

الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج: دراسة تحليلية نظرية

Fiscal Sustainability and the Twin Deficits Hypothesis: A Theoretical Analytical Study

هبة الله محمد عامر

مدرس الاقتصاد بالمعهد العالي للدراسات التعاونية والإدارية
حاصلة على دكتوراه كلية التجارة- جامعة عين شمس- قسم اقتصاد

المستخلص:

تهدف الدراسة إلى تحليل لمفهوم الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج ولتحقيق هذا الهدف تم عرض تطوره في الفكر الاقتصادي وإبراز الجدل القائم حولهما واستعراض النظريات التي توضح ذلك، واتضح من عرض الدراسات السابقة أنها ركزت على الاستدامة المالية أو فرضية العجز المزدوج بشكل منفصل. وعلى النقيض من ذلك، تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بالتحليل النظري للاقتراض بين هذين المفهومين وانتهت الدراسة باقتراح عدد من السياسات الاقتصادية أمام صانعي القرار الاقتصادي في ضوء هذا التحليل. وتوصى الدراسة بأهمية تطوير إطار نظري حديث وشامل يعكس الارتباط بين كل من الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج في ظل الصدمات الداخلية والخارجية.

الكلمات المفتاحية: الاستدامة المالية، فرضية العجز المزدوج، ظاهرة التباعد المزدوج، السببية العكسية، مقارنة استهداف الحساب الجاري، العجز المالي، الدين الحكومي، العجز الخارجي، قواعد المالية العامة.

Abstract :

The study aims to analyze the concept of financial sustainability and the double deficit hypothesis. To achieve this goal, their development in economic thought was presented, the controversy surrounding them was highlighted, and the theories that explain this were reviewed. It became clear from the

presentation of previous studies that they focused on financial sustainability or the double deficit hypothesis separately. In contrast, this study is distinguished from previous studies by the theoretical analysis of the coupling between these two concepts. The study concluded by proposing a number of economic policies for economic decision makers in light of this analysis. The study recommends the importance of developing a modern and comprehensive theoretical framework that reflects the link between both financial sustainability and the double deficit hypothesis in light of internal and external shocks.

Key Words: Fiscal Sustainability (FS), Twin Deficits Hypothesis (TDH), Twin Divergence Phenomenon, Reverse Causation, Current Account Targeting Approach, Budget Deficit Targeting, Government Debt, Fiscal Deficit, External Deficit, Fiscal Policy Rules.

١-١ مقدمة:

مما لا شك فيه أن تفاقم مشكلة عجز الموازنة العامة والحساب الجاري/ التجاري المرتفعين يعتبر مؤشراً على عدم تحقق "الاستدامة المالية" Fiscal Sustainability. ويُطلق عليه "فرضية العجز المزدوج" Twin Deficits Hypothesis أو "العجز التوأم".

ومنذ بداية السبعينيات، قد عانت دول العالم المتقدمة منها والنامية أيضاً من حدوث عجز الميزانية العامة وأيضاً عجز الحساب الجاري/ التجاري بصورة متلازمة. إلا أن الاهتمام بدراسة ذلك قد بدأ في الدول المتقدمة في الثمانينيات بعد أن أخذ الاقتصاد الأمريكي خلال فترة ريجان يعاني من ذلك التلازم كما أنهم لم يتضحوا كمصطلح علمي في الأدبيات الاقتصادية إلا في التسعينيات من القرن الماضي.

ويُعرف صندوق النقد الاستدامة المالية بأنها تمثل قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية من دون الحاجة إلى إعادة جدولة الديون. لذا، فإن تزامن العجز المالي وعجز الحساب الجارى/ التجارى يمثل ضغطاً على مديونية الدولة الداخلية والخارجية وعلى قدرتها المالية على السداد، وتبرز أهمية الاستدامة المالية مع الأخذ بالاعتبار فرضية العجز المزدوج لطرح تصور لأهم السياسات الاقتصادية التي لا بد من اتخاذها لمواجهة العجزين المالي والخارجي، وبالأخص في ظل ما تقوم به الدول النامية من خطط تنموية اقتصادية وإصلاحات حيث أدت الصدمات إلى عجز مالي ضخم علي الجانب الحكومي وعجز مزمن علي الجانب الخارجى.

