

مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق

النمو الاقتصادي في مصر

طالب الدراسات العليا: بيان الشايب

الدكتور المشرف: محمد حمرة

كلية: الاقتصاد - جامعة: دمشق

المُلخَص

هدف البحث إلى دراسة مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في النمو الاقتصادي في مصر في الأجلين القصير والطويل خلال الفترة 1980-2018، تم استخدام منهج اختبار الحدود لنموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL Bounds Test. كما تم استخدام نموذج تصحيح الخطأ غير المُقَيّد UECM لاختبار وجود علاقة ديناميكية في الأجل القصير، أشارت النتائج إلى وجود علاقة توازنية وديناميكية في الأجلين الطويل والقصير بين مؤشرات الاستدامة المالية من جهة وبين النمو الاقتصادي من جهة ثانية، مما يؤكد بأن السياسة المالية في مصر مستدامة في الأجلين القصير والطويل. كما أظهرت النتائج وجود تباين في مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، حيث ساهم كل من الإنفاق الحكومي والدين الخارجي بشكل إيجابي ومعنوي إحصائياً في النمو الاقتصادي، في حين لم تسهم الإيرادات الحكومية بشكل معنوي إحصائياً في النمو الاقتصادي. وأثبتت التجربة المصرية أنه يمكن الاعتماد على الدين الخارجي وذلك ضمن الحدود الآمنة، في تحقيق النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. ونجحت مصر في إصلاح الإنفاق الحكومي وتوجيهه نحو الاستثمار الإنتاجي الذي يسهم بشكل ملموس في تحسين النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

الكلمات المفتاحية: الاستدامة المالية، مؤشرات الاستدامة المالية، النمو الاقتصادي.

The extent to which Indicators of Fiscal Sustainability contribute to achieving Economic Growth in Egypt

ABSTRACT

The aim of the research was to study the extent to which Fiscal Sustainability Indicators contribute to Economic Growth in Egypt in the short and long terms during the period 1980-2018., the ARDL Bounds Test approach, was used. The Unrestricted Error Correction Model UECM was also used to test the existence of a dynamic relationship in the short term. The results indicated the existence of an equilibrium and dynamic relationship in the long and short terms between the Indicators of Fiscal Sustainability on the one hand and Economic Growth on the other hand, which confirms that the Fiscal Policy in Egypt is Sustainable in the short and long term. The results also showed a discrepancy in the extent to which Indicators of Fiscal Sustainability contribute to Economic Growth in the long term, as both Government Spending and External Debt contributed positively and statistically significant to Economic Growth, while Government Revenues did not contribute significantly to Economic Growth. The Egyptian experience has proven that it is possible to rely on External Debt, within safe limits, in achieving Economic Growth in the long term. Egypt succeeded in reforming Government Spending and directing it towards productive Investment, which contributes tangibly to improving Economic Growth in the long term.

Key Words: Fiscal Sustainability, Fiscal Sustainability Indicators, Economic Growth.

المقدمة:

يحظى موضوع الاستدامة المالية بمزيد من الاهتمام من قبل صنّاع القرار في الدول النامية لغرض تقييم تطورات عجز الموازنة والدين العام التي تساعد على تحقيق نمو اقتصادي مناسب للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتبرز تجارب عدد من الدول النامية التي عملت على تطبيق جملة من الإصلاحات في المالية العامة، بهدف تعزيز النمو الاقتصادي، وتُعدُّ تجربة مصر من أبرز التجارب التي لا بد من تسليط الضوء عليها كونها قامت بتبني جملة من الإصلاحات التي استهدفت إصلاح أوضاع المالية العامة، حيث تضمنت اتجاهات الإصلاح في جانب الإيرادات توسيع القاعدة الضريبية، ورفع كفاءة التحصيل الضريبي، ومعالجة المتأخرات والاعفاءات الضريبية، ودمج القطاع غير الرسمي في المنظومة الضريبية، ومحاربة التهرب الضريبي الناجم عن اقتصاد الظل، وإصلاح الإدارة الضريبية. كما شملت هذه الجهود ضبط الإنفاق الجاري، وإصلاح الإنفاق المتعلق ببرامج الرعاية الاجتماعية، بالإضافة إلى ضبط معدل الدين الخارجي إلى مستويات قابلة للاستدامة، وبناءً على ذلك سنقوم بدراسة تجربة مصر من أجل قياس مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي خلال الفترة 1980-2018.

مشكلة البحث:

يثير دور السياسة المالية في تحفيز النمو الاقتصادي نقاشاً نظرياً وتجريبياً واسع النطاق في الأدبيات السابقة، حيث تختلف الآراء بشكل كبير حول تأثير السياسة المالية والتدخلات الحكومية ودورها في تحفيز النمو الاقتصادي، ويقع دعاء هذه الآراء المتنوعة في مدرستين عريضتين، حيث يؤكد الرأي الأول على أنّ الأنشطة المالية الحكومية يمكن أن تحفز الأنشطة الاقتصادية وبالتالي الناتج المحلي الإجمالي، بينما يجادل أصحاب الرأي الآخر بأنّ العمليات المالية الحكومية بطبيعتها بيروقراطية وغير فعالة وبالتالي تخنق النمو الاقتصادي، ومن الواضح أنّ هذا الافتقار إلى الإجماع يفتح الباب لمزيد من البحث التجريبي وخصوصاً مع ظهور مصطلح جديد هو "الاستدامة المالية"

الذي نشأ في منتصف الثمانينات من القرن الماضي واستُخدم في العديد من البحوث التجريبية التي اهتمت بقياس وتحديد مؤشرات الاستدامة في السياسة المالية لكثير من الدول المتقدمة. حيث تُعبر الاستدامة المالية عن التحديات المستقبلية التي يمكن أن تواجهها المالية العامة للدول، نتيجة لتصاعد مستويات العجز والدين الناشئ عن الإفراط في الإنفاق العام، الأمر الذي يعني تقادم العبء المالي الذي يمكن أن تتحمله الأجيال المستقبلية. ولقد كان للتطورات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي عرفتتها مصر منذ عام 1980 أثراً كبيراً على الوضع المالي فيها، وهو ما نتج عنه ارتفاع العجز في الموازنات العامة في بعض السنوات. لقد شهدت السياسة المالية في مصر تطوراتٍ عديدة منذ عام 1980، تمثلت في العديد من الإصلاحات والتشريعات والتي هدفت بشكل رئيسي إلى ضبط الإنفاق الحكومي وتعزيز الإيرادات الحكومية وتخفيض مستويات الدين الخارجي بهدف تعزيز النمو الاقتصادي، الأمر الذي يدفع للتساؤل عن مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر.

