأفق الزمني لا نهائي وتتحرك t لجميع المتغيرات من الزمن صفر، لحظة الابتداء، الى ما لا نهاية ∞ (Barro, 1979).

$$G_t + rb_{t-1} = T_t + (b_t - b_{t-1}) \dots\dots\dots(1)$$

$$\Sigma [G_t / (1+r)^t] + b_0 = \Sigma [T_t / (1+r)^t] \dots\dots\dots(2)$$

الطرف الأيسر من المعادلة (1) الأنفاق الحكومي في أية سنة ونفقات خدمة الدين القائم الى نهاية السنة السابقة؛ والطرف الأيمن الضرائب تلك السنة والعجز الذي يساوي الاقتراض، وهو الإضافة الى الدين القائم. والمعادلة الثانية تبين في الطرف الأيسر القيمة الحالية للأنفاق حتى نهاية الزمن مضافا اليها الدين القائم، وفي الطرف الأيمن القيمة الحالية للإيرادات الضريبية. أي ان الفرق بين الضرائب والأنفاق مجموعة ومخصصة للمسار الزمني المستقبلي تساوي الدين القائم. والتعبير الذي اختاره بارو في المعادلة (2) أكثر مرونة من ان القيمة الحالية للفوائض الأساسية المستقبلية تساوي الدين القائم، لأن الحكومة بموجب هذه المتطابقة قد تُموّل بالعجز لسنوات تعقبها فوائض ثم تعود الى الاقتراض ... وهكذا، المهم ان تتحقق تلك المتطابقة في النهاية، ومبدأ الاستدامة الذي عبرت عنه هو قيد الموازنة في الأمد البعيد.

بين بارو ان الأمثلية تقتضي ثبات نسبة الضريبة الى الدخل تبعا لشرط خفض أعباء التحصيل الضريبي، وفي حالة ثبات الدخل تكون الضريبة ثابتة أي ان T_t تكون T على طول الزمن ؛ وأيضا عندما يكون الأنفاق الحكومي ثابتا أي G_t تبقى G دائما ، وعند استحضار القيمة الحالية للدفعة السنوية الثابتة في مثل

هذه السياقات (الباحث في نظرية الريع ونظرية رأس المال) تصبح المعادلة (2) كما في (3) و (4) التالية:

$$(3) \dots\dots\dots (G/r) + b_0 = T/r$$

$$(4) \dots\dots\dots T = G + rb_0$$

وتتضمن المعادلة (4) بقاء اصل الدين على حاله وانتقاء العجز. ومع النمو الاقتصادي لا تختلف العلاقة (4) في الجوهر بل بدل ثبات الضريبة والأنفاق وخدمة الدين تصبح تلك المتغيرات ثابتة نسبة الى الدخل Y .

$$(5) \dots\dots\dots (T/Y) = (G/Y) + (rb/Y)$$

ولتأمل المعادلة (5) نضيف إليها محددات نسبة الدين الى الناتج المحلي ، الدخل ، في الأمد البعيد (b/Y) ؛ نرمز للعجز F ؛ F/b النمو السنوي للدين g_b ؛ d نسبة العجز الى الناتج ؛

$$(6) \dots\dots\dots F/b = (F/Y)/(b/Y); b/Y = d/g_b$$

لكي تكون b/Y ثابتة لا بد أن ينمو الدين بمعدل نمو الناتج المحلي او الدخل ، ومن المعادلة (6) يتطلب هذا ثبات d نسبة العجز الى الناتج المحلي ، اي ان ينمو مقدار العجز بمعدل نمو الناتج المحلي أيضا. وعند تعويض نمو الدين في المعادلة (6) بنمو الناتج g_Y ثم في المعادلة (5):

$$(7) \dots\dots\dots (T/Y) = (G/Y) + (rd/G_Y)$$

وعلى فرض المساواة بين سعر الفائدة ونمو الناتج لا يبقى من الحد الأخير في الطرف الأيمن من المعادلة (7) سوى d نسبة العجز الى الناتج وهي ثابتة.

وفي حالات الاضطراب والاستثناء مثل الحروب والفتور Recession أو الكساد تتغير تلك النسب، لكنها في نهاية المطاف تعود الى الاستقرار. وينتهي تحليله ان لا بأس بأي مستوى من الدين أو الدين الى الدخل عدا الخشية من مخاطر الفشل الائتماني عند ارتفاع نسبة الدين الى الدخل كثيرا، وهي من الخبرة العامة مضافة الى التنظير. لا يعترض بارو في إطروحاته فقط على الأثر الكينزي للتمويل بالعجز بل أيضا يستبعد

إزاحة الموارد عن القطاع الخاص Crowding-out وهي المثلبة الأساسية للدين العام في التنظير الكلاسيكي. وقد استعار أفكار الدخل الدائم والانتقالي لمقاربة انحراف النسب عن المبينة في (4) و (5). في التنظير من الجائز ان يفترض الباحث او يتوصل الى ثبات قيم المتغيرات مطلقا أو نسبيا؛ لكن التجربة التاريخية أفادت ان نسب الأنفاق الحكومي والضرائب الى الناتج المحلي قد تغيرت جذريا بين بداية القرن العشرين والقرن الحالي (الباحث ، الأطروحة الدولية ... صفحة 119) . فإذا كانت نسب الدين والضرائب والأنفاق الى الدخل القومي كلها محايدة ولا بأس بأي مستوى منها ماذا يبقى للتحليل الاقتصادي. ويضيف بارو في بحثه عام 1989 ان الانفتاح المالي لا يسمح بارتفاع أسعار الفائدة إلا إذا كان حجم الدين للبلد المعني كبيرا يؤثر جوهريا في سوق المال العالمي ويدفع المقرضين الى طلب أسعار فائدة أعلى. ومع تدفق الموارد عبر الحدود، وهو في المضمون دون التصريح، ينتفي أساس القول بإزاحة Crowding-Out الموارد عن الاستثمار الخاص، بل تظهر النتيجة في عجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات وهو محق إن كان في ذهنه إقتصاد الولايات المتحدة. وعنده ان الدين ليس عبئا عابرا للأجيال يؤدي الى خفض رأس المال للجيل القادم أي ان ما ذهب إليه Modigliani لا اساس له وهي نتيجة مهمة لنظريته (Brro, 1989). وهو يمثل طرازا من التنظير لا يوصف بالتشدد المالي بخلاف التقاليد الكلاسيكية، سمث وريكاردو خاصة، ونتائج هذا التوجه التشكيك أو إعادة النظر بطرفي الموقف تجاه التوسع المالي أو التمويل بالعجز. وقبل ذلك عنده ان خفض الضريبي لا يؤدي إلى تقليل الادخار القومي أي لا يرتفع الاستهلاك وبذلك لا تتحقق النتائج الكينزية، والاستنتاج الأخير مترتب على المساواة التامة عند دافعي الضرائب بين الدين والضريبة وهي فرضية تحتاج إختبارات صعبة للتثبت منها.

وفي بحثه لعام (1989) يعيد قراءة المتطابقات آنفا نحو ما يسميه تعديل ريكاردي للتحليل المعتمد أكاديميا The Ricardian modification to the standard analysis. بحيث ان خفض الضريبة الجارية عبر التمويل بالعجز يقود الى ضرائب مستقبلية أعلى بنفس القيمة الحالية للخفض الأصلي للضريبة. وهذه يقرؤها بتعبير " ليس ثمة غداء مجاني" الأنفاق الحكومي لا بد ان يسد الآن أو في المستقبل. ويعلم بارو ان لا أحد يقول بخلاف ذلك بل ان النظريات البديلة تستنتج أن تلك السياسة تتسبب في حركة للدخل والاستهلاك والاستثمار والادخار والتشغيل، وإلا لماذا لجأت اليها الدول المتقدمة بعد عام 2007 هل لتغطية العجز إضطرارا أم لأن العجز هو بذاته من أدوات السياسة للخروج من المأزق. وعندي ان الاعتراضات النظرية،

التي قدمتها أو عرضتها هذه الدراسة، كافية للتشكيك بصحة الآلية المفترضة عند بارو والكلاسيكية الجديدة لتعطيل آليات النموذج الكينزي.

يعيد بارو حجته في حياد المالية العامة أو " نظرية التكافؤ الريكاردى " نوردها منه بتصرف محدود لبيان القصد " افترض ان طلب الأسر على السلع يعتمد على القيمة الحالية المتوقعة للضرائب، وذلك بأن كل أسرة تطرح من القيمة الحالية لدخلها المتوقع حصتها من تلك القيمة الحالية - للضرائب - لتحدد صافي ثروتها . إذن سوف تؤثر السياسة المالية في مجموع الطلب الاستهلاكي فقط عندما تغير القيمة الحالية المتوقعة للضرائب ... لكن الأخيرة سوف لن تتغير طالما بقيت القيمة الحالية للأنفاق كما هي.

لذا، فإن تعويض الضرائب الجارية بعجز الموازنة- التمويل بالاقتراض- (أو أية إعادة ترتيب لتوقيت الضرائب) سوف لا يؤثر في الطلب الكلي على السلع. بهذا المعنى عجوزات الموازنة والضرائب لها آثار متكافئة على الاقتصاد وهذا هو المقصود نظرية المكافئ الريكاردى "، وفعلا تلك هي ولا غير. والنص بمنتهى الوضوح ان الاستهلاك دالة بالقيمة الحالية المتوقعة للدخل الدائم الممكن التصرف به او صافي ثروة الأسرة معرفة بالقيمة الحالية المتوقعة لصافي الدخل بعد الضريبة. ومن جهة أخرى ان جميع الآثار الكلية تنحصر بسلوك المستهلك الموصوف آنفا أي ان الحكومة تعجز عن زيادة الطلب الكلي بغض النظر حتى عن تغيرات الميزان الخارجي. والسؤال لماذا لم يكثرث المستهلك الأمريكي بحجم المطلوبات للأجانب، مثلا، تحسبا لضرائب مستقبلية لسداد الدين أو لماذا لم تؤثر هذه في تقديره للدخل الدائم أو صافي الثروة بحيث تؤدي مثل هذه العقلانية العجيبة الى تخلص الولايات المتحدة من عجز الحساب الجاري أو جزء منه على الأقل، وعلى المنطوق الحرفي للنظرية ديون الحكومة الأمريكية للخارج.

مناقشة أوسع للمكافئ الريكاردى وحياد المالية العامة:

ليدرمان وبلجر عام 1988 أعدا دراسة مستفيضة، نظريا واختباريا، تناولت مدى اختلاف التأثير الكلي لتمويل الأنفاق العام بالاقتراض أو الضريبة، وهي المسألة التي صارت تسمى اصطلاحا مكافئ ريكاردو. وتوصلا الى ان النظام المالي Fiscal regime ونمط العلاقات المالية التي من المتوقع ان تنبثق عنه تؤثر الى حد كبير في استجابة وحدات الأنفاق الخاص لاختلاف مصادر تمويل الأنفاق الحكومي الإضافي أو

تغير نسبة الضريبة الى الدين. ويظهر التكافؤ الريكاردى المفترض في نظام للمالية العامة حيث يستند الدين كليا على الضريبة Fully Backed by Taxation حيث تُقابل الزيادة في رصيد الدين بضرائب مستقبلية تساوي قيمتها الحالية تلك الزيادة، ومع ذلك يمكن التحفظ على هذا الشرط رغم صعوبة تحقيقه إذ يفترض ضمنا استعدادا للحساب والتوقع لدى الجمهور او دافعي الضرائب يستبعد وجوده على الأغلب. وثمة شروط أخرى منها عمل قطاع المال الذي يسهل المبادلات بين الحاضر والمستقبل وعدم وجود قيود على اقتراض القطاع الخاص. ويعبر عن تلك القيود بفرق سعر فائدة الاقتراض بين القطاع الخاص والحكومي والتي تظهر أيضا وعلى نحو أشد عند الانفتاح المالي ، لقد اثبت الباحثان ان هذ العامل من بين معطّلات مبدأ التكافؤ الريكاردى (Leiderman and Blejer, pp 10-12)..

ويرى الباحثان أن الاستجابة تختلف مع سياسة مالية تلجا الى تنقيد الدين او التمويل التضخمي بمعنى ان المكافئ الريكاردى لا تظهر له فاعلية في مثل هذه البيئة وإن كانت الضريبة التضخمية تُحدث آثارا توصف بأنها من عوامل حَرَف الاقتصاد عن الأداء الأمثل (Leiderman and Blejer, ib id, P 26). ومن الواضح، عندي، ان اقتران التضخم بتنقيد الدين ليس حتميا بدليل مجريات المالية العامة وسلوك البنوك المركزية والتضخم منذ عام 2007.

ان تباين استجابة دافعي الضرائب والمستهلكين عن التصور النظري بموجب فرضية التكافؤ ليس دليلا على عقلانية أقل بل لأسباب موضوعية تجعل افتراق السلوك عن فرضية التكافؤ هو الأمثل. وأن التمويل بالعجز ورصيد الدين العام يؤثران في السلوك الاستهلاكي والاستثماري ومنهما في مستوى الدخل والنمو والتضخم.

النظرية الحديثة للمكافئ الريكاردى، هكذا تسمى، تهدف الى نفي أثر السياسة المالية التوسعية في رفع الطلب الكلي. فالخفض الضريبي في مقابل تمويل العجز بالاقتراض لا يؤدي الى زيادة الأنفاق الاستهلاكي لأن الذين شملهم الخفض الضريبي يدخرون لمواجهة ضرائب منتظرة لنفقات خدمة الدين في المستقبل. أو ان حيازتهم لسندات الدين ادخار يعادل نفقات خدمة الدين التي ستسدد بضرائب. ولا ترتفع أسعار الفائدة لأن زيادة الدين الحكومي تقابل بزيادة ادخار، ويفترض هذا المنهج ان جيل الكبار يدخر أيضا من اجل الأعباء الضريبية التي تنتظر الجيل اللاحق لتغطية نفقات خدمة الدين. ويرد تعبير رسملة الأفراد للمطلوبات الضريبية المستقبلية والمقصود بذلك ادخار مبلغ يستثمر بفائدة بما يماثل صندوق إطفاء الدين Sinking

Fund لمواجهة تلك الأعباء الضريبية المنتظرة. وبذلك أصبحت الفرضية أو النظرية توصيف لحياض تام للسياسة المالية تجاه النشاط الاقتصادي (Ahiakpor, PP 80-81).

وثمة نقاش حول سندات الدين فإن كانت ثروة صافية لها اثر الثروة في السلوك الاستهلاكي وهذه تتنافي التكافؤ التام بين تمويل الأنفاق بالضريبة أو الدين. فهي ثروة صافية للقطاع الخاص وليس للمجتمع بأكمله تماثل النقود تماما. فالأخيرة هي مطلوبات للقطاع الخاص على القطاع العام وتعد ثروة للقطاع الخاص لكن ليس للأمة بأكملها. ومن المنطقي القول ان السلوك الاستهلاكي للقطاع الخاص دالة بثروته حتى ولو كانت تلك الثروة مطلوبات على الحكومة.

مسألة التكافؤ تتناقص داخل الزمن Contemporaneous و عبر الزمن Inter-temporal في الأول بين ضريبة الآن واقتراض بمقدارها ؛ أما المقاربة الثانية بين الزمن فتأخذ بتوسيط مبدأ الرسملة وهذا يوضحه السند الدائم Perpetual وقوامه ان القيمة الحالية للعوائد المستقبلية، مدفوعات الفائدة على السند الدائم، لنقل A في السنة قيمتها الحالية A/r حيث r سعر الفائدة، وهو سعر الخصم، تعادل الضريبة التي استبدلت بالدين. يقوم فرض التكافؤ على ان الاستهلاك الخاص سينخفض بمقدار الضريبة او الدين لا فرق، اما عدم التكافؤ فيقارب المسألة على اساس ان الاستثمار الخاص مستقل عن الادخار ابتداء وأن الأنفاق الحكومي والاستثمار الخاص، بثبات اثر العوامل الأخرى، يعينان مستوى الطلب الكلي الذي يحدد الدخل وهذا يعين الادخار المكافئ للاستثمار. وبالتالي فإن الاقتراض قد اسهم في تنشيط الاقتصاد والمالية العامة ليست محايدة.

يمكن النظر الى الجدول من زاوية أخرى لنتصور قرية زراعية وفيها مجمع صناعي ينفق على تقديم خدمات تمويل بتقسيم مبالغها على سكانها وتستقطع بالمتوسط للفرد وقد تعاقدوا على هذا واستقروا عليه. اقترح المجمع تحديث شبكة الكهرباء والمياه والطرق بقرض هم يعلمون أن أقساطه وفوائده سوف تستوفي منهم ضرائب في المستقبل وهذا مثال يطابق تماما وحرفيا فرضية التوقعات العقلانية. فهل سيقوم سكان القرية، كل على حدة، باستقطاع مبلغ من دخله يساوي متوسط كلفة مشروع التحديث على عدد السكان لإيداعه في مصرف بفائدة لسداد تلك الضرائب المتوقعة، او يستحدث كل منهم صندوق تسديد للضرائب المنتظرة يودع دفعة سنوية مكافئة، ام لا هذا ولا ذاك . التصرف الأول مستبعد او ضعيف الاحتمال ؛ والثاني لو كان يمارس لأتضح

فهو لا يخفى. صحيح ان حيازة سندات الدين بمثابة تحويل من الادخار الخاص الى الحكومي وليست زيادة في الادخار الخاص ابتداء، لكن سيتحدد مستوى جديد من الادخار نهاية دورة الأنفاق - الدخل يعتمد على الدخل الجديد، او اية محددات منها سعر الفائدة لوحده او الى جانب الدخل كي لا نقيد الحوار بنظرية معينة للعلاقة بين الاستثمار والادخار أو محددات الأخير. أي ان القول بالمكافئ الريكاردى الجديد لا نجد له أساسا مقنعا سوى ان الاقتراض من القطاع الخاص يقلل الادخار المتجه الى الاستثمار الخاص فتكون الزيادة في الأنفاق الممولة بالاقتراض الغاها انخفاض بمقدارها من الاستثمار الخاص. ولا يتغير الميل للادخار ولا علاقة لها بان الأفراد يدخرون انتظارا للضريبة إذ في هذه الحالة نواجه ازدواج الاقتطاع من إدخار القطاع الخاص، في المرة الأولى لشراء السندات وفي المرة الثانية حجب مقدار يساوي مبلغ الاقتراض لمواجهة الضريبة المتوقعة.