٢-١ مشكلة الدراسة:

عند متابعة الدراسات السابقة اتضح أن الأساس النظرى للاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج يتم تناوله بشكل منفصل، وذلك على الرغم من أن التلازم بين العجزين المالي والخارجي يبرهن على غياب الاستدامة المالية. وتتحدد مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

■ هل سيسهم التحليل النظري الموضح لمفهومى الاستدامة المالية ومعها فرضية العجز المزدوج في إبراز الجدل الفكري الحادث حولهما واستخلاص التوصيات اللازمة؟

٣-١ فروض الدراسة:

تقوم هذه الدراسة بصفة أساسية على الفرضين التاليين:
الفرض الأول: توصلت الأفكار الاقتصادية المختلفة والمتنوعة إلى أن هناك علاقة وطيدة بين عدم تحقق الاستدامة المالية وتفاقم أزمة عجز الحساب الجارى والمالي.
الفرض الثاني: أن التقصى لحالة الاقتران الواضحة بين الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج نظرياً يسهم في استخلاص عدد من السياسات الاقتصادية الملائمة اللازمة لصانعي القرار الاقتصادي.

٤-١ منهجية الدراسة:

تستخدم الدراسة المنهج الاستنباطي من خلال الاعتماد على عملية المسح المكتبي للمراجع، والأبحاث العلمية ورسائل الدكتوراة والماجستير والدوريات والمقالات العلمية، ومواقع الانترنت ذات الصلة بموضوع البحث سواء المواقع العربية أو الأجنبية.

٥-١ خطة الدراسة:

سوف تنقسم خطة الدراسة إلى عرض لما تناولته الدراسات السابقة ذات الاهمية فيما يخص الجدل القائم حول الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج في دراسة الفكر الاقتصادي، ثم تناول المفاهيم الخاصة بهما و يليها الأساس النظري الذي يستند إليه، ثم طرح مجموعه من السياسات الاقتصادية الملائمة التي تناسب صانعي القرار الاقتصادي، وفي الختام النتائج والتوصيات.

أولاً: الدراسات السابقة:

ويتم فيما يلي عرض لأهم ما تناولته الدراسات السابقة فيما يخص الجدل القائم حول الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج في الفكر الاقتصادي:

١- نصير شيرين عادل (مدى تحقق ظاهرة العجز التوأم في مصر خلال الفترة

١٩٧٧ - ٢٠١٥) ٢٠١٩:

أوضحت الدراسة أنه إذا كانت الحكومة تغطي عجز الميزانية من خلال الاقتراض الداخلي والتوسع في إصدار السندات، فإن الأفراد لديهم عقلانية ويتوقعون زيادة الضرائب المستقبلية لتمويل الاقتراض المرتبط بموضوع عجز الميزانية، ويزيدون من مدخراتهم الحالية من أجل الوفاء بالعبء الضريبي المتوقع زيادته مستقبلياً. وبالتالي لا يكون هناك تأثير للتغير في أسلوب تكوين التمويل العام على كل من سعر الفائدة الحقيقي، وسعر الصرف، والطلب الكلي والإنفاق الخاص و على رصيد الحساب الجاري، أي أنه تتحقق فرضية المكافئ الريكاردي.

من ناحية أخرى، أشارت الدراسة إلى وجود فرضية فلدستين - هوريكا - Feldestin Horioka Hypothesis (FHH) والتي تمت صياغتها في عام ١٩٨٠

لتبين أن وجود ظاهرة العجز المزدوج من عدمه يتوقف على أسلوب تمويل الاستثمارات المحلية وحركة رأس المال. وبالتالي، إذا كانت المدخرات والاستثمارات المحلية غير مرتبطة بدرجة كبيرة، فإن هذا يعني ارتفاع حركة رؤوس الأموال الدولية وحدوث عجز في الحساب الجاري، وتحقق ظاهرة العجز المزدوج وغياب فرضية المكافئ الريكاردوي. أما في حالة ارتباط المدخرات والاستثمارات المحلية بدرجة كبيرة، فإن هذا يعني تراجع حركة رؤوس الأموال الدولية، ومن ثم فإنه من المتوقع أن يكون التغيير في عجز الميزانية وعجز الحساب الجاري في اتجاهات مختلفة، ويُعرف هذا بلغز فلدستين – هوريكا Feldestin- Horioka Puzzel.