وبالتالي تتمثل مشكلة البحث بالسؤال التالي:

سؤال البحث:

ما مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة 1980-2018؟

أهمية البحث:

1- إنَّ دراسة مؤشرات الاستدامة المالية تُمثل إنذاراً مبكراً للحكومات لإتاحة الوقت والفرصة لمتخذي القرار في الدولة لقياس مدى جودة وكفاءة السياسة المالية المنتهجة ومدى فعاليتها في حال استمرارها في المدى الطويل في تحقيق النمو الاقتصادي، والآثار المحتملة من استمرارها ومدى الحاجة لتغيير السياسة المالية أم لا.

2- يُمكن لهذا البحث أن يساعد القائمين على صنع ورسم السياسات والخطط في مجالات السياسة المالية والنمو الاقتصادي، في تحسين الفهم لطبيعة الأثر الذي

تمارسه مؤشرات الاستدامة المالية في النمو الاقتصادي في كل من الأجل القصير والأجل الطويل.

3- إنَّ لدراسة مؤشرات الاستدامة المالية والإصلاحات المالية التي انتهجتها مصر، والتي تتشابه بنية اقتصادها مع بنية الاقتصاد السوري، أهمية كبيرة في فهم آثار مؤشرات الاستدامة والإصلاحات المالية في النمو الاقتصادي في مصر، وبالتالي يمكن إسقاط نتائج هذه التجربة على سورية والاستفادة منها وخاصةً خلال مرحلة ما بعد الأزمة.

4- قد تسهم نتائج البحث في تقديم مقترحات للجهات المعنية بالتخطيط للسياسات المالية والإصلاحات الاقتصادية في مصر، من خلال بيان أوجه القصور في السياسات المالية المتبعة بما يصب في تحقيق الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي.

أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في النمو الاقتصادي في مصر وذلك من خلال:

- اختبار وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل تتجه من مؤشرات الاستدامة المالية إلى النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1980-2018).
- اختبار وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل القصير تتجه من مؤشرات الاستدامة المالية إلى النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1980-2018).

فرضية البحث: لا تسهم مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1980-2018).

حدود البحث:

-حدود زمنية: من عام 1980 إلى عام 2018.

-حدود مكانية: جمهورية مصر العربية.

منهجية البحث: سوف تتبع الباحثة المنهج الوصفي التحليلي كونه المنهج الأكثر ملائمة للظاهرة محل الدراسة، وذلك باتباع أسلوبين: الأسلوب الأول يتمثل في المنهج الوصفي وذلك من خلال الاعتماد على الأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع

البحث. أما الأسلوب الثاني يتمثل في المنهج التحليلي حيث سيتم جمع البيانات الخاصة بالدولة محل الدراسة (مصر) خلال فترة الدراسة (1980-2018)، ومن ثم معالجة البيانات بالاعتماد على برنامج (Eviews12) والقيام بتنفيذ اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية في ظل وجود التغيرات الهيكلية، وإجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج ARDL Bounds Test لاختبار وجود علاقة التكامل المشترك في الأجل الطويل، واستخدام نموذج تصحيح الخطأ الشرطي (غير المُقيّد) Conditional UECM (Unrestricted) لاختبار وجود علاقة ديناميكية في الأجل القصير.

مصادر البيانات: تم الحصول على البيانات من قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية التابعة للبنك الدولي (WDI).

متغيرات البحث:

المتغير التابع: النمو الاقتصادي ECONOMIC Growth مقيساً بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

المتغيرات المستقلة:

الإنفاق الحكومي الإجمالي (Total Government Consumption): مقيساً بإجمالي الإنفاق الحكومي النهائي بالأسعار الجارية.

الإيرادات الحكومية باستثناء المنح (Revenue Excluding Grants): الإيرادات هي المقبوضات النقدية من الضرائب والمساهمات الاجتماعية والإيرادات الأخرى مثل الغرامات والرسوم والإيجار والدخل من الممتلكات أو المبيعات. تُعتبر المنح من الإيرادات أيضاً، ولكن تم استبعادها هنا. تم قياسها بإجمالي الإيرادات الحكومية باستثناء المنح بالأسعار الجارية.

إجمالي الدين الخارجي (Total external debt): إجمالي الدين الخارجي هو الديون المستحقة لغير المقيمين والتي يتم سدادها بالعملة أو السلع أو الخدمات. وهي عبارة عن مجموع الديون طويلة الأجل العامة والمضمونة من قبل الحكومة والخاصة غير المضمونة والدين قصير الأجل واستخدام ائتمان صندوق النقد الدولي. تم قياسها بالأسعار الجارية.

معدل التضخم (Inflation Rate): مقيساً بمعامل تكميش (مُخفض) الناتج المحلي الإجمالي. وهو متغير تحكمي.

متغير وهمي (Dummy Variable): للتعبير عن التغيرات الهيكلية. وهو متغير تحكمي.

الدراسات السابقة:

1- "Fiscal Sustainability and Economic Growth in Bolivia" [1]
دراسة (Méndez-Marcano, & Pineda, 2014) "الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي في بوليفيا"

هدفت هذه الورقة، إلى تحليل الدور الذي تلعبه صدمات الاستدامة المالية على أداء النمو الاقتصادي البوليفي. تم استخدام الـ VAR المقيد بالنسبة للاقتصاد البوليفي، وهذا ما سمح بتحديد صدمات الاستدامة المالية. وأظهرت النتائج خسارة كبيرة في مستوى الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد البوليفي نتيجة لسلسلة صدمات سلبية في الاستدامة المالية التي شهدها هذا الاقتصاد. وأظهرت النتائج أيضاً أن التضخم قد تأثر بصدمات الاستدامة المالية، ولا سيما الصدمات السلبية التي حدثت خلال الفترة من 1977 إلى 1986، والتي انتهت بتضخم مفرط في عام 1985.