يرى ريكاردو، وهو محق ان تحويل الموارد من القطاع الخاص الى الحكومة بالاقتراض يقتصر فقط على اصل القرض أما مدفوعات الفائدة فهي من دافعي الضرائب الى المقرضين أي تحويلات داخل القطاع الخاص نفسه وبالتالي يمكن إستبعادها من التحليل أصلا. اي المسألة هكذا: مبلغ القرض من القطاع الخاص الى الحكومة في سنة معينة ثم، وعلى إفتراض ان السندات دائمة تستمر نفقات خدمة الدين بالفوائد من القطاع الخاص الى القطاع الخاص، عبر الحكومة، الى الأبد، في هذه الحالة.

في دراسته المتأنية لنصوص ريكاردو كان أهيكابور مقنعا تماما في أن ريكاردو لا يرى ان دافعي الضرائب يتصرفون على اساس التكافؤ بين ضريبة تفرض لتغطية الأنفاق في وقت معين ومدفوعات فائدة تتوزع على سنوات ثم إطفاء الدين أو مدفوعات فائدة مستمرة في حالة السند الدائم تتوزع على سنوات (op cit, PP 84-86, Ahiakpor) ، وان عدم التكافؤ في نظر الأفراد أو اغليبيتهم على الأقل هو من اسباب تفضيل ريكاردو للضريبة على الدين. وكان هدف ريكاردو من التحليل ليس المفاضلة بين الضريبة والدين العام إنما خفض الأنفاق الحكومي بغض النظر عن مصادر تمويله لأنه، في نظره وكما سلف، يبخس التراكم الرأسمالي الإنتاجي ويضيع على المجتمع فرصا في الأزدهار والنمو. وينسجم موقف ريكاردو مع نظر آدم سميث بعدم إنتاجية الخدمات الحكومية.

إن مبدأ الإزاحة Crowding-out هو تعبير آخر عن التكافؤ وحيادية المالية العامة، ولا يتطلب هذا المبدأ من فرضيات سلوكية معقدة سوى افتراض ادخار معطى يؤخذ جزء منه للأنفاق الحكومي كما تقدم؛ أو أن حصة القطاع الحكومي من الاستهلاك والاستثمار لا تختلف حسب طريقة التمويل، من الداخل، طالما أن مجموع الأنفاق الحكومي قد تقرر.

6. مقاربات حديثة لتفسير الدين العام:

ثمة عوامل موضوعية:

رغم تصاعد الدين العام لعموم الدول المتقدمة نسبة إلى الناتج المحلي لكن هذه المستويات من ثقل المديونية ليست جديدة فهي لا زالت أدنى منها بين الحرب العالمية الأولى ونهاية الأربعينات وشهدت الدول المتقدمة، بريطانيا خاصة مديونية عالية في القرن التاسع عشر. وفي القرن العشرين شهد الدين العام صعوداً لمستويات إستثنائية ارتباطاً بالحربين. وبعد أن وصلت مديونية حكومات الدول الغربية المتقدمة إلى أذناها نهاية الستينات عاودت الارتفاع ولا زالت في خضم الأزمة المالية الأخيرة ثم جائحة كورونا. اقترن ارتفاع الدين العام منذ الثمانينات بانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية بما يتعارض مع فرضية أن الدين العام يزيح الموارد عن القطاع الخاص إذ لو كان ارتفاع الدين العام في سياق تنافس مع استثمار القطاع الخاص لا بد أن ينعكس بأسعار الفائدة.

يفسر الدين العام في الدول المتقدمة بعوامل مرتبطة بأعباء السياسات الاجتماعية للحكومات، تعويضات البطالة، والتقاعد، وإعانة كبار السن إضافة على نمو الأنفاق الحكومي التقليدي. وما كان بوسع الحكومات الاستجابة لتلك الاحتياجات، دون الاقتراض، إلا برفع معدلات الضريبة وهي إجراءات تحاشتها الحكومات لدعم قطاع الأعمال. فمن جهة يبدو أن الاستثمار الخاص لا يستوعب كل الادخار من الفائض والأجور وثمة انسجام بين عجز الموازنة العامة وتطلع المدخرين إلى أدوات استثمار آمنة. من ملاحظة مسار الدين العام يظهر جلياً أن الحكومات نجحت في خفضه بعد الحرب العالمية الثانية عكس الانطباع الذي كرسته تجربة العقدين الماضيين بأن الدين الحكومي وجد ليبقى وليس أمام الحكومات سوى تدوير الدين. لا شك أن خفض رصيد الدين يواجه صعوبات جمة تأتي من النسبة العالية لمجموع الأنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي ما يعني أن تكوين فوائض أساسية لإطفاء السندات المستحقة دون إصدارات تعويضية يتطلب رفع نسب

الضرائب من الأجور وأرباح الشركات وقد يكون لأجراء كهذا أثر كايح للنمو. موضوعيا، او وضعيا Positively، لا زالت أسباب الاقتراض متجددة ومعياريا يختلف تقييم الدين العام باختلاف المدارس النظرية.

انسيابية الضريبة:

من مبررات الدين الحكومي تحاشي الرفع المفاجئ للإيراد الضريبة لمواجهة احتياجات إضافية للأنفاق زمن الحرب أو أيام الأزمات، لأن الصدمة الضريبية تترك الاقتصاد إذ تؤدي الى انحراف عن النمط الاعتيادي لتخصيص الموارد وتؤثر سلبا في جانبي العرض والطلب. لكن تهذيب الضرائب أو سلاستها لا تفسر كل الارتفاع في الدين العام للدول المتقدمة، وأمريكا بالذات، لأن الدين العام قد ارتفع عام 2000 مقارنة بما كان عليه عام 1970. وفي أوروبا أيضا رغم انخفاض الأنفاق العسكري بعد انتهاء حقبة الحرب الباردة، وقبل الأزمة الأخيرة وقبل حرب الولايات المتحدة في العراق وأفغانستان. وثمة تفسير آخر يرتبط أيضا بالضريبة وهو ان الحكومات وحسب قواعد الأمثلية Optimality تقترض عندما تتوقع ان الأعباء المالية سوف تنخفض في المستقبل، لذا تتوقع فائضا في موازنات الفترة القادمة مع بقاء ذات النسب الضريبية. فبدلا من رفع الضرائب هذه السنوات تقترض وتسدد في السنوات القادمة وتبقى علاقة الإيراد الضريبي مستقرة كما تكيف الاقتصاد معها.

بيد ان الدول المتقدمة مقبلة على زيادة فئة كبار السن ومزيد من النفقات للرعاية الاجتماعية والخدمات الصحية وسواها فمن الأولى ألا تقترض هذه السنوات بل تكتفي بالإيرادات الاعتيادية كي لا تواجه صعوبات في المستقبل حيث تضطر الى الاقتراض إضافة الى رصيد الدين القائم الذي تعجز عن سداده وتستمر في تدويره. كما هو مثال اليابان الذي يصل التدوير السنوي للدين العام فيه الى حوالي 40% من الناتج المحلي، إذن لا بد من تفسير مقنع لظاهرة الدين العام في الدول المتقدمة.

إنعاش القطاع المالي:

الاقتراض الحكومي يقدم فرصة استثمار آمن للمدخرين الذين احجموا بسبب عدم استعدادهم لتحمل المخاطر عن استثمارها في مجالات أخرى، او يبحثون عن ملجا آمن لمدخراتهم لمواجهة عدم التأكد من دخلهم المستقبلي وهي حالة الادخار التحوطي. ولذا يمكن القول ان الحكومة بتلك السياسة سهّلت إعادة جزء من

الادخار الى مجرى الطلب ودورة الدخل وبأسعار فائدة مناسبة. وليس كما يقال أزاح الاقتراض الحكومي الموارد عن استثمار القطاع الخاص. إن إنفاق الحكومة للأموال المقترضة يرفع مستوى السيولة في المصارف واسواق المال ويمكن المستثمرين من الوصول الى الائتمان هذا إن لم تكن الحكومة قد قررت، وهذا يحصل، أن تقرض بعضا مما اقترضت. تلك سياسة الاقتراض الحكومي مع التيسير الكمي فقد اقترضت وأقرضت بسخاء الكثير من مؤسسات المال والأعمال التي فقدت فرصتها في الاقتراض الاعتيادي من السوق المالية ونلاحظ بالفعل تزايد الدين الحكومي وفي نفس الوقت تيسير السيولة. لكن هذه الأطروحة لا تقهر تصاعد الدين الحكومي في الدول المتقدمة حتى عام 2007 كما يرى البعض (Yared, pp 9-10).

منذ صعود الصين في التصنيع وفائض ميزان مدفوعاتها الكبير وفوائض النفط بعد عام 2004 إزدادت التدفقات المالية صوب الدول المتقدمة تبحث عن ملجأ آمن منها احتياطات او استثمارات مالية وهي ظاهرة سميت فيض الادخار العولمي global Saving Glut ما أدى الى خفض اسعار الفائدة وتسهيل الاقتراض الحكومي والخاص ايضا. اي ان الفوائض الخارجية ألغت احتمال منافسة الدين الحكومي للاستثمار الخاص. لكن هذه الفرضية تجابه كذلك بالمسار الصاعد للدين الحكومي قبل عام 1990 الذي بدأت معه الظاهرة. بيد ان التدفقات الخارجية بأسعار فائدة منخفضة حتما ساعدت على تمويل عجوزات في موازين مدفوعات الدول المستقبلية فلا يمكن التقليل من شأنها لمجرد ان الدين الحكومي أخذ بالتزايد من قبل وليس بسبب فيض الادخار العولمي، لكن الأخير سهل استمرار زيادة رصيد الدين بدليل اليونان، على سبيل المثال، عندما لم تعد تستقبل تدفقات كافية لتدوير دينها من الخارج واجهت أزمة حادة تكاليفها الاقتصادية والاجتماعية باهظة.

فرضية عدم الكفاءة الديناميكية:

يوصف التراكم الزائد، او الناقص، في رأس المال بعدم الكفاءة الديناميكية Dynamic Inefficiency وأساس هذه الفكرة نموذج تداخل الأجيال Overlapping Generation Model (OLG) وفكرته ان المجتمع من أجيال متعاقبة متعايشة والجيل بمراحل ثلاث: الطفولة، البلوغ، ثم الشيخوخة ؛ في الطفولة والشيخوخة يستهلك فقط وفي مرحلة الشباب والنضج ينتج ويستهلك ويدخر. وبذا فإن تفضيلات الناس في هذه المرحلة الثانية من العمر تحدد نمو السكان، والادخار والتراكم الرأسمالي، فإن أدت اختيارات البالغين الى

رصيد من رأس المال المتراكم لا ينسجم مع المستوى الأستقراري للاستهلاك في الأمد البعيد، والمقصود التراكم الزائد او الناقص، يسمى هذا النمط عدم الكفاءة الديناميكية والتي تفسر بتدخل الدين الحكومي بديلا عن الضريبة في التصرف بالدخل وبكيفية مغايرة تماما لفرضية المكافئ الريكاردى.

فالفرد من الجيل يستهلك c_{1t} ، c_{2t+1} في مرحلة الشباب والشيخوخة على التوالي ويربّي n_t من النشأ الجديد. واستهلاكه في مرحلة الشباب، العمل والأنتاج، هو دخله w_t مطروحا منه تكاليف إعالة الاولاد بمعدل e للولد الواحد والادخار للمرحلة اللاحقة s_t . أما استهلاكه في المرحلة الثانية، الشيخوخة، فهو كل الادخار من مرحلة الشباب مستثمرا بقائدة مقدارها r_{t+1} . والمسألة تعظيم منافع U بالانسجام مع قيد الدخل أو مطابقة الدخل والموارد (Fanti, PP3-4) ونتجنب إجراءات الاشتقاق للتركيز على المسار:

$$; c_{1t} = w_t - en_t - s_t ; c_{2t} = (1 + r_{t+1})s_t \dots\dots\dots(1) \text{ Max } U(c_{1t}, c_{2t+1}, n_t)$$

u_1 ، u_2 ، u_3 هي المنافع الحدية لاستهلاك المرحلة الأولى والثانية وتربية الأولاد على التوالي من اليمين، T مجموع المنافع الحدية ؛ k_{t+1} متوسط رأس المال للفرد في الجيل الثاني، وبما ان الفرد من جيل البالغين يرّبّي n من الأولى يعملون في الجيل اللاحق إذن الادخار للفرد s_t يكفي لتشغيل n بمعدل رأس المال للعامل أنفا ، ورأس المال التوازني بالمتوسط للفرد العامل في الأمد البعيد k سيكون الحل:

$$s = u_2 w / T ; n = u_3 w / e T ; s_t = (k_{t+1}) n_t ; k = e u_2 / u_3 \dots\dots\dots(2)$$

في البيئة التي يصفها النموذج لا تواجه أسر جيل الكبار الأعباء الضريبية لإطفاء الدين إذ ستفرض على الجيل القادم، وهذه فرضية ايضا لأن الكبار يستهلكون ما أَدخروا بما في ذلك دينهم على الحكومة دون ضرائب. فالجيل القادم يشتري الدين من دخله ويدفع الضريبة للأئفاق الحكومي وإطفاء الدين. ولذا فالدين الحكومي يعني محاباة الكبار باستهلاك أعلى وفي نفس الوقت خفض صافي الادخار المتجه للتراكم وخفض متوسط راس المال للعامل. وبهذا يكون الدين العام علاج لمشكلة التراكم الزائد ومن نتائج الدين تعديل المعادلات (2) :

$$s_t = (k_{t+1} + b)n_t ; k^* = (eu_2/u_3) - b \dots\dots\dots(3)$$

حيث b متوسط رصيد الدين للفرد، و k^* متوسط رأس المال للعامل وهو أدنى مما كان عليه في المعادلات (2) وهذا معنى معالجة الدين للتراكم الزائد.

لكن هل ثمة تراكم زائد فعلا، في إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية مثلا، لا توجد دلائل كافية بينتها دراسات منهجية على ظاهرة يمكن وصفها بالتراكم الزائد. ونظريا مثلما نفترض احتمال التراكم الزائد لا يستبعد التراكم الناقص وعلى اساس نفس المنطق لا بد للقطاع الخاص ان يكون مدينا وليس دائنا في حالة التراكم الناقص. وعندما نتصور ان من خواص الإقتصاد النامي نقص متوسط رأس المال للفرد وان القطاع الخاص هو الذي يستثمر في رأس المال الإنتاجي إذن لا بد ان يكون مدينا دائما للدولة والخارج لمعالجة عدم الكفاءة من جهة إنخفاض متوسط رأس المال للعامل.

لكن ما الفرق بين اقتراض الدولة من القطاع الخاص والضريبة من زاوية الادخار فكلاهما اقتطاع من الادخار المحتمل، وعلى فرض ان الأخير يحدد الاستثمار فهل ان الحل الأمثل امتناع الدولة عن الاقتراض وخفض الضرائب أيضا. هذه تساؤلات تتطلب بحثا نظريا متأنيا، لكن الجدوى العملية لمثل ذلك البحث تبقى مشكوك فيها لأن الحكومة لا تستطيع تغيير سياسات الضريبة والدين العام بمنتهى الحرية. كما ان الجمهور وحتى خبراء الدولة في دوائر القرار لا يأنسون التفكير النظري في سياسة الاقتصاد.

التفسير الاقتصادي السياسي للدين العام:

عادة ما يندرج انقياد القرار المالي لمجريات التنافس الانتخابي، بين الأحزاب، والاستقطاب الأيديولوجي والاسترضاء الاجتماعي ضمن التفسير الاقتصادي السياسي للدين العام. وتوصف عوامل التأثير تلك بالسلبية إذ تضحى بشروط الأمثلية للأمد البعيد من أجل مكاسب زائلة تكاليفها عالية في الأمد القصير، وهي ما يصطلح عليه عدم الاتساق الزمني Time Inconsistency. ويصبح الإقتصاد مثقلا أكثر فأكثر بقيود السياسات الماضية ومنها عبئ الدين العام وتدويره ونفقات خدمته. بينما تتطلب السياسة المثلى تعظيم الموارد والمكاسب لكل المسار الزمني للاقتصاد الوطني. عموما يمكن تسمية المشكلة قصر النظر Shortsighted وربما تتداخل هذه الميول السياسية مع مبدأ التفضيل الزمني أو استهلاك نفس المقدار في الحاضر أفضل منه في المستقبل، لكن المقصود هنا معامل خصم سياسي يورث عدم إتساق دائم فعندما ينظر الى إحتياجات الناس عام 2023 تبدو أقل أهمية ربما بكثير من نظيراتها لعام 2020 . وما أن تصل نفس الحكومة الى

عام 2023 تجد انها قد تورطت بسياسات تفضيل سابقة على حساب تلك السنة والنتيجة خسائر لا سبيل الى معالجتها. يتسبب معامل الخصم السياسي المنخفض، للمستقبل، بقوة الميل نحو التمويل بالعجز وزيادة رصيد الدين.