٢- عبد الحليم، عصام حسنى محمد (الاستدامة المالية في ضوء الفكر الاقتصادي والتجارب الدولية مع التطبيق على مصر) ٢٠١٧

أشارت الدراسة إلى أن نظرة الكلاسيك للاستدامة المالية تعنى مقدرة الحكومات على الوفاء بالالتزامات المالية، حيث أن إصدار الحكومة للديون خلال مدة زمنية معينة يقتضي أن يقبله إيرادات مستقبلية لسداد الدين مستنديين إلى المحددات التالية:

أ- قيد الموازنة الحكومية الدائمة: أرجع الكلاسيك قيد الموازنة الحكومية إلى نظرية تعظيم قيد سلوك المستهلك، حيث أن سلوك الحكومة يماثل سلوك الوحدة الاقتصادية والتي تحاول تعظيم منافعها خلال دورتها الاقتصادية في ظل قيد الموازنة والمتمثل في قيد الدخل الذي تحصل عليه، وهو ما يقتضي ضرورة تساوى قيمة النفقات العامة مع الإيرادات العامة، ويتم تمويل الإنفاق الحكومي وفقاً لقيد الموازنة الحكومية.

ب- متطابقة ريكاردو^(٢): تتبع هذه المتطابقة في أصولها إلى أحد رواد الفكر الكلاسيكي

"ديفيد ريكاردو"، وجاء الاقتصادى "بارو" ليقوم بعرضها لتفسر السلوك الاقتصادي للحكومة وللأفراد في التزامهم بقيد الموازنة الحكومية، وكذلك التفسير الاقتصادي لعدم تأثير سلوك الحكومة في متغيرات الاقتصاد الكلى.

(٢) سيتم استعراض تلك المتطابقة والتي تعرف أيضاً بفرضية المكافئ الريكاردوي عند تناول تطور فرضية العجز المزدوج في الفكر الاقتصادي.

ج- عدم التمويل البونزي: استخدم جانب من الكلاسيك هذا المفهوم في توصيف السلوك الحكومي فبافتراض رشادة الحكومة فإن سلوكها في الاقتراض لا يأخذ المنهج البونزي، ومن ثم فعند لجؤها للاقتراض ستصبح مديونيها صفرًا.

ويتضح مما سبق، أن قيد الموازنة الحكومية، متطابقة ريكاردو، وعدم التمويل البونزي تم استخدامهم من قبل الكلاسيك كمحددات للتوصل إلى مفهوم الاستدامة المالية بل اعتبرها البعض هي الاستدامة ذاتها، ويعودوا جلهم وجوه لعملة واحدة، حيث أن مبدأ قيد الموازنة الحكومية يتأسس على أن الإنفاق الحكومي يجب أن يقابله تيارًا من الإيرادات تغطيه ممتثلًا في الضرائب أو التمويل بالتضخم أو إصدار الدين العام، ومن ثم يكون عدم التمويل البونزي متحققاً أي صفرية الديون. كما تفسر متطابقة ريكاردو المنطق الاقتصادي وراء هذا السلوك المفترض الرشادة الحكومة والأفراد والذي يحد من سلوك الحكومة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية.