2- دراسة (الوائل، نعمة، 2020) "مديونية العراق وفرص تحقيق الاستدامة المالية"

[2]

هدف البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل بمعرفة مفهوم الاستدامة المالية، كذلك معرفة المؤشرات التي يمكن عن طريقها تحديد إمكانية تحقيق الاستدامة من عدمه في ضوء مديونية العراق، فضلاً عن التعرف على قواعد الانضباط المالي ومدى تطبيقها في العراق، وكذلك التعرف على الآليات التي يمكن عن طريقها معالجة مشكلة المديونية. قام البحث على فرضية مفادها أنّ الاعتماد على الإيرادات النفطية بشكل رئيس لتمويل الموازنة العامة وعدم تنويع مصادر الإيرادات يؤدي الى تفاقم مشكلة المديونية والخروج عن تحقيق الاستدامة المالية والانضباط المالي، وتمثلت الحدود الزمانية بالفترة بين عامي 2003-2017. وباستخدام المنهج الوصفي توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات كان أهمها أنّ مؤشرات الاستدامة المالية كنسبة الدين للناتج تجاوزت الحدود

الآمنة في الأعوام الأخيرة التي شهدت تراجع أسعار النفط فضلاً عن تجاوز نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي تلك الحدود أيضاً.

3- دراسة (قروف، العمروي، 2020) "قياس وتحليل أثر مؤشرات الاستدامة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (2018/1990)" [3]

يهدف البحث إلى دراسة وتحليل وتبيان الواقع المالي للجزائر وتقييم قدرتها المالية على تحقيق الاستدامة المالية، بالإضافة إلى محاولة قياس وتحليل نوع واتجاه العلاقة بين الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي في الاقتصاد الجزائري. وذلك باستخدام أبرز النماذج المفسرة لاستدامة المالية العامة في الاقتصادات النفطية خلال مدة الدراسة، اعتمدت منهجية البحث على المنهج الوصفي والكمي، وذلك عن طريق توظيف الأساليب القياسية لتقييم الاستدامة المالية في الجزائر وعلاقتها بالنمو الاقتصادي، وذلك باستخدام القيد الزمني لمجموعة متغيرات نموذج الدراسة للفترة 1990 / 2018، ولهذا الغرض تمت الاستعانة بالنماذج القياسية للتحقق من فرضية البحث، وافصحت نتائج اختبار ديكي فولر الموسع عن استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عند الفرق الأول، في حين بينت نتائج اختبار التكامل المشترك وفق منهجية ARDL وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، ما يعني تحقق الاستدامة المالية في الاقتصاد الجزائري في الأمد المتوسط والطويل، بما يزيد من حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (النمو الاقتصادي)، وذلك اعتماداً على قدراتها الانتاجية والتصديرية للنفط الخام، بالإضافة إلى أنّ متغيرات الاستدامة المالية في الجزائر (الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، الفجوة الضريبية، مؤشر العجز الأولي) لا تمتلك القدرة على التأثير في النمو الاقتصادي بصورة منفردة.

4-"An Empirical Study on Fiscal Sustainability in Malaysia"[4] دراسة (Abdullah, Mohd Mustafa, & Dahalan, 2012) "دراسة تجريبية حول الاستدامة المالية في ماليزيا"

هدفت الورقة إلى مراقبة الاستدامة المالية في ماليزيا باستخدام التحليل التجريبي، ومعرفة ما إذا كانت مؤشرات الاستدامة المالية متوافقة مع إطار التكامل المشترك. تم استخدام تحليل VAR لتوضيح كيف يمكن تحليل التغيرات في السياسة ضمن إطار عمل VAR. تم أيضاً استخدام منهجية اختبار التكامل المشترك متعدد المتغيرات لإجراء استنتاج حول

علاقة التكامل المشترك بين مؤشرات الاستدامة المالية والنتائج المحلي الإجمالي. تم التوصل إلى وجود تكامل مشترك بين مؤشرات الاستدامة المالية والنتائج المحلي الإجمالي، مما يوفر بعض الدعم للموقف القائل بأن الاستدامة المالية في ماليزيا مستدامة على المدى الطويل في فترة أخذ العينات.

ما يميز هذا البحث:

يُعنى هذا البحث بدراسة حالة دولة واحدة (مصر)، باستخدام نماذج السلاسل الزمنية (Time Series) وباستخدام اختبار جذر الوحدة في ظل وجود تغير هيكلي، ويتناول هذا البحث كل من الأجلين القصير والطويل ويتميز هذا البحث أيضاً من حيث الموضوع عن طريق دراسة مؤشرات الاستدامة المالية ومدى مساهمتها في النمو الاقتصادي في مصر، كما يتميز هذا البحث في تركيزه على متغير الدين الخارجي عوضاً عن تركيزه على متغير الدين العام، والذي تم التركيز عليه في الدراسات السابقة، كما تم استخدام كل من متغيري الإنفاق الحكومي والإيرادات الحكومية بشكل مفرد عوضاً عن استخدام مؤشر عجز الموازنة وذلك لمزيد من التحديد لمدى مساهمة كل منهما بشكل مفرد في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر.