في إدارة المالية العامة ثمة مصطلح "مأساة المشتركة Tragedy of the Commons" الذي ينسب الى الاقتصادي البريطاني William Foster Lloyd عم 1833 وفحواه ان التعامل مع الثروة المشتركة يقوم على حساب المنافع للجهة المستفيدة دون التكاليف التي يتحملها الجميع. ويزداد ضرر هذا النمط من السلوك مع كثرة التكوينات السياسية المشاركة في الحكم كما يأتي التفتت أصلا من حدة التنافس للانتفاع من المشترك، وليس، كما هو معروف لاختلاف مقاربات أداء الدولة لوظائفها. المشكلة في إدارة الشأن العام بدوافع ومعايير آخر ما تكثر به. والنتيجة ان الشركاء قد تدافعوا حتى أجذبوا المشترك والشعب يتحمل التبعات وأجياله القادمة. من تجربة العالم أن كثرة الأحزاب والتمثيل النسبي والتوافق وشيوع التطلع الى المكاسب الربعية يضعف الضبط المالي وتتشكل بيئة قرار تبتعد عن شروط التصرف السليم في الموارد ويزداد إحتمال العجز وثقل الدين.

وثمة مقارنة بأسلوب آخر لتفسير الدين العام بأنظمة الحكم وابعاد مؤسسية لها صلة بمحاربة الفساد وانتفاع صانعي القرار بالمال العام والنزاعات على توزيع الموارد (Eisl, pp 6-12). العقلانية، كفاءة الحكومة، سيادة القانون، نوعية الضوابط، الاستقرار السياسي، ...، مثل هذه المفردات كثيرا ما ترد في محاولة اكتشاف محددات من خارج مجموعة المتغيرات الاقتصادية والمالية لتفسير الدين العام، وقد إستخدمت في دراسات التنمية الاقتصادية والعدالة التوزيعية وسواها. ومن اهم المتغيرات ضمن هذه المقاربة الاستقرار السياسي، بيد ان هذا المتغير لا يصلح أداة للسياسة Policy Instrument لأن نظام الحكم إن كان ديمقراطيا أم اوتوقراطيا هو معطى في المالية العامة او ان الحكومة هي الخصم والحكم ، ومن المفارقات حسب تعريف الاستقرار السياسي وجد إنه يتحقق في ديمقراطية راسخة أو نظام تسلطي. وتأتي إيجابية الاستقرار السياسي من عدم حاجة الجهة الحاكمة لاسترضاء الأتباع وحشد المؤيدين عن طريق سياسة تؤدي الى زيادة الدين العام. هو نفس المرض بتسميات أخرى التنافس على إشغال مواقع السلطة ثم تستخدم صلاحيات هذه المواقع للنتشبت بها ومن وسائل بلوغ هذا الهدف هدر المال العام من أجله ما يقود الى العجز والمديونية. المهم نظام حكم وبيئة سياسية ملائمة لعقلانية في المالية العامة تساعد على ما يصطلح عليه معدلات خصم سياسي أقل أي تجاوز مشكلة التضحية بالمستقبل الاقتصادي للمجتمع لأجل مكاسب حزبية وشخصية ضئيلة في الحاضر. السيطرة على الفساد المالي وسيادة القانون تنعش بيئة الاستثمار الخاص وتزدهر الأعمال والأيراد الضريبي، ومن جهة أخرى يبقى الجهاز البيروقراطي حجما بالقدر المطلوب لأداء المهام لأن التشغيل في

أجهزة الدولة لا يستخدم للاسترضاء والمكاسب السياسية، وتتضافر هذه الإيجابيات لخفض النفقات وزيادة الإيرادات وتقليل احتمال تكرار العجز والحاجة الى الاقتراض وتقادم الدين العام. لكن التحليل الإحصائي للبيانات لا ينتهي عادة الى نتائج حاسمة رغم الوجهة المنطقية للتصور وذلك لكثرة العوامل الفاعلة باتجاهات متعكسة لتكون النتيجة تعطيل متبادل، يضاف الى اختلاف الأوضاع الابتدائية ومستويات التطور الاقتصادي.

7. استدامة الدين العام والحجم الأمثل

عبء الدين العام والاستدامة:

لا شك توجد مؤشرات عدة لمتابعة ثقل الدين العام عبر الزمن وللمقارنة الدولية منها: مدفوعات الفائدة نسبة الى الإيرادات أو النفقات؛ ونسبة الدين الى الناتج المحلي الإجمالي؛ ومتوسط مدة الدين؛ والدين المستحق السداد نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي وإيرادات الموازنة أو نفقاتها. ونسبة الدين المطلوب تدويره سنويا الى الناتج المحلي في حالة عدم السداد. وللدين الخارجي خاصة تضاف مؤشرات نسبته الى المتوسط السنوي للصادرات، أو أحتياطات السلطة النقدية، وتقرّد مؤشرات للدين قصير الأمد عن مجموع الدين، ويميز الدين للقطاع الخاص الأجنبي عن نظيره للحكومات أو المؤسسات متعددة الأطراف ((Svaljek) . وللاقتراض الجديد تحليل مختلف لأنه مبرر بقدر وجهة عجز الموازنة العامة ونسبة العجز الى إيرادات أو نفقات الموازنة العامة والناتج المحلي. وفيما إذا إقترن عجز الموازنة الحكومية بعجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات أم لا ؛ وفيما إذا أسهم عجز الموازنة بتعميق مشكلة ميزان المدفوعات أم غير ذلك. وأيضاً، وهو المهم هل ان العجز طارئ أم لأسباب بنيوية ، لأن طبيعة الاقتصاد لا تسمح بزيادة الإيرادات، او ان عقبات سياسية أو إجتماعية حالت دون الزيادة أم ان نسب الضرائب عالية أصلاً وسبب العجز مبالغة في الإنفاق.

أين تنفق اموال القروض لتمويل العجز: على الاستثمار العام ؛ تمويل نفقات جارية طارئة ؛ تمويل نفقات اعتيادية مستمرة والحالة الأخيرة تهديد واضح لاستدامة الدين العام بل ونظام المالية العامة بأكمله.

يرتكز مبدأ الاستدامة في التنظير للدين العام على أن صافي القيمة الحالية للفوائض المستقبلية تساوي قيمة الدين القائم لحظة الابتداء. فالفائض الأساس S_t في السنة t ، والدين القائم لحظة الابتداء B_0 وسعر الخصم

r وهو سعر الفائدة المسائد، معامل الخصم في السنة t هو $1/(1+r)^t$ نرسم له للتبسيط β^t ، يكتب شرط الاستدامة:

$$B_0 \leq \sum \beta^t S_t ; t = 0, 1, 2 \dots n \dots (4)$$

ولإيضاح العلاقة بمثال حسابي لو كان الفائض الأساسي السنوي مليار دولار وسعر الخصم 6% والأفق الزمني 25 Time Horizon سنة فإن القيمة الحالية للفوائض الأساسية 12.78 مليار دولار ، بينما لو كان سعر الخصم 3% فإن القيمة الحالية للفوائض 17.41 مليار دولار، وقد استبعدنا التضخم في كل الأحوال فهي دولارات ثابتة القوة الشرائية بأسعار سنة الأبتداء. وهكذا عندما يرتفع سعر الخصم، وهو سعر الفائدة أيضا، ينخفض رصيد الدين القابل للاستدامة في الوضع الابتدائي في الحالة الأولى لا يتجاوز 12.78 مليار دولار ، وفي الثانية مع سعر خصم أدنى لا يتجاوز 17.78 مليار دولار.

ولو فرضنا للتبسيط ان n لا نهائية ∞ فإن B_0 تعادل القيمة الحالية لدفعات سنوية متساوية بمقدار A مخصومة بسعر r : $B_0 = A/r$ ؛ اي ان القيمة السوقية للدين تعادل قيمة سند دائم Perpetuity بعائد ثابت مقداره A . لننصور اصلا Asset حقيقيا إيجاره السنوي A فالمتوقع عندما يباع ويستثمر المبلغ سوف يدر سنويا عائدا مقداره A ؛ وتبعا للقاعدة إذا بيع الأصل بسعر B_0 فإن $A = r B_0$ ، و $B_0 = A/r$.

أصبحت القاعدة واضحة تماما في حسابها وآليات عمل سوق المال الذي يكتنفها، لكن المضمون العملي أن شرط الاستدامة قد تعلق بإمكانية إنتزاع فوائض من الموازنات المستقبلية. ولذا لا بد لإدارة المالية العامة المفاضلة بين التخلي عن التمويل بالعجز في الحاضر والاضطرار الى التحكم بالإيرادات والنفقات لتحقيق الفوائض المطلوبة في المستقبل. ولقد دلت التجربة على ان اضرار عدم الاقتراض كانت في كثير من الأحيان أدنى منها لتكوين فوائض بخفض للنفقات يصعب تحمله وزيادة في الإيرادات تثقل كاهل دافعي الضرائب، هذا إن لم تكن النتيجة أزمة دين تصيب الاقتصاد والمجتمع بصدمة عنيفة.

ومن المعروف كلما كانت آماذ الدين ابعث فذلك أذعى للاستدامة وتجنب أزمات صعوبة تدوير الدين كما حصل مع اليونان وغيرها، وهذا من جملة ما استنتجته دراسة ألسون وزميله لتجربة بريطانيا منذ نهاية القرن

السابع عشر وحتى عام 2017 (Ellison, P2). ونشير الى تجربة بريطانيا أيضا والتي تفيد ان حيوية السوق المالية وألفة المستثمر المالي مع اوراق الدين الحكومي تساعد على الاستدامة حيث اقتربت نسبة الدين الحكومي الى الناتج المحلي من 280% بين عامي 1800 و 1850. وإلى أكثر من 280% عام 1950 على أثر أعباء الحرب العالمية الثانية، وخلفية ديون الحرب العالمية الأولى. هذا فقط لتذكير ذوي النفوذ عن مدى الأضرار المستقبلية لاستمرار تخلف السوق المالية في العراق وكونه من الدول النامية لا يبرر ولا يفسر كل هذا التخلف النشاز، وبهذا المعنى نشير الى بيانات لدول أخرى بداية الثورة الصناعية.

توجد إطروحات في نظرية الدين العام فحواها ان السياسة المالية والنقدية للدولة ضامنتان لمعدل تضخم وسعر فائدة يؤديان الى خفض عبء المديونية، ومن أبرز تلك الأطروحات ما يسمى النظرية المالية للمستوى العام للأسعار Fiscal Theory of Price Level. لكن تحليل بيانات المديونية البريطانية للمدة 1730-2016، وهي طويلة بما فيه الكفاية لأختبار الفرضيات، أوضح ان معدل العائد الأسمي على الدين الحكومي 4.4% سنويا. في حين معدل التضخم 1.8% والمعدل الحقيقي لنمو الناتج المحلي الإجمالي 1.8% ، وهي نتيجة مدعاة لتأمل عميق لأن معدل العائد الحقيقي على الدين أعلى من معدل نمو الناتج المحلي ما يفيد إمكانية استمرار تصاعد ثقل المديونية حتى مع بقاء الحجم الأسمي للدين ثابتا لأن اسعار سندات الدين تتغير تبعا لحركة القيمة الحالية للعوائد المستقبلية. وطالما اتجهت معدلات التضخم نحو الانخفاض في الاتجاه العام في العقود الأخيرة وأسعار الفائدة أيضا فإن اسعار الديون القديمة ترتفع إذ تخصم عوائدها بأسعار الفائدة السائدة أخيرا. كما ان تراجع معدل نمو الدخل القومي في الدول المتقدمة يرفع عبء تلك الديون بالمتوسط للناتج.

يعبر الفرق بين سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي عن كلفة الدين على الاقتصاد الوطني، وهو سعر الفائدة الحقيقي مطروحا منه معدل النمو الحقيقي المتوقع، ولإيضاح أهمية هذه العلاقة نفترض ان الدين يبقى كما هو بقيمته الاسمية وتستمر الحكومة بدفع الفوائد عنه فإن نسبة الدين الى الناتج المحلي سوف تنخفض مع الفرق السالب وترتفع مع الفرق الموجب. ولذلك يعد من معايير استدامة الدين الحكومي، فضلا عن ان مدفوعات الفائدة الى الناتج المحلي سوف تتناقص ايضا، وعندما يضاف فرض الإيرادات الحكومية الى الناتج بتناسب ثابت او متزايد ستتنخفض ايضا مدفوعات الفائدة نسبة الى الإيرادات وتتعزيز فرص الاستدامة.

وبتعبير آخر يعتمد حجم الاقتصاد الوطني في المستقبل على معدل نموه والحجم الحقيقي للدين يعتمد على سعر الفائدة الحقيقي. وسعر الفائدة الحقيقي هو في نفس الوقت سعر خصم لتحويل القيم المستقبلية الى الزمن الحاضر.

و العلاقة بين ثقل المديونية والنمو وسعر الفائدة هي:

$$d_t = d_{t-1} + (r-g) d_{t-1} \quad (1) \dots\dots\dots$$

حيث: d ، r ، g هي الدين الحكومي نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي ، وسعر الفائدة الحقيقي ، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي على التوالي؛ و t ، و $t-1$ يرمزان الى السنة والسنة السابقة على التوالي.

يتعامل مبدأ القيمة الحالية للفوائض المستقبلية مع المالية العامة في نطاقها: الإيرادات والنفقات وان الديون تسدد من إيرادات المستقبل الفائضة عن النفقات. بينما مبدأ الفرق بين سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج ينصرف الى ثقل الدين نسبة الى الناتج المحلي الأجمالي بصفته معبرا عن الإمكانية الاقتصادية التي تتحدد الإيرادات والنفقات ضمنها.

ويفسر فرق سعر الفائدة الحقيقي على الدين العام بسياسات تنطلق من سعر البنك المركزي وهو للأمد القصير وتتنظم مع حركته بقية اسعار الفائدة في سوق النقد. وتؤثر هذه في اسعار فائدة الأمد المتوسط والبعيد عبر إضافة هامش الأمد الزمني الذي يتضمن كلفة الفرصة البديلة للتخلي عن السيولة. لكن اسعار الفائدة على الدين الحكومي تتفاوت حسب تقدير مخاطرها وهي تختلف حسب الدول وخصائصها الاقتصادية، والسياسية ايضا، وثقل المديونية معرّف بنسبتها الى الناتج المحلي الإجمالي. والتضخم له علاقة بسعر الفائدة الحقيقي لكنها معقدة، إذ ان سياسات البنوك المركزية ترفع سعر فائدة الأمد القصير مع ارتفاع التضخم كي لا ينخفض سعر الفائدة الحقيقي، وذلك لكبح الطلب في محاولة للسيطرة على التضخم. وايضا، في هذا السياق يميل المتعاملون في سوق المال الى طلب اسعار فائدة اعلى عندما يرتفع التضخم المتوقع وهامش إضافي لتذبذب التضخم. ومهما اختلفت آليات تحديد سعر فائدة الأمد القصير تتحرك، بالتناسب معه، اسعار الفائدة للأمد المتوسط والطويلة وبمستويات مختلفة من المخاطر بالتناسب مع سعر الفائدة النقدي قصير الأمد (Turner 2001, PP 7-14).

ويتضمن طيف التنظير، ايضا، علاقة عكسية تتجه من سعر الفائدة الى الناتج وهي مختزلة من العلاقة العكسية بين سعر الفائدة، سببا، والاستثمار متغيرا تابعا. تلك في الأمد القصير. ولا يستبعد وجودها في الأمد البعيد بصيغتها الديناميكية بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي.

والمهم في هذا المبحث ان فرق سعر الفائدة الحقيقي عن معدل النمو يرتبط سلبا بشروط استدامة المديونية، كما تقدم، وقد ينعكس في خفض النمو ايضا فيفاقم المشكلة، أي ان زيادة سعر الفائدة من المحتمل ان تؤدي الى زيادة الفرق بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي.

ولو كان سعر الفائدة الحقيقي يتعين بالقطاع الحقيقي وهو يساوي معدل العائد الحقيقي على راس المال، و يرتبط الأخير بالنمو الاقتصادي ارتباطا مستقرا ، لبقى الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل النمو الاقتصادي أقرب الى الثبات او التذبذب حول الصفر. بيد ان البيانات الفعلية تؤكد تغيراً واسع النطاق في الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج، وسعر الفائدة الاسمي او النقدي لا يتعدى الحقيقي بإضافة التضخم. ونسبة الدين الى الإيرادات الحكومية وإلى الصادرات في حالة الديون الأجنبية مهمة للتعرف على الاستدامة. وذلك إضافة على الاهتمام بنسبة ديون الأمد القصير الى مجموع الديون، وتتظافر هذه المؤشرات وسواها في تقييم الجدارة الائتمانية السيادية، ويؤثر هذا التقييم كثيرا في اسعار الفائدة على الاقتراض الحكومي الجديد لأن التقييم هو في نفس الوقت تقدير لهامش المخاطرة.