٣- بأنافع، وحيد عبد الرحمن، وعلي عبد العزيز عبد المجيد (تقييم الاستدامة المالية في المملكة العربية السعودية) ٢٠١٦:

أشارت الدراسة إلى أن النيوكلاسيك قد اعتنقوا مبدأ التوقعات الرشيدة، وأن الوحدات الاقتصادية تأخذ قراراتها بناء على المعلومات المتاحة في ظل عدم التدخل الحكومي. وقد وضحت رؤيتهم للاستدامة المالية من خلال نموذج التداخل بين الأجيال *Overlapping Generation Model* ونموذج التوازن العام، وذلك من خلال نموذج (Diamond, 1965)، وطبق Zee عام ١٩٨٨ نموذج تداخل الأجيال الذي اقترحه Diamond، وعرف الاستدامة بأنها القدرة على تحقيق الاستقرار الديناميكي لنسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي.

من ناحية أخرى، وعند تناول فرضية العجز المزدوج في الفكر الاقتصادي فقد أوضحت الدراسات تعدد صور العلاقة بين العجزين المالي والخارجي وذلك على النحو التالي:

4- Banday, Umer Jeelanie and Aneja, Ranjan (Twin Deficit Hypothesis and Reverse Causality: A Case Study of China) 2019:

أشارت الدراسة إلى فرضية المكافئ الريكاردى Ricardian Equivalence Hypothesis (REH)، في الفكر الكلاسيكي والتي تنص على غياب فرضية العجز المزدوج أي عدم وجود علاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الحساب الجاري في الاقتصاد المفتوح. بعبارة أخرى، لن يكون للتغير في الهيكل الضريبي الحكومي أي تأثير على معدل الفائدة الحقيقي أو الاستثمارات أو الاستهلاك (Barro, 1989; Neaime, 2008). يرتكز الافتراض هنا على استناد أنماط استهلاك المستهلكين إلى نموذج دورة الحياة Life-cycle Model الذي صاغه Modigliani and Ando في عام ١٩٥٧، والذي يشير إلى أن الاستهلاك الحالي يعتمد على الدخل المتوقع مدى الحياة وليس على الدخل الحالي كما اقترحت المقاربة الكينزية Keynesian Approach فيتجه الأفراد إلى زيادة مدخراتهم لتوقعهم زيادة الضرائب في المستقبل بسبب العجز الحكومي، ولا تتأثر المدخرات المحلية لأن الارتفاع في المدخرات الخاصة يكون بنفس قدر الانخفاض في المدخرات الحكومية.

٥- نصير شيرين عادل (مدى تحقق ظاهرة العجز التوأم في مصر خلال الفترة ١٩٧٧ - ٢٠١٥) ٢٠١٩:

أوضحت الدراسة أنه إذا كانت الحكومة تغطي عجز الميزانية من خلال الاقتراض الداخلي والتوسع في إصدار السندات، فإن الأفراد لديهم عقلانية ويتوقعون زيادة الضرائب المستقبلية لتمويل الاقتراض المرتبط بموضوع عجز الميزانية، ويزيدون من مدخراتهم الحالية من أجل الوفاء بالعبء الضريبي المتوقع زيادته مستقبلاً. وبالتالي لا يكون هناك تأثير للتغير في أسلوب تكوين التمويل العام على كل من سعر

الفائدة الحقيقي، وسعر الصرف، والطلب الكلي والإنفاق الخاص و على رصيد الحساب الجاري، أي أنه تتحقق فرضية المكافئ الريكاردى. من ناحية أخرى، أشارت الدراسة إلى وجود فرضية فلدستين - هوريكا - Feldestin Horioka Hypothesis (FHH) والتي تمت صياغتها في عام ١٩٨٠ لتبين أن وجود ظاهرة العجز المزدوج من عدمه يتوقف على أسلوب تمويل الاستثمارات المحلية وحركة رأس المال. وبالتالي، إذا كانت المدخرات والاستثمارات المحلية غير مرتبطة بدرجة كبيرة، فإن هذا يعني ارتفاع حركة رؤوس الأموال الدولية وحدوث عجز في الحساب الجاري، وتحقق ظاهرة العجز المزدوج وغياب فرضية المكافئ الريكاردى. أما في حالة ارتباط المدخرات والاستثمارات المحلية بدرجة كبيرة، فإن هذا يعني تراجع حركة رؤوس الأموال الدولية، ومن ثم فإنه من المتوقع أن يكون التغيير في عجز الميزانية وعجز الحساب الجاري في اتجاهات مختلفة، ويُعرف هذا بلغز فلدستين - هوريكا Feldestin- Horioka Puzzel.