الإطار النظري للبحث:

مفهوم الاستدامة المالية: الحالة التي تكون فيها الدولة قادرة على الاستمرار في سياسات الإنفاق والإيرادات على المدى الطويل دون خفض ملامتها المالية (Solvency) أو التعرض لمخاطر الإفلاس أو عدم الوفاء بالتزاماتها المالية المستقبلية. ويربط بعض الباحثين بين مفاهيم الاستدامة المالية والقيود الزمني للموازنة، كما تتجه مفاهيم أخرى إلى اعتماد قواعد المالية العامة في تحديد ماهية الاستدامة المالية. وبالتالي، فإن مصطلح الاستدامة المالية العامة أو الحكومية هو أحد المصطلحات المستخدمة في السياسات المالية ولا يوجد اتفاق على تعريف محدد لهذا المصطلح. ويعتمد صندوق النقد الدولي في تعريفه للاستدامة المالية على تثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معين، أو تحديد نسبة معينة يتم استهدافها ويُعد هذا سيناريو أساسي يُبنى عليه توقع المستقبل في ظل سياسات يُتفق عليها لفترة معينة، عادةً ما تكون خمس سنوات، وفي هذه الحالة يُعدُّ الصندوق السياسات المالية مستدامة

إذا استطاعت تحقيق الاستقرار في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي (Akyüz, 2007, p. 10) [5]. وربطت بعض الدراسات بين مفهوم الاستدامة المالية وقيد الموازنة العامة دون تبويب هيكل النفقات والإيرادات العامة وتصنيفها. فالمالية العامة تصبح مستدامة عند بقاء نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ثابتة، بحيث تعود إلى مستوياتها الأصلية في حال حدوث تغيرات أو أحداث طارئة. ويُشترط لتحقيق ذلك أن تكون الموارد المالية الحكومية الإجمالية كافية لتغطية أعباء الدين المستقبلية دون اللجوء لإعادة جدولة الديون أو الاقتراض لمرّة أخرى لسداد الديون (البغدادي، 2010، ص 408) [6].

مؤشرات الاستدامة المالية:

مؤشر الفجوة الضريبية: يوضح هذا المؤشر مستوى العبء الضريبي اللازم لتثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث يقيس الفجوة الضريبية بين نسبة الضريبة التي تحقق الاستدامة المالية ونسبة الضريبة الحالية. وتشير القيمة السلبية لهذا المؤشر إلى أن الضرائب الحالية منخفضة للغاية بحيث لا يمكنها تثبيت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في ضوء سياسات الإنفاق الحالية. وبالتالي يوضح مقدار العبء الضريبي المطلوب لتحقيق الاستقرار في نسبة الدين للناتج في ضوء سياسات الإنفاق الحالية والمستقبلية المتوقعة. (Chalk & Hemming, 2000, 8) [7].

مؤشر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي: يعطي هذا المؤشر صورة واضحة للأعباء الاقتصادية والمالية التي تتحملها الموازنة العامة. فعند زيادة نسبة الدين العام بدرجة أكبر من نسبة الناتج المحلي الإجمالي تزداد أعباء الديون وبالمقابل تنخفض قدرة الدولة على خدمة ديونها ومع مرور الوقت تصبح المديونية مشكلة كبيرة تهدد تحقيق الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي. (الحاوري 2015، 280، -281) [8]. ويقسم هذا المؤشر إلى نوعين من المؤشرات هما:

مؤشرات الدين العام الداخلي: يعتبر الدين العام الداخلي من أهم المصادر الرئيسية التي تستخدم لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة ويعتبر ظاهرة اقتصادية موجودة في أغلب الدول، وإن إدارة الدين العام الداخلي هي من أولويات مهام السياسة المالية، والتي أصبح من الضروري السيطرة على الدين العام، وبالأخص الدين الحكومي المحلي الذي يمثل

الجزء الأكبر منه والعمل على تخفيف أعباء هذا الدين من كاهل الموازنة العامة أو على الأقل العمل على تثبيته.

مؤشرات الدين العام الخارجي: من الناحية النظرية يرى العديد من الاقتصاديين أن الدين الخارجي يمكن أن يؤدي الى زيادة معدل النمو الاقتصادي في دولة ما من خلال زيادة الموارد المالية المتوفرة لهذه الدولة لكن بشرط أن يستخدم هذا الدين لتمويل استثمارات ناجحة، أما من الناحية العملية، توصلت العديد من الدراسات الى أن ارتفاع مستوى الدين سوف يؤثر سلباً على معدلات النمو الاقتصادي في الدولة. (الشلال، 36، 2014- [37]9).

مؤشر العجز الأولي: يُعرّف عجز الموازنة العامة بأنه انعكاس لعدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة أي زيادة النفقات العامة عن الإيرادات العامة يعتمد هذا المؤشر على تقدير قيمة العجز أو الفائض الأولي للموازنة العامة من خلال حساب الفرق بين المصروفات العامة بدون مدفوعات الفوائد والإيرادات العامة بدون الفوائد المحصلة (سماقه يى وباداوه يى، 2015، 84) [10].

العوامل المؤثرة على الاستدامة المالية:

الإيرادات والنفقات العامة: ترتبط الإيرادات بعلاقة طردية مع الاستدامة المالية فكلما ارتفعت معدلات نمو الإيرادات قابلها ارتفاع مؤشر الاستدامة المالية، أما النفقات العامة فلها علاقة عكسية مع الاستدامة المالية في حال كان ارتفاع معدلات الإنفاق العام بدرجة أكبر من نمو الإيرادات العامة، مما يؤدي الى توقع ارتفاع إمكانية فقدان الحكومة لملائتها المالية أي عدم القدرة على التمتع بالاستدامة المالية، ومن أجل تحقيق الاستدامة المالية لابد أن يكون هناك تناسق بين نمو الإيرادات والنفقات العامة لأن نمو معدل الإنفاق العام بمعدلات أكبر من معدلات نمو الإيرادات لفترة طويلة يؤدي الى زيادة العجز في الموازنة العامة للدولة مما يؤدي الى المزيد من الاقتراض لسداد العجز وبالتالي يؤدي إلى زيادة نمو الدين العام وتهديد الاستدامة المالية. (الوصال ، 2016، 83) [11].