الدين وسياسة التحفيز وحجم الدين:

Eggertsson و Krugman في دراستهما عام 2011 عرضا نموذجا ينطلق من الموارد المعطاة Endowments يشرح بان الاضطرار الى خفض الدين، أو الرغبة في تحسين المركز المالي، يؤدي الى خفض الطلب الكلي، بحيث تعجز السياسة النقدية عن معالجة المشكلة حتى مع خفض سعر الفائدة وصولا الى الحاجز الصفري. ووصفا الوضع آنذاك بانقلاب قواعد الاقتصاد الكلي، ولم يختلف جوهرها عما هو عليه عام 2020 خاصة بعد أزمة كورونا. لينتهي الى استنتاج أكده كروغمان عام 2020، كما سيأتي، وهو إنتهاج سياسة متساهلة مع الدين العام. وأشار الى مفارقات لإيضاح كيف تؤدي السياسات التي تبدو حسيطة الى نتائج سلبية ومنها مفارقة التقثير، الادخار، Paradox of Thrift لأن زيادة الادخار من شأنها خفض

مضاعف الأنفاق المستقل، ومنه الأنفاق الحكومي، فينخفض الدخل ومن ثم الادخار، اي ان زيادة الأذخار تنتهي الى تخفيضه، ومن الواضح هو تصور كينزي لآليات عمل الاقتصاد المتقدم. ومفارقة الكدح Paradox of toil عندما يرتفع الحماس للعمل فتتخفض الأجور وما ان تقبل الوحدات الإنتاجية على زيادة التشغيل إنسجاما مع الأجور الأوطأ تصطدم بانخفاض الطلب نتيجة لانخفاض الأجور فتزداد البطالة. وعندما تواجه الشركات مشكلة انخفاض أقيام الأصول الى أدنى من الدين الذي مؤلت به حيازة تلك الأصول تعتمد الى خفض الدين لأن قيمة الموجودات صارت أقل من قيمة المطلوبات للغير بفارق أصبحت معه حقوق الملكية سالبة. ولذا تتخفض استثماراتها او تمتنع عنها وبذلك ينخفض الطلب الكلي من هذه القناة التي تسمى تراجع الميزانية العمومية Balance sheet Recession

أو مفهوم الأنكماش المرتبط بالدين Debt Deflation المنسوب للاقتصادي فيشر في الثلاثينات. والهدف من تلك المقدمات التي طورها النموذج مضافرة الحجج لأسناد سياسة تقوم على مبدا أن مشاكل الدين تعالج بمزيد منه. والمزيد من الدين لا يتاح للقطاع الخاص إلا بزيادة الدين الحكومي عبر الأنفاق بعجز في السياق الذي يحاكيه التنظير. ومن جانب آخر كلما تكاثرت الوحدات التي خفّضت إنفاقها بسبب ثقل الدين لا بد من تعويض ذلك بزيادة الأنفاق الحكومي. وحاولت الدراسة، كما تبين، حشد الكثير من الأفكار التي أصبحت مقبولة لتفسير الانهيار وربطها بالدين أو الأضرار الناجمة عن خفضه بحجم كبير او الأمتناع عن الأنفاق خوفا من زيادته ومن تلك التصورات لحظة منسكي Minsky Moment التي تفسر الانهيار برعونة المضاربة التي ترفع اسعار الأصول كثيرا وتتراكم من جهة أخرى الكثير من الديون حتى تتجاوز الأخيرة حد الاستدامة فينحسر الأنفاق بشكل مفاجئ نتيجة لخفضها. وفي حين تتناول الدراسة ديون القطاع الخاص ترمي الى تبني سياسة مالية توسعية بالعجز وزيادة الدين الحكومي لمعاكسة تدني الأنفاق والطلب الخاص (Eggertsson and Krugman,2011).

كروغمان في مقالته حول التحفيز الدائم كان يائسا من دور السياسة النقدية في تحفيز الاقتصاد، ووصف الأداء الاقتصادي الأمريكي بالركود المزمع Secular Stagnation وفخ السيولة. ويبدو ان مفهوم الركود لا يقترن بتعريف محدد فقد يوصف ضعف النمو الاقتصادي بالركود، وأحيانا يسمى توقف النمو الاقتصادي أو حتى النمو السالب لمدة قصيرة فتورا Recession؛ اما فخ السيولة فلا نقاش عليه. ويقترح تمويل برنامج

للاستثمار العام بعجز دائم مقداره 2% من الناتج المحلي يضاف الى العجز الحالي. والمسألة المهمة في إستدامة المالية العامة ويرى انها ممكنة بشرط نمو سعر الفائدة الحقيقي للأمد البعيد بأقل من نمو الاقتصاد الوطني. ولإيضاح الفكرة نفترض ان العجز الأساس في الموازنة العامة صفر، بقيت مدفوعات الفائدة تقتصر وتضاف القروض على أصل الدين، فسوف ينمو الدين بسعر الفائدة، ولما كان الأخير أدنى من نمو الناتج المحلي سوف تنخفض نسبة الدين الى الأخير مع الزمن، وتستدام المالية العامة. لكن كروغمان يرى من الممكن إضافة الى اقتراض مدفوعات الفائدة إحداث عجز أساس بنسبة 2% من الناتج المحلي لمدة عشرين سنة، لتمويل الاستثمار العام، ومع ذلك تبقى المالية العامة مستدامة في نظره رغم ارتفاع نسبة الدين الى الناتج، ترتفع لكنها تبقى ضمن حدود ربما قريبة من 135%، ويشير الى تجربة اليابان المعروفة بنسبة الدين العام المرتفع الى الناتج المحلي. بيد ان هذا التحليل حتى وإن يمكن التعامل معه في السياسة الاقتصادية لدولة متقدمة بمنتهى الخطورة للدول النامية بسبب مشكلة ميزان المدفوعات الخارجية. (Krugman , 2020)

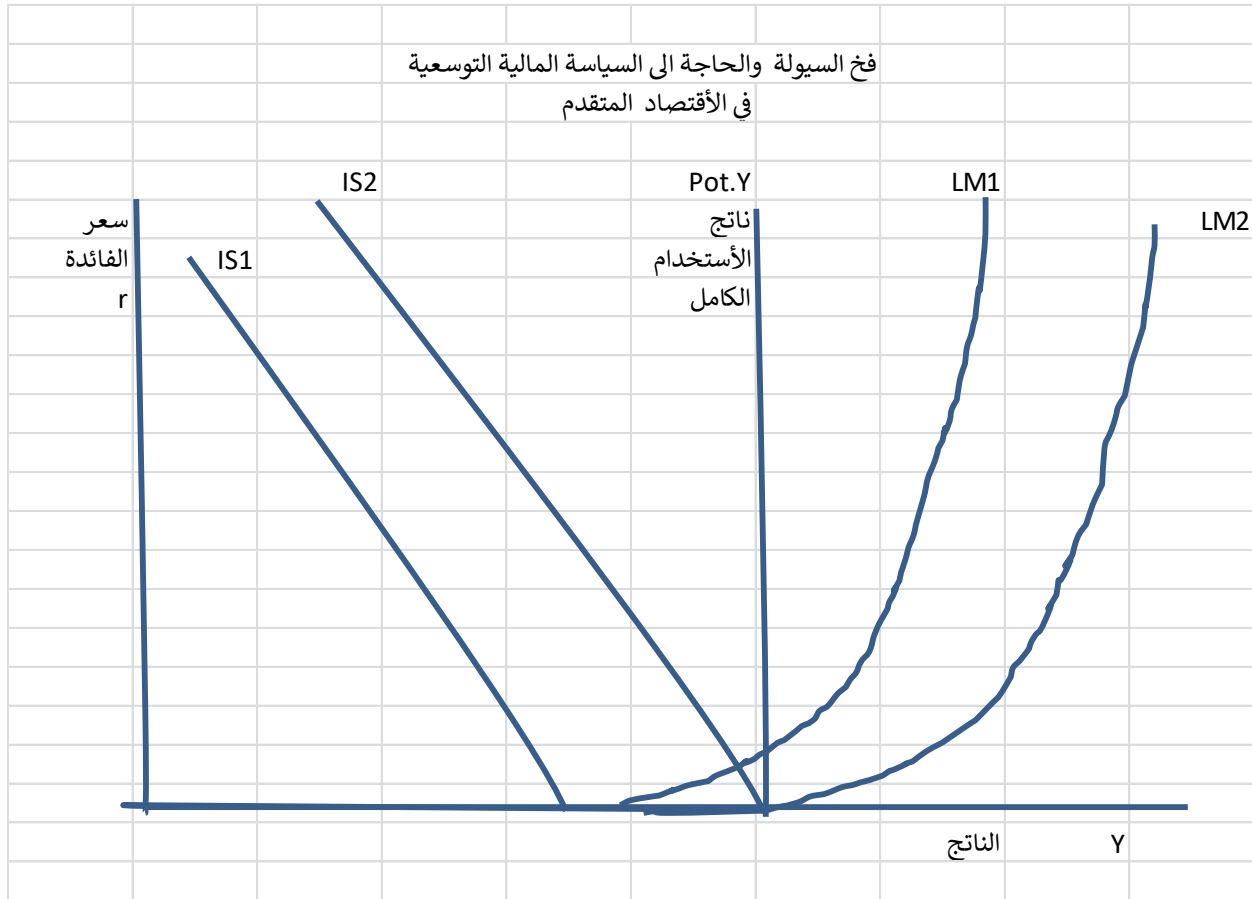
نظريا، عند إرتفاع الدين الى مستويات عالية نسبة الى الناتج المحلي، او الإيرادات الحكومية، تبدأ مخاوف المستثمرين من عدم قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها. ولذا يتزايد عرض السندات الحكومية للبيع في السوق المالية فتتخفض أسعارها وترتفع أسعار الفائدة، وفي نفس الوقت تصبح مدفوعات الفائدة ثقيلة على الموازنة العامة ويفاقم مشكلة المديونية تسديدها بدين جديد، وهكذا تظهر ازمة الديون السيادية. مع ذلك يستطيع البنك المركزي شراء السندات الحكومية كي يحول دون انخفاض اسعارها ويحافظ على المستوى المرغوب لسعر الفائدة، هذه العملية هي تنقيد الدين Debt Monetization وتندرج إجرائيا ضمن ما يسمى عمليات السوق المفتوحة Operations Open Market . ونتيجتها تعزيز أرصدة المستثمرين في المصارف بقيمة السندات التي إشتراها المركزي، وزيادة ودائع المصارف لدى البنك المركزي والأخيرة جزء من الأساس النقدي. أذن ازداد الأساس النقدي والودائع في المصارف وكلاهما توسع نقدي. ومن الممكن ان يدفع نحو زيادة الائتمان فيرتفع الطلب الكلي وينتفش الاقتصاد. لكن لو كان الأخير عند الاستخدام الكامل للطاقة الإنتاجية، الناتج المحتمل، تؤدي هذه العملية الى رفع معدل التضخم، وعندما يعاني الاقتصاد فخ السيولة وإحجام عن الأنفاق تصبح آثار تلك العملية محدودة، وهو ما حصل للدول المتقدمة منذ الأزمة

المالية الأخيرة وهو المقصود بضعف فاعلية السياسة النقدية. ولذا يدعو Paul Krugman والمدرسة التي ينتمي لها الى زيادة الأنفاق الحكومي بالتسامح مع زيادة الدين العام.

مبدئيا زيادة الضريبة تُخفّض مضاعف الأنفاق وتؤدي الى تحجيم زيادة الطلب الكلي وهي اداة تلجا إليها الحكومات عندما ينهض الاقتصاد وتستعاد الحوافز والاستجابات الاعتيادية ويصل الى الاستخدام الكامل أو يقترب منه (leao , 2015) .

الشكل رقم (1)

فخ السيولة والحاجة الى السياسة المالية التوسعية في الاقتصاد المتقدم



حول الحجم المناسب للدين ملاحظات:

ركز Blanchard عام 2019 على المعدل المنخفض لسعر الفائدة في الدول المتقدمة لتحويل صعوبات إستدامة الدين العام. وقد لاحظ الاتجاه المعلوم لانخفاض أسعار الفائدة في الدول المتقدمة . وانها ستكون أدنى من معدل النمو الاقتصادي المتوقع لعشر سنوات قادمة وربما تستمر هكذا لمدة أطول. سعر الفائدة الحقيقي والنمو الاقتصادي للولايات المتحدة الأمريكية ، بريطانيا، منطقة اليورو، واليابان على التوالي: 1% ، 2% ؛ سالب (0.7%) ، 1.6% ؛ سالب (0.5%) ، 1.5% ؛ سالب (0.3%) ، 1.0% .

في دراسات الدين العام لمعرفة ثقل المديونية تُفترض ، عادة، إضافة مدفوعات الفائدة الى أصل الدين كما لو أنها تُفترض. يرمز b لنسبة الدين الى الناتج المحلي ؛ r سعر الفائدة ؛ g معدل نمو الناتج ؛ χ نسبة العجز الأساس الى الناتج المحلي ؛ t السنة، سوف تتطور b تبعاً للمتطابقة التالية التي استخدمها بلانجارد:

$$b_t = [(1+r_t)/(1+g_t)]b_{t-1} + \chi_t \dots\dots\dots (1)$$

وعلى فرض ان العجز الأساس χ يبقى صفراً، وتُفترض فقط مدفوعات الفائدة فسوف تنخفض b

مع الزمن نتيجة انخفاض اسعار الفائدة. ولو ان السياسة المالية قررت دفع الفوائد من الموازنة وعدم الاقتراض اي التعادل الشامل للموازنة بين النفقات والإيرادات وتدوير أصل الدين سوف تنخفض نسبة الدين الى الناتج المحلي بعد T من السنوات بمعامل $1/(1+g)^T$ ، ولتكن T بعد 25 سنة ومعدلات النمو 3% ، 5% ، و 7% ستكون b بعد 25 سنة على التوالي 47.8% ، 29.5% ، و 18.4% مما كانت عليه سنة الأساس على التوالي. لنلاحظ سيناريو آخر، سعر الفائدة الحقيقي 6% ومعدل نمو الناتج 3% والموازنة بالكاد تحقق التوازن، التعادل الأساسي، أي الأكتفاء باقتراض مدفوعات الفائدة وتدوير الدين. كيف يتطور عبء الدين في 25 سنة قادمة على فرض ان النسبة سنة الأساس كانت 100%: من المعادلة (1):

$$b_T = [(1+0.06)/(1+0.03)]^T (100) = 205\%$$

وقد إتضح أهمية الفرق بين معدل النمو الاقتصادي وسعر الفائدة في تطور عبء الدين. لقد وظف بلانجارد نموذج الأجيال، جيلين، ودوال المنفعة، ودالتي إنتاج للمقارنة إحداها كوب دوكلاس، وذلك في

محاولة تقييم الخسارة المحتملة للرفاه على أساس ان الدين يقلل من الادخار المتجه للاستثمار للجيل الأول وهو بمثابة تحويل الى جيل الكبار واستنتج ان خسارة الرفاه محدودة والدين قابل للاستدامة على الأكثر. ثم عاد الى سعر الفائدة المنخفض، أدنى من معدل نمو الناتج ، في قسم آخر من الدراسة وبين أنه يمثل ضمانة لأستدامة دين مرتفع. وأضاف في الشروحات آثار كينزية للتمويل بالعجز وانتهى داعماً بالمجمل لسياسة مالية توسعية. وبين في القسم الأخير ان الحجم المناسب، او الأمثل، للدين الأمريكي والأوروبي هو أقل من الحجم القائم نسبة الى الناتج، مع إقراره بصعوبة التقدير، لكن خفضه يتطلب سياسة متشددة لم ينصح بها (Blanchard, 2019). أن دراسته وإن كانت في مضمون السياسة التي تقترحها تفيد وجود اسباب وجيهة للتمويل بالعجز خاصة في أوضاع ما بعد الأزمة المالية لكن أدوات التحليل لا تطاوعه على نحو فعال خاصة مع النظر الى الاقتراض الحكومي بمثابة تخفيض للتراكم الرأسمالي. بيد ان رأس المال العام، البنى التحتية، التي تتفق عليها الحكومة جزء من رأس المال المفترض في دالة الإنتاج. كما ان دالة الإنتاج كوب دوكلاس تقوم على أساس ان سعر الفائدة قيمة الإنتاجية الحدية لرأس المال، وهذه لا تتفق مع سعر الفائدة في السوق المالية الذي انطلقت الدراسة منه وهو أدنى من معدل نمو الناتج في حين يعتمد منطق دالة الإنتاج النيوكلاسيكية على ان معدل الربح، سعر الفائدة، يساوي فائض العمليات الى رأس المال وهو أعلى بالتأكيد من سعر الفائدة الحقيقي. لكن هذه الاعتراضات تنطبق على المنهج ولا تقتصر على دراسة بلانتشارد.