٦- جديتاوي، قاسم محمد وطراونة، محمد سليمان (العجز التوأم دراسة حالة الأردن للفترة ١٩٨٠ - ٢٠١٠) ٢٠١٥:

هذا في حين أشارت هذه الدراسة إلى تأكيد مقاربة الاقتصادي كينز على تحقق فرضية العجز المزدوج من خلال التلازم بين عجز الموازنة العامة والعجز الخارجي. ينجم عن عجز الموازنة حدوث زيادة الإنفاق الحكومي، وبما أنه من عناصر الطلب الفعال، فإن زيادته سوف تؤدي إلى ارتفاع مستوى الدخل عبر مضاعف الإنفاق الحكومي مما يرفع مستوى الواردات، ومن ثم يزيد العجز في الحساب التجاري (Darrat, 1988).

٧- على، إيمان حسن (العجز التوأم: حالة الاقتصاد المصري) ٢٠١٠:

أوضحت الدراسة تحقق فائض الحساب الجاري عندما يكون الناتج المحلي الإجمالي أكبر من الإنفاق الكلي، وتكون قيمة صافي الادخار القومي موجباً، ويستخدم الفائض في شراء الأصول المالية الأجنبية، وعندما يكون عجز الموازنة هو مصدر لعجز الحساب الجاري، فإن الاستيعاب المحلي يزيد عن الناتج المحلي الإجمالي. ويكون الخيار المناسب أمام الحكومة لخفض العجز في الموازنة هو خفض الإنفاق، أو زيادة

الضرائب مع الأخذ في الاعتبار أهمية أن الإنفاق الحكومي هو المحرك والقوة الدافعة للنمو الاقتصادي في الدول النامية.

٨- حسين، عبير محمد ثروت (الاستدامة المالية بين النظرية والتطبيق) ٢٠٠٩:

أوضحت الدراسة اتفاق كينز مع الكلاسيك في مفهوم الاستدامة المالية، فهي قدرة الدولة على سداد التزاماتها المالية، إلا أنه أضاف أن هذا السداد يأتي من الدين المنتج الذي استثمرته الحكومة في النشاط الاقتصادي، وتعطى في مقابل اقتراضه عائدًا تتنافس فيه مع العائد الذي يُعطى لرصيد رأس المال. ويُفضل الأفراد عند طرح الحكومة لهذا الدين بين اعتبارات السيولة والعائد وتصل الحكومة إلى التوازن في الأجل الطويل عندما يبلغ الدين الصفر، ويتم تمويل الإنفاق من الإيرادات الضريبية.

9- Khalid, Ahmed M. and Guan, Teo Wee (Causality Test of Budget and Current Account Deficits: Cross-Country Comparisons) 1999:

أوضحت الدراسة إلى أن النموذج النيوكينزي لمندل - فليمنج قد أشار إلى أن ارتفاع عجز الموازنة سيؤدي إلى ضغوط ترفع أسعار الفائدة التي تكون سبب في تدفقات رأس المال وارتفاع عجز الحساب الجاري وأسعار الصرف أيضاً، أي تحقق فرضية العجز المزدوج.

من خلال ما تم عرضه في الدراسات السابقة، يتضح تركيزها على فرضية العجز المزدوج بشكل منفصل، وعلى نقيض ذلك، تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة لها بالتحليل النظري للاقتران بين مفهومي الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج واقتراح السياسات الاقتصادية الملائمة لصانعي القرار في ضوء هذا التحليل.