الدين العام: يُعدّ الدين العام أحد أدوات السياسة المالية والتي تلجأ الدول إليها بهدف تغطية الإنفاق العام سواء كانت هذه النفقات تشغيلية أم نفقات استثمارية عند قصور

الإيرادات العامة عن تغطية النفقات العامة، بالتالي ينتج عنه زيادة مديونية الحكومة. كما أنّ زيادة الانفاق الحكومي يسبب نمو متصاعد في الدين العام في الوقت الحاضر بالتالي سيمثل عبئاً على المالية العامة للدولة في المستقبل ومن ثم ستتحمل الأجيال المستقبلية الجانب الأكبر من أعبائها ولابد أن تكون سياسات الإنفاق العام التي تطبقها الدولة على نحو يضمن عدم اضطرارها إلى التوقف عن خدمة ديونها أو إعلان إفلاسها، بمعنى أنّ الدين العام مستدام. استدامة الدين العام هي مقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه خدمة الدين الحالي والمستقبلي بشكل كامل دون توقف عن خدمة دينها ودون تراكم المستحقات عليها وفق شرط عدم تقييد النمو الاقتصادي بمعنى أنّ الموارد المتوفرة للدولة حالياً كافية لسداد خدمة الدين وكافية للوفاء بمتطلبات الاستثمار والنمو ومن أجل أن يكون الدين العام مستدام لابد من تحقق بعض المؤشرات التي حددتها اتفاقية ماسترخت عام 1992 (ميثاق الاستقرار والنمو) والتي اشترطت ألا تزيد نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الاجمالي عن 60 % (موعش، 2020، 4) [12].

النمو الاقتصادي: للنمو الاقتصادي علاقة مع الاستدامة المالية، فالارتفاع في النمو الاقتصادي يؤدي الى رفع مستويات الدخل وزيادة الإيرادات الضريبية، مما يقلل من الفجوة بين الإيرادات والنفقات ويرفع معدلات الاستثمار والاستهلاك بالتالي يُخفّض من الاستدانة المالية الداخلية والخارجية ويحقق الاستدامة المالية والعكس صحيح في حالة تراجع معدلات النمو الاقتصادي. (Ayumu,2004,7) [13]

سعر الفائدة: يُعدّ سعر الفائدة من العوامل الاقتصادية التي تؤثر بشكل مباشر على الاستدامة المالية، فارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى ارتفاع خدمة الديون (الفوائد) سواءً كانت هذه الديون خارجية أم داخلية، بمعنى تعاضم العبء المالي في مجال خدمة الديون، مما يؤدي الى انخفاض قدرة الحكومة على سداد ما بذمتها من الديون سواءً كانت هذه الديون داخلية أم ديون خارجية مما ينعكس سلباً على الاستدامة المالية

(Kathomi, Maina & Kariuki,2017,152) [14]

الدراسة القياسية:

اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة: فرضيات اختبار جذر الوحدة اختبار ديكي فولر المطور Augmented Dickey-Fuller (ADF) السلسلة الزمنية غير مستقرة وتحتوي

على جذر الوحدة في مقابل الفرضية البديلة: السلسلة الزمنية مستقرة ولا تحتوي على جذر الوحدة. تُعدُّ الاختبارات المطورة والمنبثقة عن اختبار ADF وهي اختبارات جذر الوحدة مع وجود نقطة تحول (تغير) هيكلية Unit Root With Break Point Test التي أشار لها Perron حيث أكد أنَّ تجاهل نقاط التغير الهيكلية في السلاسل الزمنية يمكن أن يؤدي إلى نتائج مضللة فيما يخص قبول أو رفض فرضية وجود جذر الوحدة لأي من المتغيرات" (الخطيب، 2020، 156) [15].

الجدول 1: اختبار جذر الوحدة ديكي فولر المطور ADF في حالة وجود تغيرات هيكلية

UNIT ROOT WITH BREAK TEST TABLE (ADF)						
At Level						
INF	External Debt	Revenue	Total Government Consumption Expenditure	GDP per Capita		
-5.01	-2.51	-1.43	-4.06	-3.28	t-Statistic	With Constant
0.00	0.90	0.99	0.13	0.51	Prob.	
-6.00	-2.39	-4.06	-3.67	-4.41	t-Statistic	With Constant & Trend
0.00	0.98	0.33	0.58	0.16	Prob.	
2016	2015	2005	2008	2005		Break date (with constant)
1994	2015	2002	2003	2000		Break date (with constant & Trend)
At First Difference						
D(INF)	D(External Debt)	D(Revenue)	D (Total Government Consumption Expenditure)	D(GDP per Capita)		
-12.93	-5.45	-4.74	-5.99	-5.74	t-Statistic	With Constant
0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	Prob.	
-12.96	-5.25	-5.22	-6.35	-6.53	t-Statistic	With Constant & Trend
0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	Prob.	
1984	2014	1996	1984	1992		Break date (with constant)
1984	2015	1995	1984	1992		Break date (with constant & Trend)

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS 12

يتضح من الجدول (1) أنَّ المتغير معدل التضخم استقر في المستوى. أما في الفرق الأول فقد استقر كل من: المتغير التابع (نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي)،

وكذلك المتغير (الإنفاق الحكومي الإجمالي)، والمتغير (الإيرادات الحكومية)، والمتغير (الدين الخارجي). وبالتالي فإنَّ جميع المتغيرات وفي جميع المعادلات (المعادلة التي تتضمن ثابت فقط، والمعادلة التي تتضمن ثابت واتجاه عام) هي مستقرة في المستوى وفي الفرق الأول عند مستوى دلالة 1%. وهذا ما يؤكد لنا ضرورة استخدام نموذج ARDL Bounds Test نظراً لأنَّ المتغير التابع استقر في الفرق الأول من جهة والمتغيرات المستقلة استقر بعضها في المستوى وبعضها في الفرق الأول. كما نلاحظ أنَّ عام 1992 هو عام التغير الهيكلي في المتغير التابع (نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي).