تقدير الحجم الأمثل للدين ذو حساسية عالية لتوصيف النماذج وشمول أو عدم شمول المسار الانتقالي وتضمنين أو عدم تضمنين البنى التحتية، رأس المال العام الى جانب الخاص. ومن الأمثلة الصارخة على تلك المشكلة المنهجية دراسة (Chatterjee, et al) إذ تراوحت تقديرات نسبة الدين الأمثل الى الناتج في الولايات المتحدة الأمريكية بين ان تكون الحكومة مقرض بالصافي أي ان نسبة الدين العام الى الناتج سالبة، وتوصيف آخر يكون حجم الدين الأمثل بموجبه 105% من الناتج المحلي الأمريكي وهو مقارب لواقع الدين في السنوات الأخيرة ، وبينهما تقدير للدين الأمثل بحوالي ثلثي الناتج المحلي.

وفي دراسة (Vogel) التي اعتنت بتوزيع الثروة والدخل وتفصيل الأنفاق الحكومي توصلت الى ان الدين الأمثل أن تكون الحكومة دائنة بنسبة تتراوح بين 110% الى 180% اي ان نسبة الدين الى الناتج سالبة بتلك المقادير الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية وهي بعيدة عن الواقع بمسافة تثير العجب.

بينما توصلت دراسة Checherita وزميلها Rother عام 2010 ان التأثير السلبي للدين الحكومي على النمو الاقتصادي، لدول منطقة اليورو خلال المدة التي بدأت منذ عام 1970، عندما تتجاوز نسبة الدين الى الناتج المحلي الإجمالي من حوالي 70% الى 80% وهو حد الثقة الأدنى للتقدير. أما متوسط نقطة الانقلاب فهو بين 90% الى 100% من الناتج المحلي الإجمالي. فلو كان النمو الاقتصادي معيارا للأمثلية لا يكون الحجم الأمثل للدين سالبا في منطقة اليورو على أساس نتائج هذه الدراسة.

تناولت الدراسة المنشورة عن صندوق النقد الدولي، التي أعدها أوستري وزملاؤه، حول خفض الدين الحكومي بعد محاولة تقدير حجمه الأمثل . وتبنت الدراسة ان الدين الحكومي وان كان تراكمه وصولا الى مستوياته الأخيرة يستند الى اسس وجيهة لكنه يمثل عبئا على الاقتصاد الوطني. وافترض الباحثون انه يخفّض الاستثمار والنمو الممكن، وان تستثمر الدولة ذات الدين المرتفع أقل في رأس المال العام ، البنى التحتية ، من نظيراتها ذات الدين المنخفض. وتضطر الحكومات ، عادة ، لخفض الاستثمار في البنى التحتية كلما واجهت عجزا اكبر نتيجة لقيود التمويل وصعوبة خفض النفقات التشغيلية، كما أرى، وليس اختيارها العقلاني. تنصح الدراسة، خفض نسبة الدين الى الناتج المحلي عن طريق النمو الاقتصادي، كما في آنفا مع بلانتشارد، ويمكن إستخدام الإيرادات الضريبية لخفض النسبة عندما لا يؤدي ذلك الى إنحرافات في الميول والأسعار النسبية تتنافى مع التخصيص الأمثل للموارد. بل يمكن إصدار دين جديد لتمويل نفقات كبيرة طارئة لملائمة وتمهيد الأيراد الضريبي. ومن بين مقترحاتها تمويل الأستثمار العام بالدين الى حد ان العوائد الاجتماعية لرأس المال العام تساوي سعر الفائدة السوقي وتسمى هذا المسار القاعدة الذهبية Golden Rule (Ostry, et al). ويبدو ان الأنفاق على رأس المال العام بالدين مقبول لدى أكثر من جهة ومنها دوائر منظمة OECD في الدليل الإرشادي لسياسات الدين العام. لكن إطلاق هذا المبدأ حسابيا يرتب عجزا إضافيا في الموازنة العامة للدول المتقدمة قد يتجاوز 4 % من الناتج المحلي الإجمالي ، وفي الدول النامية حوالي 8% بالمتوسط، ولذا يصطدم بعقبات عملية قبل أي إعتبار نظري أو معياري.

إعتمدت الدراسة نمذجة تقدير أمثلية الدين على دالة منفعة وقيد موازنة الموارد والاستخدامات ما بين الفترات الزمنية Intertemporal وطريقة مضاعف Lagrange. والرموز β معامل خصم المنفعة لسنة واحدة $1/(1+r)$ وهو معامل التفضيل الزمني، حيث r سعر الفائدة، الخصم t الزمن بالسنوات؛ u المنفعة؛ c الاستهلاك الخاص، g الاستهلاك العام؛ L العمل والتمتع له وقت الفراغ والمنفعة الحدية للأول أي الجهد سالبة وللتاني موجبة؛ k^p رأس المال الخاص؛ b رصيد الدين الحكومي، السندات؛ T^L الضريبة على الأجر؛ w متوسط الأجر؛ R معدل العائد على رأس المال الخاص؛ y معدل العائد على السند.

دالة المنفعة والقيود:

$$\text{Max } \sum \beta^t f(c_t, L_t, g_t) ; \text{ s.t. } c_t + k_t^p + b_t = (1 - T^L) w_t L_t + R_t k_{t-1}^p + y_t b_{t-1} \dots \dots \dots (2)$$

ويؤدي الحل الأمثل بطريقة مضاعف Lagrange الى ان معدل الإحلال الحدي بين وقت الفراغ والاستهلاك يساوي متوسط الأجر بعد الضريبة؛ وايضا تساوي معدل العائد على رأس المال مع سعر الفائدة على السند الحكومي ... وبالمنهجية المعتادة يمكن ربط الدين b مع المتغيرات الأخرى ليكون هو الأمثل بالتعريف.

8. مؤشرات مقارنة حول النمو وسعر الفائدة:

يعرض الجدولان (1) و (2) والأشكال البيانية مؤشرات عامة عن الحجوم النسبية للدين وبنيته الزمنية والحيازة الأجنبية لإصدارات الدين لمجموعات الدول. ثم تحليل تطور سعر الفائدة والنمو الاقتصادي لدول مختارة.

الجدول رقم (1)

متوسطات مؤشرات الدين الحكومي

واطنة الدخل	الناهضة ومتوسطة الدخل			المتقدمة					المؤشرات والمجموعات
	مصر	مجموعة العشرين	المتوسط	اليابان	ايطاليا	مجموعة العشرين	السبع الكبار	المتوسط	
1.2	3.0	7.0	6.9	8.0	6.7	6.9	6.9	7.0	متوسط مدة الدين سنة عام 2019
2.6	29.1	8.1	9.1	29.7	19.9	17.1	17.9	15.9	الدين الى متوسط المدة % من الناتج المحلي عام 2019
6.1-	5.9-	3.6-	3.7-	0.7-	1.1	1.0-	1.0-	1.1-	الفرق بين سعر الفائدة ومعدل النمو متوقع للسنوات 2024 - 2019
19.4	20.4	13.3	16.3	10.6	30.5	31.4	31.7	33.8	نسبة الحيازة الأجنبية للدين % عام 2018

مصدر البيانات: IMF, Fiscal Monitor, April 2019, PP 105 - 107 ، و WDI.

الجدول رقم (2)

الموازنات العامة، الفائض والعجز، وثقل الدين الحكومي

الدين	الأنفاق	الأيراد	الميزان المعدل لأزالة أثر الدورة		الميزان		السنة	المتغيرات الرئيسة في المالية العامة لدول العالم % من الناتج المحلي الأجمالي
			الأساس	الشامل	الأساس	الشامل		
الصافي	الأجمالي							
48.2	76.9	39.1	37.7	0.5-	2.1-	0.3	1.4-	2006
69.5	98.2	42.5	34.9	5.1-	6.6-	6.1-	7.6-	2010
75.4	104.6	38.5	36.4	1.0-	2.3-	0.2-	2.1-	2017
66.0	84.6	50.5	44.3	2.6-	5.1-	3.7-	6.2-	2010
70.9	86.8	47.0	46.1	0.9	0.9-	0.81	1.0-	2017
79.9	111.6	42.8	34.2	5.7-	7.5-	6.9-	8.7-	2010
86.2	117.6	38.8	36.0	1.4-	2.9-	1.3-	2.8-	2017
75.6	105.9	41.9	33.7	5.5-	7.1-	6.6-	8.2-	2010
81.0	112.0	38.0	35.5	1.3-	2.7-	1.2-	2.6-	2017
30.5	36.9	26.9	27.3	1.9	0.7-	2.9	0.4	2006
25.9	38.3	29.8	27.7	0.9-	2.8-	0.4-	2.1-	2010
35.6	48.5	31.3	27.0	1.9-	4.0-	2.4-	4.3-	2017
	40.4	24.6	22.4	0.9-	2.2-	0.8-	2.2-	2010
	49.4	29.6	25.5	2.5-	4.1-	2.5-	4.1-	2017
36.5	28.3	37.9	34.2	2.0-	3.5-	2.3-	3.7-	2010
30.1	30.2	35.7	33.8	0.8-	1.9-	0.8-	0.2	2017
33.0	48.7	33.2	30.4	0.4	3.1-	0.5	2.8-	2010
43.0	62.6	33.4	27.9	0.6-	4.8-	1.5-	5.6-	2017
0.9	24.0	30.2	32.6	4.0-	6.6-	2.9	2.4	2010
28.9	40.0	31.3	25.6	4.7-	9.3-	5.4-	5.7-	2017

27.1	39.1	29.3	27.0	0.6-	2.6-	0.4-	2.3-	2010	مجموعة العشرين
35.0	49.0	31.7	27.2	2.1-	4.2-	2.4-	4.4-	2017	
33.6	49.6	24.1	26.5			3.6	2.4	2006	واطنة الدخل: المتوسط
	29.9	20.0	17.0			2.0-	2.9-	2010	
	43.7	19.1	14.9			2.6-	4.2-	2017	
	16.0	18.0	14.8			2.4-	3.2-	2010	المنتجة للنفط
	32.8	13.9	8.7			3.9-	5.3-	2017	
	40.8	20.1	17.3			1.5-	2.8-	2010	آسيا
	43.7	21.0	17.2			2.2-	3.8-	2017	
	24.1	24.5	22.2			2.4-	2.3-	2010	أمريكا اللاتينية
	36.0	25.3	24.5			0.1-	0.8-	2017	
	22.4	18.5	15.0			2.7-	3.5-	2010	أفريقيا ج. الصحراء
	40.4	17.3	12.5			3.0-	4.8-	2017	
	43.8	25.8	25.4			0.7	0.3-	2010	الأخرى
	67.8	20.8	17.3			2.6-	2.8-	2017	

مصدر البيانات: (104 - 83 PP، 2) ، (IMF Fiscal ،Statistical Appendix ،Tables 1-11)
(Monitor, April 2013).

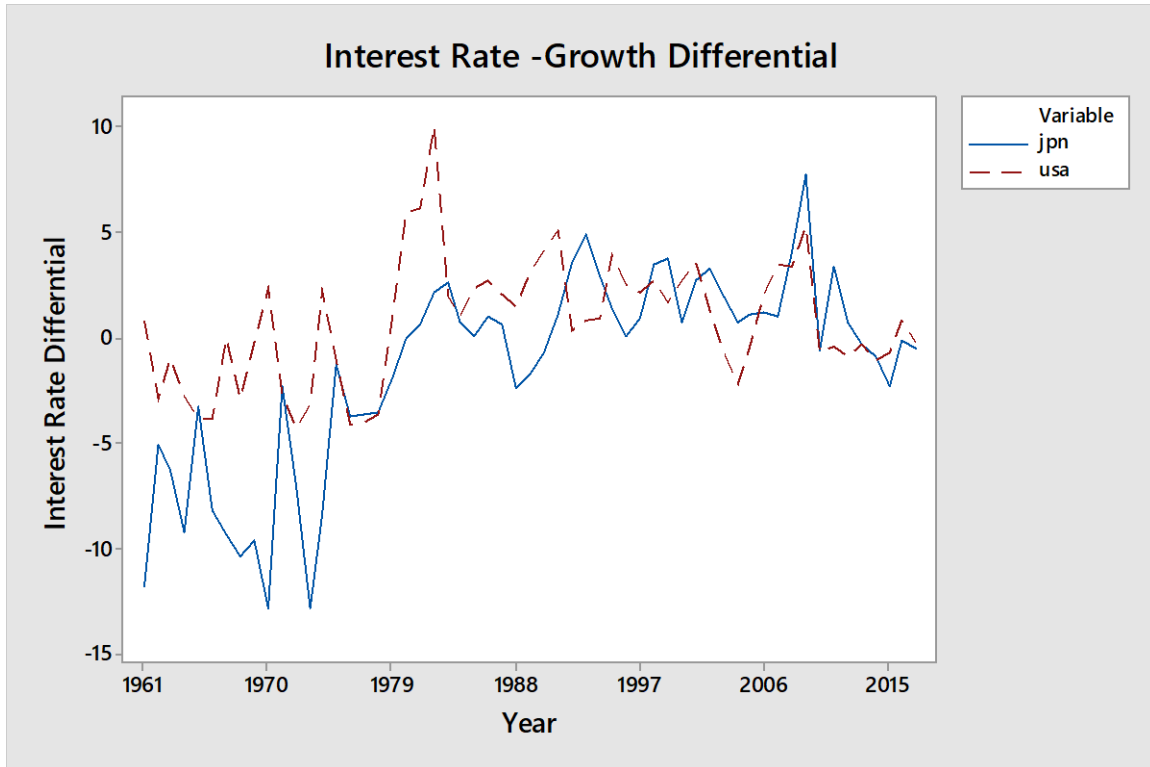
يعرض الشكل رقم (2) تطور الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي للإقراض Real Lending Rate ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية واليابان، الأولى هي الأعلى تقدما بين الدول الاقتصادية الكبرى والثانية معروفة بلحاقها السريع بعد الحرب العالمية الثانية، ويتصف قطاع المال في الأولى بالميل نحو الأسواق وفي الثانية نحو المصارف. وفي الأولى متوسط الاستثمار الحقيقي الى الناتج المحلي معتدلا واحيانا دون المستوى السائد في الدول المتقدمة ، بينما تميزت الثانية بالمعدلات العالية للاستثمار قياسا بالدول المتقدمة والمتوسطات العالمية.

سعر الفائدة الحقيقي، هنا، ليس على سندات الدين الحكومي لكنه متوسط سعر الفائدة على القروض المصرفية بصفة عامة، ونفترض ان السعرين يتناسبان.

والمهم ملاحظة كيف ان الفرق بين سعر الفائدة ومعدل النمو الاقتصادي كان ادنى بكثير من نظيره في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة الذهبية للنمو قبل عام 1974 ، بينما اقتربت اليابان من المستوى الأمريكي للفرق بين المتغيرين مع تباطؤ نموها.

الشكل رقم (2) الفرق بين سعر الفائدة الحقيقية للإقراض ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

في الولايات المتحدة واليابان للسنوات 1961-2017



المصدر: إعداد الباحث، والبيانات من موقع البنك الدولي WDI .

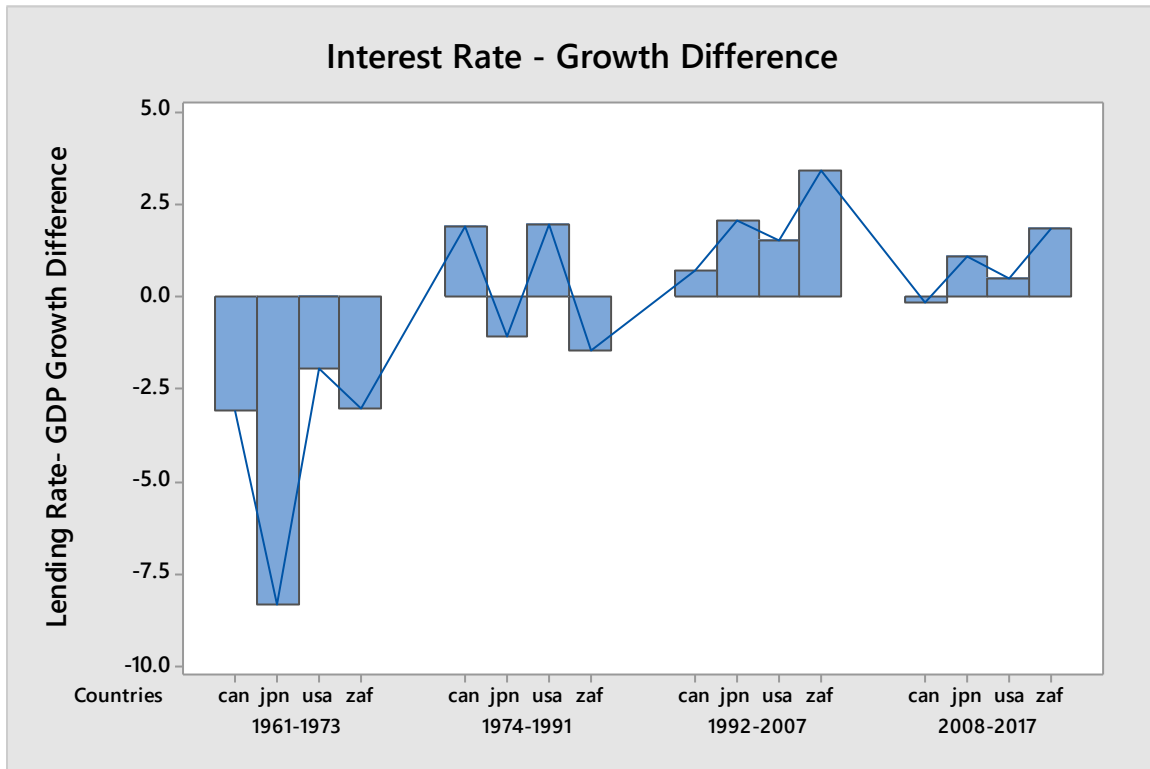
ملاحظة: المحور العمودي الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي؛ usa الولايات المتحدة الأمريكية، pn اليابان.