ثانياً: مفهومي الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج:

تعد "الاستدامة المالية" من المفاهيم الهامة في المالية العامة. وقد برز ذلك المفهوم في أواخر السبعينيات بعد تزايد حركة المطالبات بالحد من زيادة الضرائب والإنفاق العام، حيث واجهت الحكومات ضغوطاً مالية Fiscal Stresses سواء في الحد من الضرائب أو زيادة الإنفاق العام، إلا أن الاهتمام بدراسة هذه الظاهرة قد بدأ في عقد

الثمانينيات بعد أن أخذ الاقتصاد الأمريكي خلال فترة رونالد ريجان يعاني من ذلك التلازم (منشد، حلمي إبراهيم (٢٠٠٤). يعود استخدام مفهوم الاستدامة المالية في الاقتصاد كمصطلح علمي إلى منتصف تسعينيات، والذي يشير إلى أن الحكومات قد تواجه استمرار الأزمات في الأجل الطويل، وخاصة بعد صدور تقرير The Brundtland Report، والذي عرف باسم مستقبلنا المشترك عام ١٩٩١ وتناول موضوع الاستدامة البيئية. وبالتالي، انتقل مفهوم الاستدامة المالية بشكل تدريجي إلى الجانب الاقتصادي (الهاروني ٢٠١٥).

تعددت مفاهيم الاستدامة المالية، حيث قام بعضها بالربط بين تعريف موضوع الاستدامة والقيود الزمني للميزانية الحكومية، بينما هناك تعريف آخر اعتمد على قواعد المالية العامة Fiscal Policy Rules في تحديد موضوع الاستدامة المالية، إلا أن التطور في دور الدولة دفع الأدبيات الاقتصادية إلى تناول الاستدامة في إطار مناسب يعرف بالتحليل الحديث (البغدادي، مروة فتحي السيد ٢٠١٠) والذي يمتد من المؤشرات التقليدية لقياس الاستدامة المالية إلى الاستدامة الاقتصادية (عبد الله، عبد المحسن مصطفى ٢٠١٥).

القواعد المالية المتبعة لتحديد ماهية الاستدامة المالية:

تعتبر القواعد المالية من أهم المفاهيم الاقتصادية المهمة في المالية العامة، وتشير إلى القيود التي يتم استخدامها في تنظيم استخدام الحكومات للأدوات المالية المختلفة، ويتم التعبير عن هذه القيود في شكل مؤشرات، وتنقسم إلى ثلاث مجموعات، وهي كالتالي (الهاروني ٢٠١١):

(أ) قواعد عجز الموازنة العامة:

تستهدف القواعد خفض عجز الموازنة العامة إلى مستوى معين ثم تقوم بتحويل هذه العجز إلى فائض، عن طريق ترشيد النفقات العامة من خلال رفع كفاءة الإنفاق إلى أعلى درجة والقضاء على الإسراف مما يحقق التوازن بين النفقات العامة وأقصى ما يمكن تدبيره من موارد للدولة.

(ب) قواعد الاقتراض:

تهدف هذه القواعد إلى اتخاذ أفضل طرق التمويل العام داخلياً وخارجياً، وذلك عن طريق الحصول على أفضل مصادر التمويل و أفضل شروط ممكنة للاقتراض من حيث أسعار الفائدة وفترات السماح والسداد والعملة المستخدمة، ومراعاة التنسيق بين أجال الاستخدامات وأجال مصادر التمويل ، وكذلك استخدام القروض الاستخدام الامثل في الأغراض المخصصة لها.

(ج) قواعد الدين:

تقوم هذه القواعد بتحديد حد آمن من إجمالي الدين العام بحيث لا يتجاوز الدين الداخلي ٦٠% من الناتج المحلي الإجمالي، و تحديد هذه القواعد على أساس المستوى المحلي أو الإقليمي في الاتفاقيات الدولية (مثل اتفاقية "ماستريخت" التي تضع الحد الأقصى لعجز الموازنة العامة المسموح به للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي بحيث لا يتجاوز ٣% من الناتج المحلي الإجمالي)، ويمثل هذا الهدف الأساسي في تنظيم العجز الحادث في الموازنة العامة للدولة من أجل ضمان تحقيق الاستدامة المالية.

وبشكل عام، تكون هناك استدامة مالية إذا أدت مجموعة السياسات الاقتصادية التي تتخذها الدولة إلى القدرة على سداد الديون "الداخلية والخارجية"، دون الضرر بالمتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.