تقدير نموذج ARDL Bounds Test:

باعتبار أنَّ البيانات سنوية تم تحديد عدد فترات الإبطاء القصوى بـ2، وبالاعتماد على معيار Hannan–Quinn criterion (HQ) للمعلومات فإنَّ النموذج الأنسب هو ARDL (2,1,2,1,2)

الجدول 2: تقدير نموذج ARDL (2,1,2,1,2) في الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.102	1.702	0.154	0.262	Revenue
0.00	3.12	0.95	2.99	INF
0.0691	1.906	0.090	0.1720	External Debt
0.00	4.56	0.123156	0.563782	Total Government Consumption Expenditure
0.00	-8.69	1.86	-16.22	C

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EVIEWS 12

من الجدول (2) نجد أنَّ الإيرادات الحكومية ليس لها أثر ذو دلالة إحصائية في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. مما يعني أنَّ الإيرادات الحكومية لا تمارس دوراً ملموساً في النمو الاقتصادي. كما نلاحظ أنَّ الإنفاق الحكومي الإجمالي له أثر موجب وذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 1%، حيث تؤدي زيادة الإنفاق الحكومي الإجمالي بنسبة 1% إلى زيادة النمو الاقتصادي في الأجل الطويل بنسبة 0.56% مع ثبات بقية العوامل. وهذا ما يتفق مع دراسة (Baro (1990 [16]، والتي وجدت أثراً طردياً وذو دلالة إحصائية للإنفاق الحكومي في النمو الاقتصادي. وهذا ما يعكس الجهد المبذول

في الإصلاحات التي تبنتها مصر في جانب الإنفاق العام وضبطه ضمن مستويات تحفز النمو الاقتصادي. كما نجد أنَّ للدين الخارجي أثر موجب وذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 10%، حيث تؤدي زيادة الدين الخارجي بنسبة 1% إلى زيادة النمو الاقتصادي في الأجل الطويل بنسبة 0.17% مع ثبات بقية العوامل. وبالتالي فإنَّ الدين الخارجي مُستدام في مصر، وضمن الحدود الآمنة. ويتفق هذا الطرح مع المدرسة الكينزية التي ترى أنَّ للدين الخارجي تأثير إيجابي في الاقتصاد، فالدين الخارجي سيزيد من تدفق رأس المال، وعندما يُستخدَم في المشاريع الإنتاجية يُسرِّع وتيرة النمو الاقتصادي" (الشايب، 2020، 38) [17]. كما يُشار إلى أنَّ أثر معدل التضخم هو أثر موجب وذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 1%، حيث تؤدي زيادة معدل التضخم بنسبة 1% إلى زيادة النمو الاقتصادي في الأجل الطويل بنسبة 2.99% مع ثبات بقية العوامل. وهو أمر منطقي نظراً لأنَّ النمو الاقتصادي تم قياسه بالأسعار الجارية.

الجدول 3: اختبار الحدود F-Bounds Test في الأجل الطويل

Null Hypothesis: No levels relationship			F-Bounds Test	
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
	Asymptotic: n=1000			
3.09	2.2	10%	4.54	F-statistic
3.49	2.56	5%	4	k
3.87	2.88	2.5%		
4.37	3.29	1%		
	Finite Sample: n=35		37	Actual Sample Size
3.46	2.46	10%		
4.088	2.947	5%		
5.532	4.093	1%		

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الجدول (3) نلاحظ وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث بلغت إحصائية F-Bounds Test حوالي 4.54 وهي أكبر من $I(1) = 4.088$ ، عند مستوى دلالة 5%. وبالتالي نستنتج وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل تتجه من المتغيرات المستقلة (الإيرادات الحكومية، الإنفاق الحكومي الإجمالي، معدل التضخم، الدين الخارجي) إلى المتغير التابع (النمو الاقتصادي).

تقدير العلاقة في الأجل القصير:

بعد التأكد من وجود التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة، ننتقل إلى نموذج تصحيح الخطأ الشرطي (غير المُقيد) UECM.

الجدول 4: تقدير نموذج (2,1,2,1,2) ARDL في الأجل القصير

UECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.000	4.65	0.09	0.447	D (GDP Per Capita (-1))
0.069	-1.90	0.055	-0.104	D (General Government Final Consumption Expenditure)
0.083	1.80	0.025	0.046	D(Revenue)
0.0225	-2.44	0.032	-0.08	D (Revenue (-1))
0.063	-1.94	0.02	-0.039	D (External Debt)
0.00	20.64	0.04	0.92	D(INF)
0.00	-2.90	0.04	-0.124	D (INF (-1))
0.00	6.17	0.010	0.065	Dummy
0.00	-6.36	0.03	-0.2160	CointEq(-1)*

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الجدول (4) نجد أنَّ قيمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 1%، وأصغر من 1 وقد بلغت -0.216 مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع في الأجل الطويل. وأنَّ سرعة عودة متغير النمو الاقتصادي نحو قيمته التوازنية في الأجل الطويل تبلغ حوالي أربع سنوات ونصف السنة، وهي فترة تدل على الزمن الذي يحتاجه النمو الاقتصادي للعودة إلى الوضع التوازني. حيث أنه في كل فترة زمنية، تكون نسبة اختلال التوازن من الفترة (t-1) تُقدر بحوالي (-0.216) وعندما ينحرف متغير النمو الاقتصادي خلال الفترة قصيرة الأجل في الفترة السابقة (t-1) عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل 21.6% من هذا الاختلال خلال الفترة t (في السنة الواحدة) إلى أن يصل إلى التوازن في المدى الطويل بعد حوالي $1/0.216=4.62$ سنة تقريباً. كما نلاحظ من الجدول السابق أنَّ النمو الاقتصادي المؤخر زمنياً لعام واحد يؤثر بشكل طردي ومعنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1% في النمو الاقتصادي في العام الحالي، حيث تؤدي زيادة النمو الاقتصادي المؤخر زمنياً لعام واحد بحوالي 1% إلى زيادة النمو الاقتصادي في العام الحالي بحوالي 0.44% في الأجل القصير مع ثبات بقية العوامل. ويُلاحظ أنَّ