ونلاحظ الأشكال البيانية رقم (3) و (4) و (5) للتأكد هل ان ارتفاع الفرق ، بين سعر الفائدة والنمو، نتيجة انخفاض النمو، ام ان تغير سعر الفائدة اسهم في هذا الاتجاه.

الشكل رقم (3) الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

المتوسطات السنوية لأربع فترات تستغرق المدة 2017-1961

في كندا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية وجنوب أفريقيا



المصدر: إعداد الباحث، والبيانات من موقع البنك الدولي WDI .

ملاحظة: المحور العمودي الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي ؛ وعلى المحور الأفقي المدة 2017 - 1961 مقسمة الى اربع مراحل ، والدول: can كندا ، jpn اليابان ، usa الولايات المتحدة، zaf جنوب أفريقيا.

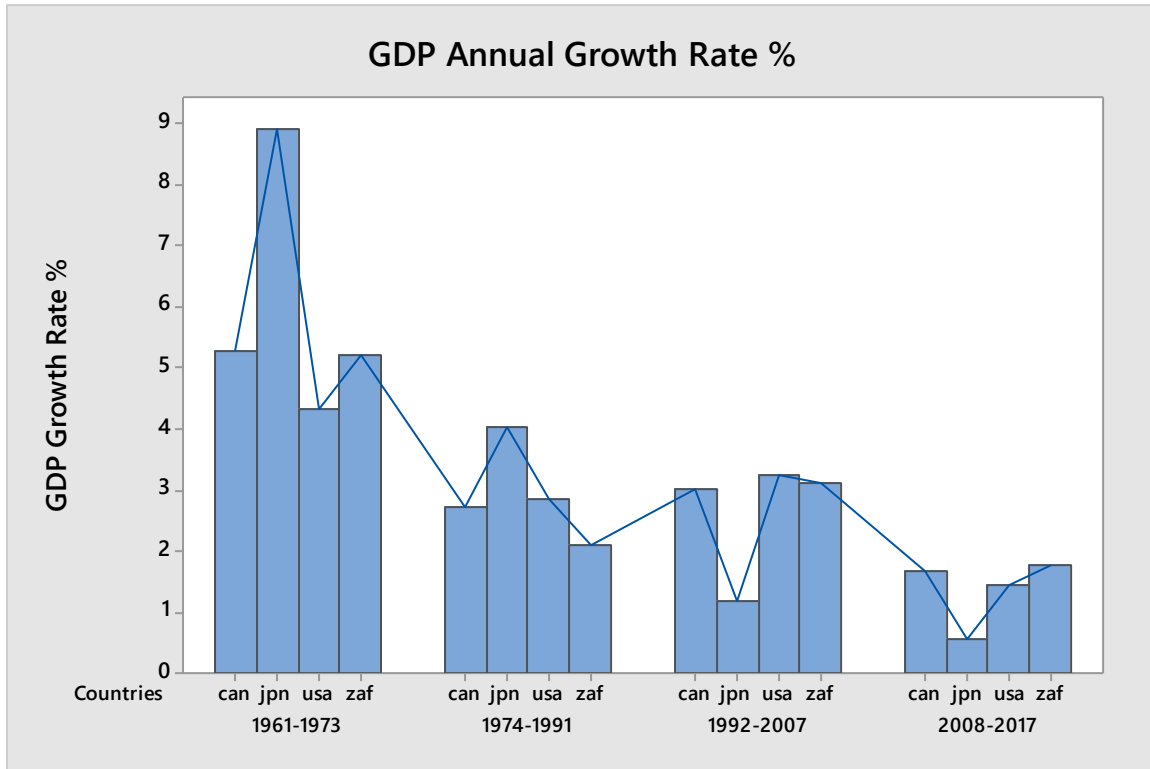
تعرض الأشكال البيانية بيانات اربع دول، الولايات المتحدة واليابان وكندا وجنوب افريقيا، بين عام 1961 و2017، ومن الواضح من الشكل رقم (3) ان الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي والنمو الاقتصادي قد تزايد في الاتجاه العام، وان نمط التزايد لا يسمح بقبول فرضية ثبات الفرق.

وبين الشكل رقم (4) ان معدلات النمو الاقتصادي انخفضت بصفة مستمرة ويغلب عليها الانتظام رغم اختلاف الدول في احجامها ومراحل تطورها، وهي متقدمة باستثناء جنوب افريقيا والتي تتصف بصلتها القديمة بالاقتصاد الحديث.

الشكل رقم (4) المتوسط السنوي لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

لأربع فترات زمنية تستغرق السنوات 1961 - 2017

في كندا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية وجنوب أفريقيا



المصدر: إعداد الباحث ، والبيانات من موقع البنك الدولي WDI.

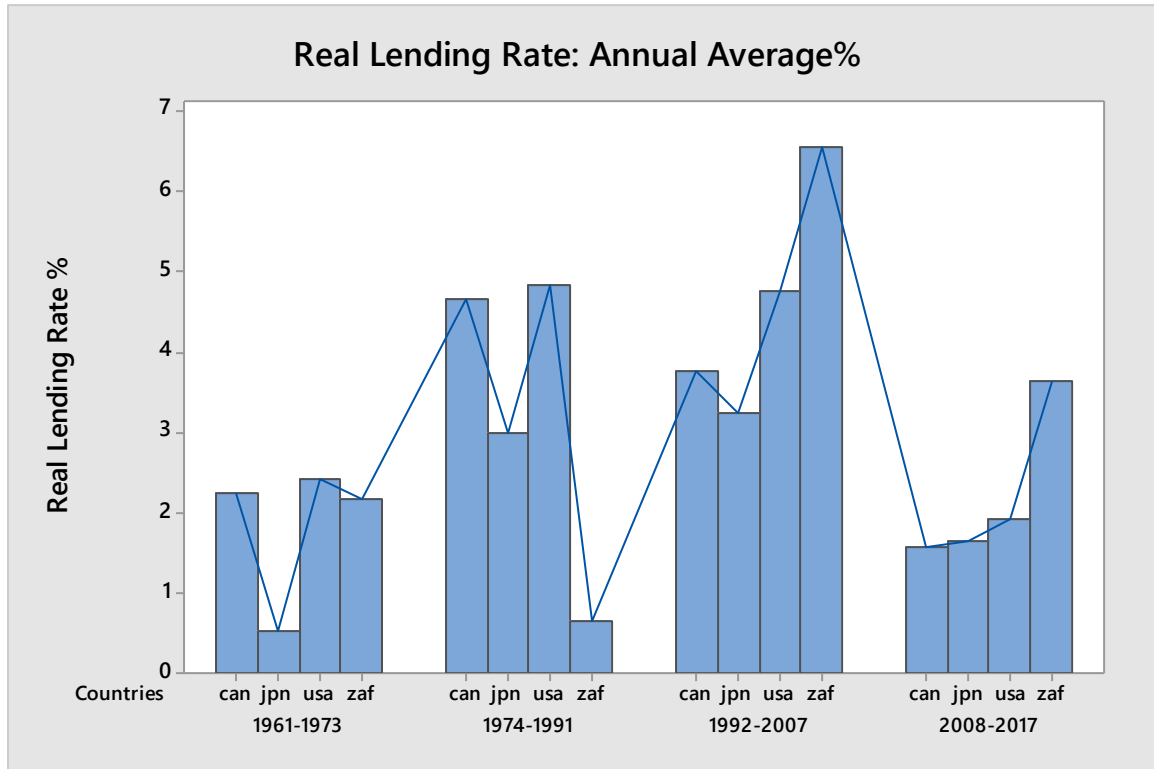
ملاحظة: على المحور العمودي المعدل السنوي لنمو الناتج المحلي ؛ وعلى المحور الأفقي الفترات الزمنية والدول كما في أنفا.

أما أسعار الفائدة الحقيقية فقد ارتفعت في الدول المتقدمة الثلاث حتى عام 2007 ثم انخفضت بعد الأزمة المالية، وجنوب أفريقيا اختلفت عنهم بين عامي 1974-1991. في الاتجاه العام ثمة علاقة عكسية بين نمو الاقتصاد وسعر الفائدة الحقيقي، لكنها ليست متحققة عند المقارنة بين الدول.

الشكل رقم (5) الأسعار الحقيقية لفائدة الاقراض بالمتوسط السنوي

لأربع فترات زمنية تستغرق السنوات 1961-2017

في كندا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية وجنوب أفريقيا



المصدر: إعداد الباحث ، والبيانات من موقع البنك الدولي WDI.

على المحور العمودي سعر الفائدة الحقيقي ، وعلى المحور الأفقي الدول والفترات الزمنية كما في آنفا.

خاتمة:

تناولت الدراسة الجوانب النظرية للدين الحكومي وأفكار في سياسات المالية العامة وتمويل العجز بدءاً من المرحلة التجارية، فالعهد الكلاسيكي وما بعده ثم العقود القريبة الماضية. هي مراجعة ومناقشة ومعالجات نقدية وتصورات للتفسير وتقييم السياسات في سياق العرض. وركزت على أطروحة المكافئ الريكاردى الحديث وحياد المالية العامة وتوصلت الى أنها تفترض انماطاً من السلوك عالية التجريد لا تؤيدها الممارسة والاختبارات. وتتوافق أغلب اتجاهات التنظير للتيار السائد على ان للسياسة المالية فاعلية في الأداء الكلي والتشغيل والتي ترتبط غالباً بالعجز والاقتراض. وأن استدامة الدين الحكومي ممكنة عدا حالات متطرفة، وتعتمد في الأمد البعيد على العلاقة بين النمو الاقتصادي وسعر الفائدة الحقيقي، وفي الأمد القصير على إمكانية تدوير الدين والذي تساعد عليه سوق مالية تتصف بالعمق والتنوع. ويميل تحليل وتقييم المديونية الى التسامح مع تمويل تطوير البنى التحتية بالدين. وقد اتضحت واقعية التعاون بين سياسة تمويل الموازنة العامة والبنك المركزي في الاستدامة المالية.

لا يساعد التنظير، الى الآن في تعريف محدد للحجم الأمثل للدين يقبل القياس ضمن مدى ضيق للتفاوت وتتطلب هذه المسألة المزيد من الجهد النظري. مع ذلك توجد الكثير من الدلالات للتعرف على ابتعاد الدين الحكومي عن المستويات المناسبة للاستقرار والنمو الاقتصادي والعدالة التوزيعية مبينة في ثنايا الدراسة. يساعد ملحق المفاهيم الباحثين في الدين الحكومي والمالية العامة. وقد أضيفت مجموعة من الدوال والمتطابقات بصفة أولية قابلة للتطوير بمرونة تساعد على نمذجة الدين والمالية العامة في سياق كلي قد يناسب خصائص اقتصاد العراق.

ملحق: تعريف المفاهيم الأساسية في دراسة الدين الحكومي :
العجز والفائض والدين:

العجز Deficit زيادة النفقات على الإيرادات؛ والفائض Surplus عكس العجز؛ ويعرض وضع الموازنة بالعجز ليكون الفائض عجزا بإشارة سالبة، أو العكس. عادة ما يستخدم تعبير الفائض الأساس Primary Surplus والمقصود بالإيرادات ناقصا النفقات (دون مدفوعات الفائدة)؛ اما لو تضمنت النفقات مدفوعات الفائدة فذاك هو الفائض الشامل. الفائض أو العجز تدفقات Flow أما الدين فهو رصيد Stock . الدين نهاية العام السابق مضافا اليه عجز هذا العام يكون الدين نهاية العام الحالي ... وهكذا. والدين يتألف من عدة قروض وإصداريات من السندات والحوالات ... تراكمت عبر الزمن وهو كافة المطلوبات على الجهة المدينة، وهي الحكومة في هذه الدراسة.

لو أعددت ميزانية عمومية للحكومة لاحظ الدين عليها في جانب المطلوبات وديونها على الغير في جانب الموجودات وبعد طرح هذه من تلك يكون صافي الدين. عادة تستخدم مفردات القرض والأئتمان النقدي بنفس المعنى: المصرف منح الحكومة قرضا أو إئتمانا نقديا لمدة كذا بفائدة مقدارها 6% ومدة سماح سنتين ... واحيانا عندما يقال إقترضت الحكومة يقصد منها في الغالب أصدرت سندات أو حوالات.

المقبوضات من القروض حتى وإن ظهرت في الموازنة هي ليست إيرادات، إنما موارد لتمويل العجز. وأقساط تسديد الديون وإطفاء السندات أو الحوالات ليست نفقات وإن ظهرت في الموازنة. مبدئيا الدين من مفردات المركز المالي Financial position الذي تبينه الميزانية العمومية Balance Sheet وليست الموازنة Budget .

تتغير الإيرادات والنفقات، وبالتالي العجز والفائض، وأرصدة المديونية بفعل الدخل، وعوامل أخرى، إذ تنمو القدرة على فرض الضرائب بأنواعها والرسوم ارتباطا بنمو الدخل والذي يعبر عنه الناتج المحلي وبمرونة نمو اعلى من الواحد الصحيح في الأمد البعيد. اما ارتباط الأنفاق الحكومي بالدخل فلأن الطلب على السلع والخدمات العامة هو عادة دالة بمستوى التطور الذي يعبر عنه متوسط الناتج المحلي للفرد وبمرونة اعلى من الواحد الصحيح، ومن جهة أخرى يتقيد الأنفاق بالإيرادات مع قدر ممكن من التفاوت بينهما وهو العجز أو الفائض، وإمكانية هذا التفاوت هي الأساس النظري للقول بان الأنفاق الحكومي مستقل Autonomous

والاستقلال هنا لا يعني الانفصام بل الحركة الذاتية ضمن مدى محدود في الأمد القصير والمتوسط، أما في الأمد البعيد فيبقى الإيراد هو مصدر تمويل الأنفاق، والإيراد جزء من الدخل.

وتتأثر الإيرادات والنفقات بالطابع الدوري للاقتصاد ولذلك يتغير الفائض والعجز بطور دورة الأعمال ، وهو ما عبرت عنه بيانات الجدول رقم (1) فالفرق بين العجز، الشامل والأساسي، والمعدل Adjusted يبين اثر الدورة ولذلك يختلف عام 2006 عن عام 2010 لأن السنتين في طورين مختلفين من اطوار الدورة.

في زمن الانتعاش Boom ينخفض العجز، بثبات أثر العوامل الأخرى، لأن البطالة تنخفض وتتقلص المدفوعات للعاطلين وشبكة الحماية الاجتماعية، وفي نفس الوقت تعمل المنشآت الاقتصادية عند المستويات العليا لطاقتها الإنتاجية فترتفع الأرباح والضرائب المستوفاة منها، وكذلك الضرائب على الرواتب والأجور لانخفاض البطالة وتزداد ايضا الضرائب على الاستهلاك لزيادة مجموع الطلب ولو بدرجة ادنى من زيادة الضرائب على الدخل. اما في طور الفتر Recession أو الكساد Depression وهو حضيض الدورة فتتخفض الإيرادات لانخفاض الدخل وتزداد النفقات استجابة لزيادة البطالة وما إليها، ولذا يزداد العجز. ولهذا النمط الدوري، من جهة أخرى، دور عامل الاستقرار، المثبت أو الموازن، التلقائي Automatic stabilizer في نظام اقتصاد السوق. لأن الإيرادات ترتفع عندما يتحرك الاقتصاد عبر طور الانتعاش بوتيرة اعلى من زيادة الدخل، بينما لا ينخفض الأنفاق في طور النزول، وبذلك تحد الإيرادات الحكومية من زيادة الطلب الكلي عند الانتعاش وتحافظ النفقات الحكومية على مستوى من الطلب الكلي اعلى في زمن النزول.

وتعارف أكثر الباحثين في المالية العامة على التمييز بين الطابع الدوري Cyclical الذي تقدم آنفا والعوامل البنوية Structural في دراسة الفائض والعجز. والأخيرة تتصف بالدوام وهي عابرة للدورة وتفسر بمجموع خصائص الاقتصاد والتقاليد الراسخة في المالية العامة وأخرى تتصل بالمجتمع. وليست العوامل البنوية بمنأى عن التغير لكن تغيرها بطيء ويعزى الى التحولات الكبرى والعميقة ومنها على سبيل المثال الإنجاز التصنيعي في دول شرق آسيا او الثورة التكنولوجية الرقمية في العقدين الأخيرين وما فعلته في سوق العمل وتوزيع الأرباح والثروات في الدول المتقدمة.