من جانب آخر، قد ظهر مصطلح "فرضية العجز المزدوج" أو "فرضية العجز التوأم" في بداية الثمانينيات لوصف العلاقة السببية من عجز الموازنة إلى عجز الحساب الجاري في الولايات المتحدة الأمريكية، ووضح الاقتصاد أن هذا المصطلح ليس حكراً على الولايات المتحدة. ففي فترة التسعينيات واجهت بعض الدول الأوروبية، مثل: ألمانيا والسويد حالات مشابهة، حيث رافق ارتفاع عجز الموازنة ارتفاع القيمة الحقيقية لعملاتها الوطنية التي كان لها أثراً سلبياً على الحسابات الجارية، وكانت الاقتصاديات في الدول النامية أكثر شبيهاً لتلك الدول في توسع عجز الموازنة و الحساب التجاري أيضاً، إلا أن الاقتصاد الكلي تحرك من وضع توازني إلى آخر خلال فترة زمنية محددة في الدول المتقدمة و اختلفت عن الاقتصاديات النامية

(السواعي، خالد محمد والعزام، أنور أحمد، ٢٠١٥)، وقد زاد الاهتمام بالعجز المالي والخارجي، وبالعلاقات المفترضة بينهما في الدول النامية نتيجة لاستمرار ذلك لمدة طويلة، وما نتج عن ذلك من خلل ومشاكل اقتصادية مزمنة أثرت سلباً على مسيرة التنمية والاستقرار الاقتصادي في تلك الدول (ساسي، سامي عمر ومسعود، يوسف يخلف ٢٠١٨)

تأتي أهمية دراسة هذه الفرضية (العجز المزدوج) من أن التوازن المالي للموازنة العامة في الدولة شرط أساسي لتحقيق التوازن الكلي في الاقتصاد، كما تؤثر ظاهرة العجز المزدوج على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي (على، إيمان حسن ٢٠١٠). كذلك فإن لهذه الدراسة أثر هام على اختيار السياسات الاقتصادية الواجب الأخذ بها من جانب متخذي القرار الاقتصادي والتي تضم سياسات مستهدفة للعجز المالي أو الخارجي أو كليهما معاً.

يطلق على ارتفاع عجز الموازنة العامة للدولة الذي يؤدي إلى تفاقم العجز في الحساب الجاري مصطلح "فرضية العجز المزدوج" أو "فرضية العجز التوأم" (عبد ربـــــه، نشـــــوى محمد ٢٠١٩)، ويمكن تعريف تلك الفرضية "بأنها تعنى أن الزيادة في عجز الموازنة العامة للدولة تؤدي إلى زيادة مماثلة في عجز الحساب الجاري اعتماداً على أن هناك عدداً من القنوات التي يمكن من خلالها أن يؤثر عجز الموازنة على عجز الحساب الجاري" (أحمد، خالد إبراهيم سيد ٢٠١٩). واستناداً إلى تعريف (Forte and Magazzino, 2015) فيحدث العجز المزدوج إذا أدى عجز الموازنة من خلال تأثيره على المدخرات القومية والاستهلاك إلى عجز في الحساب الجاري (Forte, Francesco and Magazzino, Cosimo 2015).

من جانب آخر، فعلى الرغم من تركيز الاقتصاد على العلاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الحساب الجاري، (على، إيمان حسن ٢٠١٠) فإنه في بعض الدراسات عن الحالة المصرية تلازم مفهوم هذه الفرضية باقتران تحليل عجز الموازنة العامة للدولة مع العجز في الحساب التجاري فقط وليس الجاري لتأثره بعوامل خارجية