الإيرادات الحكومية المؤخرة زمنياً لعام واحد لها أثر عكسي ومعنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، حيث تؤدي زيادة الإيرادات الحكومية في العام السابق إلى انخفاض النمو الاقتصادي في العام الحالي بنسبة -0.08% في الأجل القصير مع ثبات بقية العوامل. وبالتالي فإنَّ الإيرادات الحكومية في مصر تحتاج إلى مزيد من الإصلاح لتصبح مستدامة وتزاعي الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد. كما نلاحظ أنَّ معدل التضخم المؤخر زمنياً لعام واحد له أثر سلبي ومعنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1% في النمو الاقتصادي في العام الحالي، حيث تؤدي زيادة معدل التضخم في العام السابق بحوالي 1% إلى انخفاض النمو الاقتصادي في العام الحالي بحوالي -0.12% في الأجل القصير مع ثبات بقية العوامل. ويُلاحظ أنَّ المتغير الوهمي Dummy الذي يعبر عن التغيرات الهيكلية، له أثر موجب ومعنوي إحصائياً في الأجل القصير في النمو الاقتصادي.

الاختبارات التشخيصية:

الجدول 5: الاختبارات التشخيصية لنموذج ARDL (2,1,2,1,2)

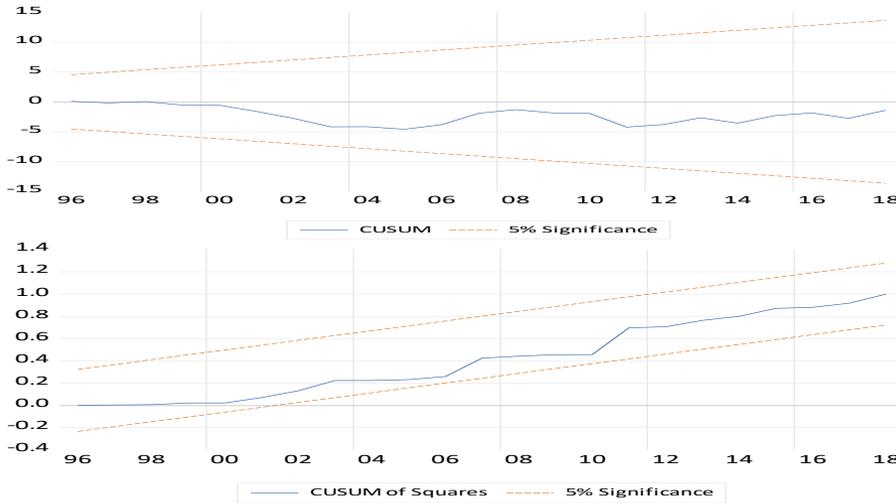
0.74	Ramsey Reset Test: (F-statistic prob.)	0.961755	R-squared
0.73	Jarque-Bera Prob.	0.950828	Adjusted R-squared
0.68	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: (F-statistic prob.)	0.69	Heteroskedasticity Test: ARCH: (F-statistic prob.)

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الجدول (5) نجد أنَّ قيمة معامل التحديد بلغت تقريباً 96.17% وقيمة معامل التحديد المصحح بلغت حوالي 95%، كما نلاحظ أنَّ النموذج لا يعاني من مشكلة عدم التوزيع الطبيعي للبواقي حيث بلغت احتمالية اختبار Jarque-Bera حوالي 0.73 وهي أكبر من 5% وبالتالي لا يمكن رفض فرضية عدم التنص على أنَّ توزيع البواقي هو التوزيع الطبيعي. كما نجد أنَّ النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي حيث بلغت احتمالية اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: (F-statistic) حوالي 0.68 وبالتالي لا يمكننا رفض فرضية عدم القائله بأنَّ النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي. كذلك فإنَّ النموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس البواقي حيث نجد أنَّه لا يوجد أثر Arch في البواقي، فقد بلغت احتمالية اختبار Heteroskedasticity Test: ARCH: (F-statistic) حوالي

0.69 وبالتالي لا يمكن رفض فرضية عدم القائلة بأنه لا يوجد أثر Arch في البواقي، وبالتالي فالنموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس البواقي. وبالنظر إلى احتمالية اختبار Ramsey Reset Test: (F-statistic) نجد أن النموذج ثابت هيكلياً ولا يعني من مشكلة سوء التوصيف.

اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج:



الشكل 1: اختبارات الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج، باستخدام CUSUM، CUSUMSQ، المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج EViews 12

من الشكل (1) نلاحظ أن الخط البياني لاختبار CUSUM وكذلك الخط البياني لاختبار CUSUMSQ يقع داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية (5%) وهذا يشير إلى استقرار وانسجام تقديرات النموذج بين نتائج الأجلين القصير والطويل. وبالتالي نستنتج أن النموذج خالي من جميع المشكلات القياسية ويمكن قبوله.

اختبار فرضية البحث: لا تسهم مؤشرات الاستدامة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1980-2018).

تم رفض هذه الفرضية، حيث نلاحظ وجود علاقة تكامل مشتركة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث بلغت إحصائية F-Bounds Test حوالي 4.54 وهي أكبر من $I(1) = 4.088$ ، عند مستوى دلالة 5%. وبالتالي نستنتج وجود علاقة تكامل مشتركة في الأجل الطويل تتجه من المتغيرات المستقلة (الإيرادات

الحكومية، الإنفاق الحكومي الإجمالي، معدل التضخم، الدين الخارجي) إلى المتغير التابع (النمو الاقتصادي). كما نلاحظ وجود علاقة ديناميكية في الأجل القصير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع حيث بلغت قيمة معامل تصحيح الخطأ في نموذج تصحيح الخطأ الشرطي (غير المُقَيّد) UECM حوالي 21.6% وهي سالبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 1% مما يدل على وجود آلية لتصحيح الأخطاء في الأجل القصير حيث يتم تصحيح 21.6% من الأخطاء في كل سنة للوصول إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل بعد 4.6 سنة تقريباً.