القطاع العام والحكومة :

الحكومة العامة General Government هي الحكومة الاتحادية أو المركزية مضافا إليها الحكومات دون الوطنية Sub-national وهي حكومات الأقاليم، الولايات، وما دونها حسب مستويات الحكم في نظام الدولة. يتألف القطاع العام من الحكومة العامة، وكافة الكيانات التابعة للدولة والمستقلة ماليا، عن موازنات الحكومة المركزية وحكومات الأقاليم والحكومات المحلية دون الأقاليم. بتعبير آخر عندما تضاف الى الحكومة العامة الشركات التابعة للدولة في مختلف أنشطة الإنتاج السلي والتجارة والنقل والخدمات؛ والمصارف، والمؤسسات المالية الأخرى، الحكومية؛ والبنك المركزي فذلك هو القطاع العام. ولذا فإن صافي المركز المالي للقطاع العام أي صافي استحقاق القطاع العام إن كان سالبا فهو مدين بالفرق بين مجموع مطلوباته للغير وقيمة موجوداته (الأصول). ولهذا الغرض يتطلب الأمر إعداد ميزانية عمومية مجمعة شاملة لكافة وحدات القطاع العام بالتعريف آنفا وطرح الجانب المدين من الجانب الدائن للتوصل الى صافي الدين على القطاع العام. وفي هذه الميزانية العمومية الموحدة تختفي ديون وحدات القطاع العام بعضها لبعض: مثل ديون المصارف الحكومية او البنك المركزي على الحكومة العامة، او ديون الحكومة العامة على شركات الدولة ... وهكذا، ليبقى صافي دين القطاع الخاص والجهات الأجنبية على القطاع العام. ولذا من الضروري التمييز بين: دين الحكومة المركزية؛ دين الحكومة العامة، والتي تشمل الحكومة المركزية وبقية الحكومات؛ ودين القطاع العام.

القطاعات الثلاثة:

ولفهم العجز الحكومي في سياق الاقتصاد الكلي نشير الى ان الحكومة العامة هي جزء من القطاع العام Public Sector ولذا ننقل من عجز وفائض الحكومة، ومديونيتها تبعا لذلك، الى عجز وفائض القطاع العام. وتصنف جميع أنشطة الاقتصاد الوطني في قطاعين، الخاص والعام، إزاء العالم الخارجي، ولكل من القطاع الخاص والعام والعالم الخارجي ميزان Balance. وينصب الاهتمام، هنا، على صافي النتيجة لكل من الموازين الثلاثة. والمقصود بصافي النتيجة حاصل طرح المدفوعات من المقبوضات، او التدفقات الخارجة من التدفقات الداخلة، او الاستخدامات من الموارد، ويكون الصافي عجزا او فائضا. ويسمى صافي نتيجة الميزان فجوة Gap موجبة، فائض، وسالبة، عجز، وبالتعريف دائما يكون مجموع الفجوات الثلاث

صفراً. وتتمثل فجوة القطاع الخارجي بصافي العمليات الجارية لميزان المدفوعات، أو الحساب الجاري Current Account ؛ وفجوة القطاع الخاص بالفرق بين الدخل الممكن التصرف به للقطاع الخاص من جهة والاستهلاك والاستثمار في النطاق الخاص من جهة أخرى، أما فجوة القطاع العام فهي المتعارف عليها، الإيرادات مطروحة منها النفقات. ونستخدم مفردة الميزان بمعنى الفجوة ، حسب تعريفها آنفاً، ولذا فإن:

$$\text{ميزان القطاع الخاص} + \text{ميزان القطاع العام} = \text{ميزان القطاع الخارجي}$$

فلو كان فائض الميزان الخاص يغطي بالضبط عجز القطاع العام فالنتيجة هي التوازن الخارجي بدلالة الحساب الجاري. وبتعبير أشمل إن كان فائض أحد القطاعين يكفي بالضبط لتغطية عجز القطاع الآخر فالنتيجة هي التوازن الخارجي، وبلغة أبسط ان كانت حسيطة الميزانين صفراً فهو التوازن الداخلي والخارجي معاً. وإن كانت حسيطة الميزانين سالبة أو موجبة فالعجز أو الفائض الداخلي يقابله بنفس المقدار عجز أو فائض خارجي.

وبمفردات الحسابات القومية يختصر التعبير عن الميزان الداخلي بالفرق بين الادخار والاستثمار ويعني العجز الداخلي ان الاستثمار أكبر من الادخار والعكس هو الفائض. ويمكن القول بأن الفجوة الخارجية تساوي فجوة الادخار - الاستثمار أو اختصاراً فجوة الادخار. ولو بينت التقديرات ان القطاع الخاص في حالة توازن أو فائض وفي نفس الوقت كان القطاع الخارجي في حالة عجز، فالقطاع العام هو مصدر العجز الخارجي عندئذ، ولذلك تشدد سياسات صندوق النقد الدولي على الضبط المالي الحكومي. والمقصود بتقليص الأنفاق وزيادة الإيراد، لإعادة التوازن الخارجي في الدول النامية التي يعمل إقتصادها مع عجز في ميزان المدفوعات يقتضي تمويلاً خارجياً بمساعدات أو قروض من حكومات الدول الأخرى أو إصدار سندات دين يشتريها الأجانب. وثمة تفسير آخر لسياسة ميزان المدفوعات عبر الأنفاق الحكومي وهو ان نقيصة الأنفاق الحكومي لها آثار مضاعفة في إنقاص الطلب الكلي وينخفض العرض الكلي، لأن الطلب يحدد العرض، وبذلك ينخفض الدخل ومن ثم الطلب على المستوردات لأنه دالة في الدخل، ويكفي القول ان إنخفاض الطلب الكلي هو إنخفاض الطلب على مختلف السلع والخدمات ومنها المستوردة. وتسمى السياسة التي تؤسس على هذه الفرضيات لمعالجة عجز ميزان المدفوعات مقارنة أو منهج الاستيعاب Absorption Approach.

المركز المالي Financial Position:

تعتبر عنه الميزانية العمومية Balance Sheet للشركة، أو اية مؤسسة ذات كيان مالي مستقل، وتحديدًا يقاس المركز المالي بصافي الاستحقاق Net Worth . ويقصد منه صافي استحقاق المالك، أصحاب الملكية، وهو حاصل طرح قيمة المطلوبات Liabilities من قيمة الموجودات أو الأصول Assets جميعها. والمقصود بالمطلوبات، هنا، المطلوبات للغير لأن رأس المال المملوك والاحتياطيات المتراكمة من الأرباح المحتجزة هي أيضا في جانب المطلوبات. والموجودات شاملة لجميع اصنافها المعروفة: وهي الثابتة Fixed Assets ؛ والمخزون السلعي؛ والموجودات أو الأصول المالية أي صافي الديون على الغير وأسهم الشركات الأخرى التي حازتها الشركة المعنية وما اليهما؛ وايضا الموجودات النقدية أو السائلة وهي الأرصدة الجارية للشركة في المصارف، والنقد في صناديقها. وتعد الشركة، المؤسسة، مفلسة عندما يصبح صافي الاستحقاق صفرا، ومشرفة على الإفلاس إذا إنخفض صافي الاستحقاق دون حد أدنى متعارف عليه حسب القطاع وحجم الشركة واعتبارات أخرى. ويعني صافي الاستحقاق السالب ان قيمة الموجودات أدنى من المطلوبات للغير بفارق يزيد على رأس المال والاحتياطيات آنفة الذكر.

وللقطاع العام بأكمله مركز مالي تعتبر عنه ميزانية عمومية وهي وثيقة إحصائية إذ لا تكون لها عادة صفة قانونية. وكذلك للحكومة العامة، أو الاتحادية.

ودين الحكومة العامة هو جانب المطلوبات للغير في ميزانيتها العمومية ؛ والغير في هذا المورد يشمل الشركات العامة التابعة للدولة والمصارف الحكومية والبنك المركزي. أما دين القطاع العام فهو المطلوبات للغير في ميزانيتها العمومية. وبما ان القطاع العام شامل للحكومة العامة وجميع الوحدات الاقتصادية أو المالية التابعة للدولة والمملوكة لها في هذه الحالة الغير يصبح القطاع الخاص والخارج. وتبعاً لذلك دين المصارف الحكومية والبنك المركزي على الحكومة لا يظهر في مديونية القطاع العام لأن البنك المركزي والمصارف الحكومية ليست من هذا الغير.

ويتطلب الانتقال من مفهوم دين الحكومة العامة الى دين القطاع العام توحيد المراكز المالية لجميع الجهات المكونة للقطاع العام في مركز واحد.

ولإيضاح هذه المسألة ننظر في علاقة الحكومة العامة بالبنك المركزي والمصارف الحكومية وكيف تعالج عند التوحيد: في جانب الموجودات للمصارف الحكومية نجد سندات حكومية، حوالات خزانة، قروض للمنشآت الاقتصادية العامة، ودائع لدى البنك المركزي؛ وفي جانب المطلوبات نلاحظ ودائع المنشآت الاقتصادية العامة، ودائع الحكومة العامة، قروض من البنك المركزي. وفي الميزانية العمومية للبنك المركزي أيضاً نلاحظ مطلوباته على المصارف والحكومة تظهر في جانب الموجودات فقرة الأئتمان المحلي ، ومطلوباته للمصارف والحكومة تظهر في جانب المطلوبات ومنها ودائع المصارف والحكومة لديه. وايضا في الميزانية العمومية للحكومة نلاحظ في جانب الموجودات ودائعها لدى المصارف والبنك المركزي وفي جانب المطلوبات ديون المصارف والبنك المركزي عليها. وايضا المنشآت الاقتصادية العامة في ميزانيتها الموحدة ديونها على الحكومة وودائعها في الجهاز المصرفي في جانب الموجودات وديونها للحكومة والجهاز المصرفي في جانب المطلوبات. لأعداد المركز المالي للقطاع العام: توضع الميزانيات العمومية للبنك المركزي والحكومة العامة والميزانية العمومية الموحدة لكل من المصارف الحكومية والمنشآت الاقتصادية العامة جنباً الى جنب ثم تحذف جميع القيود لهذه الجهات الأربع من جانبي الموجودات والمطلوبات وتوحد بقية القيود. وبذلك يكون الدين العام: صافي المطلوبات للقطاع الخاص وللجهات الأجنبية فقط.

الدين الصافي هو الإجمالي مطروحاً منه الموجودات المالية للحكومة المقابلة لأدوات الدين، وتلك الموجودات المالية تشمل: المملوك للحكومة من الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة ؛ والأرصدة النقدية للموازنات وودائعها في المصارف، وما بحوزة الحكومة من اوراق الدين التي اصدرتها جهات اخرى داخلية او خارجية، وقروضها ومخصصات الضمان لمختلف القروض، والمبالغ المستحقة للحكومة (المدينون) وما الى ذلك حسب خصائص النظام المالي والتقاليد.

التدوير Roll Over ، أو إعادة التمويل Refinancing:

يقصد منهما الاقتراض لسداد ديون مستحقة، والحكومات عادة تدير مديونيتها بالتدوير بصفة رئيسية ، طالما لا يتحقق فائض اساسي بما يكفي لسداد الحوالات والسندات المستحقة. وتكون مهمات تدوير الديون قصيرة الأمد، الحوالات عادة، أصعب ايام الأزمات وعسر السيولة في المصارف وأسواق المال.

العلاقة العكسية بين سعر السند وسعر الفائدة:

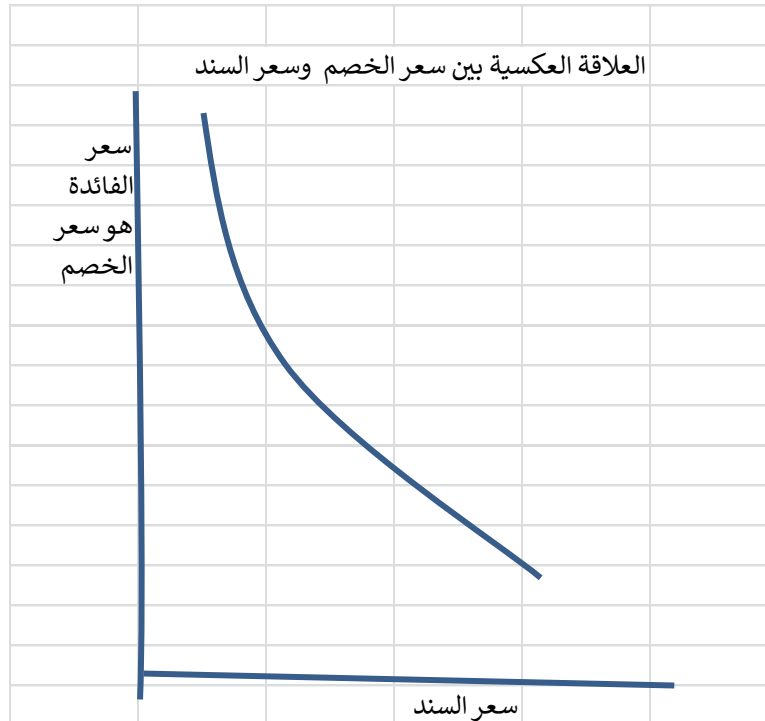
لتبسيط فهم العلاقة العكسية بين سعر السند وسعر الفائدة، تصور ان لديك سند دين على احدهم، كمبيالة، بدون فائدة تستحق بعد خمس سنوات ومبلغها 100 مليون دينار عرضتها على المصرف لخصمها أي بيعها بمبلغ نقدي تستلمه الآن. وكان سعر الفائدة السائد في السوق 10% فكم يدفع لك موظف المصرف: يضرب مبلغ الكمبيالة بمعامل خصم وهو $[1/(1.1)^5]$ والجواب 62.1 مليون دينار وهو القيمة الحالية للكمبيالة اي سعر السند؛ ولو كان سعر الفائدة 15% معامل الخصم $[1/(1.15)^5]$

وسعر الكمبيالة 49.7 مليون دينار. في حين لو إنخفض سعر الفائدة في السوق الى 4%، مثلاً، يكون سعر السند 82.2 مليون دينار. لا حظ العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وسعر السند من هذا المثال. لنذهب الى مثال آخر متعارف عليه في الاقتصاد المالي والنقدي هو السند الدائم Perpetual يعني انه لا يُطفا وتُدفع عنه فائدة الى الأبد ستكون القيمة الحالية للسند المبلغ السنوي للفائدة مقسوما على سعر الفائدة، الباحث (نظرية رأس المال ، وكذلك نظرية الربح)، لنفترض ان المبلغ السنوي المتعاقد عليه للفائدة 10 مليون دينار، فكم هو سعر السند عندما تكون اسعار الفائدة 4% ؛ 10% ؛ 15% هي: 250 مليون ؛ 100 مليون ؛ و 66.7 مليون دينار. والآن اتضحت العلاقة العكسية بين سعر السند وسعر الفائدة في الشكل رقم (6). والسند هو أصل Asset والعلاقة بين سعر الأصل وسعر الفائدة، الخصم، هي كما في أنفا بصفة عامة. خذ هذا المثل ، أرض إيجارها السنوي 100 مليون دينار كم هو سعرها في السوق، الجواب صاحب الأرض يتصور لو استثمر مبلغ الأرض عند بيعها، أودعه في المصرف يأتي بمبلغ 100 مليون دينار في السنة تلك هي الفرصة البديلة، إذن سعر الأرض مضروبا بسعر الفائدة تكون الحويلة 100 مليون دينار. سعر الأرض P وسعر الفائدة r ؛ $rP = 100$ ؛

$P=100/r$ ومنها إن سعر الفائدة، الخصم ، 2% سعر الأرض 5000 مليون (خمسة مليار)؛ سعر الفائدة 4% سعر الأرض 2500 مليون؛ سعر الفائدة 10% سعر الأرض 1000 مليون (مليار واحد) دينار. وهكذا تلاحظ كيف ان العلاقة عكسية بين سعر الأرض وسعر الفائدة، ولأن الأرض أصل دائم يحسب سعرها تلقائيا على قاعدة السند الدائم لا خلاف.

عندما تنخفض أسعار السندات الحكومية في السوق تنخفض للمشتري أما الحكومة تبقى ملزمة يسعر السند عند الإصدار وهي القيمة الظاهرة للسند Face Value ولذا عند انخفاض أسعار السندات الحكومية في السوق تزداد أعباء الدين على الحكومة لأن اسعار الفائدة ترتفع مع انخفاض أسعار السندات وترتفع أعباء مدفوعات الفائدة على الأصدارات الجديدة .

الشكل رقم (6) العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وسعر السند



الحساب الجاري لميزان المدفوعات Current Account:

في جانب المقبوضات قيمة الصادرات من السلع والخدمات، ودخل عوامل الإنتاج الوطنية في الخارج ، وتحويلات جارية أخرى تسمى دون مقابل؛ وفي جانب المدفوعات الاستيرادات من السلع والخدمات ، ودخل عوامل الإنتاج الأجنبية في الداخل، وتحويلات جارية أخرى الى الخارج. ولو إقتصرت الحساب على الصادرات والاستيرادات من السلع والخدمات تسمى النتيجة الحساب التجاري Trade Balance وهو المكون الرئيس في الحساب الجاري وينصب الأهتمام عليه في السياسة الاقتصادية، عدا بعض الدول التي تعتمد كثيرا على تحويلات العاملين في الخارج لتمويل عجز الميزان التجاري او جزء مهم منه. توجد مقاربات وسياسات أخرى لميزان المدفوعات ، عدا ما ذكر في قسم القطاعات الثلاثة آنفا، منها ما يتصل بسعر الصرف الحقيقي، والقدرة التنافسية الدولية ودعم الصادرات او تعويض المستوردات، ومنها تنطلق من جانب النقود والأصول المالية، وأسعار الفائدة ... لكن ميدان البحث هو المالية العامة ولذلك إقتصرننا على هذا الطرف من الموضوع.

ملحق: العجز التوأم: نمذجة بسيطة:

Simple Preliminary , Behavioral–Accounting, Twin Deficits Model:

C :Private Consumption; y_{ng} : Private Income; I: Private Investment; GE: government Expenditure; O_x : Oil Export; N_{ox} : Non–oil export; IM: Import; B_C : Bank credit; F_{fl} : Net Primary Income from Abroad;

F_{NI} :Net Foreign Investment; DFR : Foreign Reserve Change; FC: foreign Credit; N_{oc} : Non–oil Commodity Sector GDP; N_{os} : Non–oil service Sector GDP; N_{OFX} : Non–oil Foreign Exchange resources; TD : trade Deficit; FR_0 : Foreign reserve , Initial Level; FRO: mum Foreign Reserve; r: discount rate; N target Year to reach the Optimim Reserve Level; FD_0 : Foreign Debt Initial Level; negative Foreign Credit represents Foreign Debt redemption; T_r : Transfer; Y: Non–oil GDP; I_g : Public Investment; C_g : public Consumption; Y^m : Potential Non–Oil GDP; f: Inflation; Y_{oil} : Oil GDP; GDP: gross Domestic Product; $e^{\Theta t}$: Technical progress function, Θ The Rate of Technical Progress , t Time; K_c : Productive Capital Stock in Non–oil Economy; K_i : Infrastructure Capital Stock in Non–oil Economy; f_E : Effects of Imported Inflation and Exchange rate.

$$N_{ox} = \Omega_0 + \Omega_1 N_{oc} \dots\dots\dots(1)$$

$$N_{os} = \Phi_0 + \Phi_1 GE \dots\dots\dots(2)$$

$$y_{ng} = \alpha_0 + \alpha_1 N_{oc} + \alpha_2 N_{os} \dots\dots\dots(3)$$

$$y_{nge} = \alpha_0 + \alpha_1 N_{oc} + \alpha_2 N_{os} + T_r \dots\dots\dots(3)^*$$

$$GE = O_x + I_L y_{ng} + G_d \dots\dots\dots(4)$$

$$C = c_0 + c_1(1 - L_0)y_{ng} \dots\dots\dots (5)$$

$$I = \beta_0 + \beta_1 B_c \dots\dots\dots (6)$$

$$IM = \lambda_0 + \lambda_1 C + \lambda_2 I + \lambda_3 GE \dots\dots\dots (7)$$

$$IM = O_x + N_{ox} + N_{fi} + F_{NI} + F_C + D_{FR} \dots\dots\dots (8)$$

$$TD = IM - O_x - N_{ox} = N_{fi} + F_{NI} + F_C + D_{FR} \dots\dots\dots (9)$$

$$TD = \lambda_0 + \lambda_1 C + \lambda_2 I + \lambda_3 GE - O_x - N_{ox} \dots\dots\dots (10)$$

$$TD + N_{fi} = F_{NI} + F_C + D_{FR} \dots\dots\dots (11)$$

$$FRO_N = FR_0 + \sum \{DFR_t / (1+r)^t\}, t = 1, 2, \dots, N \dots\dots\dots (12)$$

$$FD_0 + \sum \{FC_t / (1+r)^t\} = 0 \text{ at } t = N \text{ the Target Year} \dots\dots\dots (13)$$

$$y_{ng} = \alpha_0 + \alpha_1 N_{oc} + \alpha_2 [\Phi_0 + \Phi_1 \{O_x + L_0 y_{ng} + Gd\}];$$

$$y_{ng} = \alpha_0 + \alpha_1 N_{oc} + \alpha_2 \Phi_0 + \alpha_2 \Phi_1 \{O_x + L_0 y_{ng} + Gd\};$$

$$y_{ng} = \alpha_0 + \alpha_1 N_{oc} + \alpha_2 \Phi_0 + \alpha_2 \Phi_1 O_x + \alpha_2 \Phi_1 L_0 y_{ng} + \alpha_2 \Phi_1 Gd ;$$

$$y_{ng} = [1 / (1 - \alpha_2 \Phi_1 L_0)] \{ \alpha_0 + \alpha_1 N_{oc} + \alpha_2 \Phi_0 + \alpha_2 \Phi_1 O_x + \alpha_2 \Phi_1 Gd \} \dots\dots\dots (11)$$

$$C = c_0 + \{c_1(1 - L_0)[1 / (1 - \alpha_2 \Phi_1 L_0)] \{ \alpha_0 + \alpha_1 N_{oc} + \alpha_2 \Phi_0 + \alpha_2 \Phi_1 O_x + \alpha_2 \Phi_1 Gd \} \} \dots\dots (12)$$

$$c_1(1 - L_0)[1 / (1 - \alpha_2 \Phi_1 L_0)] = h; \alpha_0 + \alpha_1 N_{oc} + \alpha_2 \Phi_0 = q; \alpha_2 \Phi_1 = L; \alpha_2 \Phi_1 = J ;$$

$$C = c_0 + hq + LO_x + JGd ; TD = \lambda_0 + \lambda_1 [c_0 + hq + LO_x + JGd] + \lambda_2 [\beta_0 + \beta_1 B_c] + \lambda_3 GE - O_x - N_{ox}$$

$$\lambda_0 + \lambda_1 c_0 + \lambda_1 hq + \lambda_2 \beta_0 = k_0; \lambda_1 L = k_1; \lambda_1 J = k_2; \lambda_2 \beta_1 = k_3;$$

$$TD = k_0 + k_1 O_x + k_2 Gd + k_3 B_c + \lambda_3 [O_x + L_0 y_{ng} + Gd] - O_x - N_{ox};$$

$$TD=k_0+k_1O_x+k_2Gd+k_3B_c+\lambda_3 O_x+ \lambda_3 L_0 y_{ng}+\lambda_3 Gd -O_x- N_{ox};$$

$$TD=k_0+k_1O_x+k_2Gd+k_3B_c+\lambda_3 O_x+ \lambda_3 L_0 \{\alpha_0+\alpha_1 N_{oc}+\alpha_2 N_{os}\}+\lambda_3 Gd -O_x- N_{ox};$$

$$\lambda_3 L_0 \alpha_0=k_4; \lambda_3 L_0 \alpha_1=k_5; \lambda_3 L_0 \alpha_2= k_6;$$

$$TD= k_0+k_1O_x+k_2Gd+k_3B_c+\lambda_3 O_x+ k_4+ k_5 N_{oc}+ k_6 N_{os}+\lambda_3 Gd -O_x- N_{ox} \dots\dots\dots(13)$$

$$TD=k_0+ K_4+K_3B_c+ k_5N_{oc}+k_6N_{os}+(k_1+\lambda_3-1)O_x+\lambda_3Gd - N_{ox} \dots\dots\dots(14)$$

$$TD= T_0+T_1B_c+T_2N_{oc}+T_3N_{os}+T_4O_x+T_5Gd-N_{ox} \dots\dots\dots(15)$$

Extention:

$$GDP=Y+Y_{oil} = Y_{oc} +Y_{os}+ Y_{oil} \dots\dots\dots(16)$$

$$GDP +N_{fi} + TD = C+I+I_g+C_g \dots\dots\dots(17)$$

$$f_t=f_E+f_{t-1}+\mu(Y_t-Y^m) \dots\dots\dots(18)$$

$$Y^m= Ae^{\Theta t} (K_c)^{b1} (K_i)^{b2} \dots\dots\dots(19)$$

متغيرات النموذج: الأستهلاك الخاص C ؛ دخل القطاع الخاص y_{ng} ؛ الناتج السلعي غير النفطي y_{nc} ؛ الناتج الخدمي y_{ns} ؛ الاستثمار الخاص ؛ الائتمان للقطاع الخاص B_c ؛ صادرات النفط O_x ؛ الصادرات غير النفطية N_{ox} ؛ عجز الميزان التجاري TD ؛ صافي دخل عناصر الإنتاج من الخارج F_{fi} ؛ صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي F_{Ni} ؛ صافي الاقتراض من الخارج F_c ؛ الأنفاق الحكومي G_E ؛ عجز الموازنة العامة G_d ؛ الأستهلاك المستقل c_0 ؛ الاستثمار المستقل $\beta_0 =$ ؛ نسبة الضريبة من الدخل الخاص L_0 ؛ الميل للاستيراد من الأستهلاك الخاص $+\lambda_1$ ؛ الميل للاستيراد من الاستثمار الخاص λ_2 ؛ الميل للاستيراد من الأنفاق الحكومي λ_3 ؛ تغير الاحتياطات الدولية للسلطة النقدية DFR ؛ الاحتياطات عند الأبتداء FR_0 ؛

FRO_N الأحتياطات المثلى سنة الهدف N . صافي الأقتراض من الخارج في السالب تسديد وفي الموجب كما هو Y الناتج المحلي الأجمالي غير النفطي ؛ I_g الأستثمار العام؛ C_g الأستهلاك العام؛ f التضخم ؛ Y^m ناتج الأستخدام الكامل غير النفطي؛ t الزمن؛ f_E أثر التضخم المستورد وسعر الصرف؛ GDP الناتج المحلي الأجمالي.

ملاحظة: النموذج مبسط؛ معالم النموذج ، المعاملات والثوابت يمكن تقديرها إسترشادا بالمتوسطات ، ثم إجراء المحاكاة والتعديل المستمر. يمكن إضافة متغيرات أخرى في المنظومة التفسيرية. أو جعل النموذج حركي مع الزمن Dynamic بإضافة متخلفات المتغيرات المستقلة . مكونات العجز التجاري مذكورة كي تناقش اساليب تمويل العجز: من الأحتياطات او الأقتراض وسواهما.

المعادلة الأخيرة تجعل عجز الحساب التجاري دالة مختزلة بالصادرات النفطية؛ وعجز الموازنة العامة؛ وبنية الناتج ، سلعي - خدمي؛ والصادرات من غير النفط الخام ؛ والأئتمان المقدم للقطاع الخاص . اي ان عجز الموازنة العامة والأئتمان أدوات سياسة Policy instruments ، . قد يضاف سعر الصرف الى دالة الأستيرادات ؛ الضرائب أيضا أدوات سياسة ومعاملاتها موجودة ضمن المعاملات المركبة للدالة المختزلة الأخيرة. الأفضل ان تكون المحاكاة تتابعية كي ينتفع من نسب الضرائب ومحاولات التأثير في بنية الناتج. المعادلة ⁽³⁾ صيغة أخرى بإضافة التحويلات الى القطاع العائلي وخاصة من الحكومة والتقاعد وما إليه، ولم تستخدم في التوصل الى الصيغة المختزلة (15).

توسعة النموذج في المعادلات (16) - (19) : الأولى والثانية متطابقات لتنظيم وتدقيق الحساب ، وعند إدخالها في الحل يبين خصائص أخرى لعمل الأقتصاد. والثالثة دالة للتضخم تجمع بين التكيف واثر الفجوة بين الناتج الفعلي والمحتمل للأقتصاد غير النفطي ، وهو التوصيف المناسب لدراسة التضخم في العراق وكان في خلفية أبحاثي السابقة عن التضخم ، دون ذكر الصيغة الرياضية صراحة. أما المعادلة الأخيرة فهي ما أقترحه للنمو في العراق لأسباب: منها ان القوى العاملة لا تشكل قيدا لتنمية الطاقات الإنتاجية؛ وتجمع بين نمو رأس المال والتقدم التقني والتنظيمي وبقية العوامل المؤثرة في الكفاءة مجموعة في الدالة الأسية ؛ وأيضا تقوم على الفصل والتفاعل بين رأس المال الإنتاجي K_c ، ورأس المال في البنى التحتية K_i . ولا تلتزم

مسبقا بأية فرضيات مسبقة عن ثبات أو تناقص أو تزايد غلة الحجم. بعد التوسع صار النموذج يجمع بين الأمد القصير والبعيد.

عند تحريك النموذج من السهولة إضافة النمو الاقتصادي. لا نقصد بهذه المنظومة البسيطة توصيف الاقتصاد النفطي لكن الكثير من الزملاء يتسائلون عن نمذجة الاقتصاد. فلا بأس ان نبدأ من اي متغير أو مسألة مثل العجز أو جانب آخر ، نغيّر ونطوّر ... وهكذا. المشكلة ليست في توصيف علاقات، إنما العبرة بمدى اعتياد متخذي القرارات والمجتمع الأكاديمي للتعامل مع النمذجة في التفكير النظري . اما تلقيم بيانات، لا نتعاش مع مضمونها العملياتي أو منطقها الخاص في منظومة حسابات الاقتصاد الكلي، الى برنامج جاهز ثم تعرض مخرجاته دون سلسلة من المعاودة والتعديل فالنتائج محدودة الأثر. الأكثر أهمية ان تساعد جهود البحث المتخصص للتوصل الى فهم مشترك على نطاق عريض وتقاوم تلقائي وهو ما نفتقر إليه إلى الآن.

المصادر:

- Bilan, Irina, Overview of the Main Theories on the Economic Effects of Public Indebtedness, EIRP Proceedings, Vol 11 (2016)
- Aspromourgos, Tony. “Keynes, Public Debt and the Complex of Interest Rates.” Journal of the History of Economic Thought 41 volume 40 (2018), issue TBA.
- Fanti, Luciano. And Spataro. Luca, Dynamic Inefficiency, Public debt, and endogenous Fertility, January 2004, ResearchGate, September 2014.
- Wallis, John Joseph, American Government Finance in the Long Run: 1790 to 1990, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 14, No. 1 (Winter, 2000), pp. 61-82.
- IMF Fiscal Monitor , April 2019

- .IMF Fiscal Monitor, April 2013
- Turner, David, and Spinelli, Francesca, Explaining the Interest– Rate – Growth Differential Underlying Debt Dynamics, OECD, ECO/ WKP (2011)88, December 2011.
- Facchi, Francois, The Determinants of Public Spending: A survey in Methodological perspective, January, MPRA, January 2014, mpra.ub.uni-muenchen.de/53006.
- Švaljek, Sandra, Public Debt Boundaries: a Review of Theories and Methods of the Assessment of Public Debt Sustainability, Economic Trends and Economic Policy, 1997, No. 61, 34–64.
- Ellison, Martin, and Scott, Andrew, Managing the UK National Debt 1694–2017, Department of Economics Discussion Paper Number 833 September, 2017, University of Oxford.
- Eisl, Andreas, Explaining Variation in public debt: A quantitative Analysis of the Effects of Governance. Max planck Science Po Center, Discussion Paper No.17/1, 2017.
- Holtfrerich, Carl–Ludwig, Government Debt in Economic Thought of the Long 19 th Century, Free University of Berlin, 2012.
- Davanzati, Guglielmo Forges, and Patalano, Rosario, Marx on Public Debt: Fiscal Expropriation and Capital Reproduction , International Journal of Political Economy, 46: 50–64, 2017.

- Tsoulfidis, Lefteris, Classical Economist and public Debt, RISEC, Volume 54 (2007), No. 1, 1–12
- Ahikapor, James C.W., The Modern Ricardian Equivalence Theorem: Drawing the Wrong Conclusions From David Ricardo’s Analysis, Journal of the History of Economic Thought, Volume 35, Number 1, March 2013.
- Leiderman, Leonardo, and Blejer, Marjo, J., Modeling and Testing Ricardian Equivalence, Staff Papers, IMF, Vol. 35, No.1 , March 1988, PP 1–30 .
- Barro, Robert J., On the Determination of the Public Debt, The Journal of Political Economy, Vol. 87, No. 5, Part 1. (Oct., 1979), PP. 940–971.
- Barro, Robert j., The Ricardian Approach to Budget Deficit, Journal of Economic Perspectives— Volume 3, Number 2—Spring 1989—Pages 37–5.
- Musgrave, R.A., “ A Brief History of Fiscal Doctrine” ,in: Handbook of Public –
- Economics, vol. 1, edited by A.J. Auerbach and M. Feldstein © 1985, Elsevier Science Publishers B. V. (North–Holland).
- Wagner, Richard E. , “ debt, Money , and Public Finance”, in: Handbook of – –
- Public Finance, Jurgen, G. Backhaus and Richard, E., Wagner, Clower Academic Publisher, 2005.
- Krugman, Paul, The Case for Permanent Stimulus, CEPR, 10 May 2020.
- Leao, Pedro, Is a Very High Public Debt a Problem, Working Paper No. 843, Levy Economics Institute, 2015.

- Eggertsson, Gauti B, and Krugman, Paul, Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher- Minsky- Koo approach , 2011.
- Chatterjee, Santanu, et al, Optimal Public Debt Redux, August , 2016, ResearchGate.
- Vogel, Adgar, Optimal Level of Government Debt, Matching Wealth Inequality and the Fiscal Sector, Working Paper, No. 1665, April 2014, ECB.
- Ostray, Jonathen, D. , et al, When Should Public Debt be Reduced, IMF, June 2015.
- Blanchard, Oliver, Public Debt and Low Interest Rate, Workng Paper 19-4, Peterson Institute for International Economics,2019.
- Checherita, Cristina, and Rother Philip, The Impact of High and growing government Debt on economic Growth: an empirical Investigation for the Euro Area, ECB, working paper No. 1237, august 2010.
- علي، أحمد إبريهي، بين الأطروحة الدولية للتنمية المستدامة وضرورة النمو الاقتصادي، بيت الحكمة 2020.
- علي، أحمد إبريهي، نظرية الربيع، قسم الدراسات والبحوث، البنك المركزي العراقي، 2020.
- علي، أحمد إبريهي، نظرية راس المال وجدل كيمبردج، قسم الدراسات والبحوث، البنك المركزي العراقي، 2020.