النتائج:

1- وجود علاقة توازنية وديناميكية في الأجلين الطويل والقصير بين مؤشرات الاستدامة المالية من جهة وبين النمو الاقتصادي من جهة ثانية، مما يؤكد بأن السياسة المالية في مصر مستدامة في الأجلين القصير والطويل. وهذا ما يتفق مع دراسة (Abdullah, Mohd Mustafa, & Dahalan, 2012) والتي أكدت وجود تكامل مشترك بين مؤشرات الاستدامة المالية والنتائج المحلي الإجمالي في ماليزيا وبالتالي تحقق الاستدامة المالية في الأجل الطويل فيها. كما تتفق مع دراسة (قروف، العمراري، 2020) والتي توصلت إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين مؤشرات الاستدامة المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر وبالتالي تحقق الاستدامة المالية فيها.

2- وجود تباين في مدى مساهمة مؤشرات الاستدامة المالية في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، حيث ساهم كل من الإنفاق الحكومي والدين الخارجي بشكل إيجابي ومعنوي إحصائياً في النمو الاقتصادي، في حين لم تسهم الإيرادات الحكومية بشكل معنوي إحصائياً في النمو الاقتصادي.

3- أثبتت التجربة المصرية أنه يمكن الاعتماد على الدين الخارجي وذلك ضمن الحدود الآمنة، في تحقيق النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

4- نجحت مصر في إصلاح الإنفاق الحكومي وتوجيهه نحو الاستثمار الإنتاجي الذي يسهم بشكل ملموس في تحسين النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

5- لا تزال الإيرادات الحكومية في مصر بحاجة إلى مزيد من الإصلاح، حيث أنها أدت دوراً سلبياً في النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة في الأجل القصير. كما أنها لا تمارس دوراً ملموساً في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. وبالتالي فإنَّ الإيرادات الحكومية في مصر تحتاج إلى مزيد من الإصلاح لتصبح مستدامة وتراعي الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد.

التوصيات:

- 1- مراعاة مفهوم الاستدامة عند تصميم السياسات والخطط المالية وذلك ضمن برنامج اقتصادي ممنهج، مما يحقق الأهداف الاقتصادية الحالية والمستقبلية من جهة ويضمن الحصول على الديون الخارجية ضمن تكلفة اقتراض منخفضة ويحسن التصنيف الائتماني من جهة ثانية.
- 2- تنوع مصادر الإيرادات الحكومية في مصر، وتخفيض الاعتماد على الإيرادات من الموارد غير المتجددة (النفط- الغاز).
- 3- معالجة التشوّهات الناجمة عن تطبيق قانون الضريبة المُضافة، بما يضمن ألا يكون زيادة حجم الإيرادات الحكومية على حساب خنق النمو الاقتصادي.
- 4- الاستفادة من تجربة مصر في الدول النامية عموماً وفي سورية بشكل خاص في إصلاح الإنفاق الحكومي وتوجيهه نحو الاستثمارات الإنتاجية التي تحفز النمو الاقتصادي.
- 5- الاستفادة من تجربة مصر في توظيف الديون الخارجية في المشاريع والاستثمارات الإنتاجية والتي تحقق النمو الاقتصادي.

المراجع: References

- [1] MÉNDEZ-MARCANO, R., & PINEDA, J. 2014 Fiscal Sustainability and Economic Growth in Bolivia, (No. 1406).
- [2] الوائلي، خضير عباس حسين ونعمة، زينب هادي. 2020 مديونية العراق وفرص تحقيق الاستدامة المالية. العلوم الاقتصادية، مج. 14، ع. 56، ص ص. 49-71.
- [3] قروف، محمد كريم، العمرابي، سليم 2020 قياس وتحليل أثر مؤشرات الاستدامة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (2018/1990)، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 6، العدد 2، ص ص 109 - 128.
- [4] ABDULLAH, H., MOHD MUSTAFA, M., & DAHALAN, J. 2012 An empirical study on fiscal sustainability in Malaysia, International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, 2(1), 72-90.
- [5] AKYÜZ, Y. 2007 Debt sustainability in emerging markets: a critical appraisal. N 61. DESA Working paper.
- [6] البغدادي، مروى فتحي السيد 2010 مؤشرات الاستدامة المالية والمخاطر التي تهددها في مصر، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 48، مصر.
- [7] CHALK, N., & HEMMING, R. 2000 Assessing fiscal sustainability in theory and practice. In Fiscal Sustainability Conference.
- [8] الحاوري، محمد أحمد. 2015 تحليل استدامة المالية العامة في اليمن في ظل تراجع إنتاج النفط، مجلة الدراسات الاجتماعية، جامعة صنعاء، العدد 44. اليمن.
- [9] الشلال، مهدي عزيز محمد. 2014 قياس وتحليل الاستدامة المالية باعتماد القيمة الحالية لقيود الموازنة دول مختارة للمدة (1990-2010)، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- [10] سماقه يى، أيوب حمد و باداوه يى، سردار عثمان. 2015 تحليل الاستدامة المالية في إقليم كردستان العراق. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية.

- [11] الوصال، كمال امين. 2016 الاقتصاد المصري بين المطرقة والسندان، ط:1. القاهرة: مصر. دار ابن الرشد، ص:292.
- [12] موعش, امحمد. 2020 منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية، صندوق النقد العربي.
- [13]AYUMU, Y. 2004 Fiscal Sustainability-the Case of Eritrea, IMF Working.
- [14] KATHOMI, A., MAINA, K. E., & KARIUKI, S. N. 2017 Interest rate regulation and sustainability of microfinance institutions in Nairobi County, Kenya.
- [15] الخطيب، عبد الله محمد غازي. 2020 دور المصارف التجارية في تحقيق التنمية الاقتصادية- دراسة على المصارف الخاصة التقليدية في سورية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق: سورية.
- [16] BARRO, R. J. 1990 Government spending in a simple model of endogeneous growth, Journal of political economy, 98(5, Part 2), S103-S125.
- [17] الشايب، بيان. 2020 توظيفات الدول النامية لقروض صندوق النقد الدولي - دراسة حالة مصر وكيفية الاستفادة منها في سورية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق: سورية.