وتغيره نتيجة لذلك وليس لتأثير العجز المالي عليه فقط Helmy, Heba Ezzeldin (2009)، وهناك عوامل تؤثر في قوة العلاقة التبادلية بين عجز الموازنة العامة للدولة وعجز الحساب الجاري مثل: أوضاع السوق، وتقلبات الدورات الاقتصادية، وهناك عوامل أخرى ذات تأثير أقل وهي: أسعار الفائدة، سياسات التصدير، ونظام سعر الصرف المتبع. (Elhendawy, Emad Omar (2014) كما أن حجم تحويلات العاملين بالخارج، وعوائد ومدفوعات الاستثمارات الخارجية، ومتحصلات السياحة، وطبيعة العلاقة بين السياسات التجارية و المالية من العوامل المؤثرة أيضاً. كذلك فإن العلاقة بينهما ديناميكية متغيره تبعاً لعدة عوامل مؤثره على الوضع الاقتصادي مثل النظام الضريبي الحالي، درجة الانفتاح التجاري للدولة، ونظام سعر الصرف القائم (Nazier, Hanan and Essam, Mona 2012).

ثالثاً: الأساس النظري للاستدامة المالية وفرضية العجز المزوج:

النظرية المستخدمة لفحص الاستدامة المالية هي قيد الموازنة الحكومية عبر الفترات الزمنية (Intertemporal Government Budget Constraint Insukindro (2018)، حيث تشير المعادلة رقم (1) إلى هذا القيد على النحو التالي:

$$G_t + TR_t + rB_{t-1} = T_t + \Delta B_t \quad (1)$$

ويشير الجانب الأيسر من المعادلة رقم (1) إلى استخدامات الإيرادات الحكومية، والتي تعنى: الإنفاق الحكومي على السلع والخدمات (G)، المدفوعات التحويلية (TR)، ومدفوعات الفائدة (rB). هذا في حين يشير الجانب الأيمن من المعادلة إلى مصادر الإيرادات الحكومية، والتي تعنى: الإيرادات الضريبية (T)، والمبيعات الجديدة من السندات الحكومية (ΔB) بالإضافة إلى ذلك، يتم توضيح عجز الموازنة الأولى (PD) Primary Budget Deficit على النحو التالي:

$$G_t + TR_t - T_t + rB_{t-1} = \Delta B_t \quad (2)$$

ويشير PD_t من المعادلة رقم (٢) إلى عجز الموازنة، ويمكن كتابة العجز الأولى كالاتي:

$$PD_t = G_t + TR_t - T_t \quad (٣)$$

وبالتعويض بالمعادلة رقم (٣) في المعادلة رقم (٢) نصل الي الآتي:

$$\begin{aligned} rB_{t-1} + PD_t &= \Delta B_t \\ (1 + r) B_{t-1} + PD_t &= B_t \end{aligned} \quad (٤)$$

علاوة على ذلك، فإن التحليل النظري والتطبيقي متطابق هيكلياً لاستدامة كل من الدين الخارجي والداخلي، ويعتمد كلا الإطارين على دراسة قيد الموازنة الحكومية عبر فترات زمنية، ويعتمد الأول على القيود المالية للقطاع العام والتي تقوم بربط العجز الأولي وخدمة الدين الاسمي بالتغيرات التي حدثت في الديون المستحقة، كما يعتمد الآخر على القيود الخارجية، والتي تعمل علي ربط الدين الخارجي بخدمة الدين والصادرات في المستقبل و يتضح ذلك من التحليل التالي Neaime, Simon ((2015):

حيث يمكن إعادة الترميز في المعادلة (٤) والتي تربط رصيد الدين في الوقت الحالي B_t بالدين في الفترة الماضية B_{t-1} وخدمة الدين rB_{t-1} ، والفائض الأولي (Z_t) :

$$B_t = (1 + r) B_{t-1} - Z_t \quad (٥)$$

وتكون Z سالبة إذا كانت تعبر عن عجز وستمثل إضافة إلى رصيد الدين، وستكون موجبة عندما تمثل فائضاً. وعند أخذ المسار الزمني لكل من r_t و Z_t في الاعتبار، فإن القيد المالي للحكومة في المعادلة رقم (٥) يصف المسار الزمني لرصيد الدين بشكل آخر، ويصف القيد تراكم الدين أو عدمه. وتشير المعادلة (٥) إلى أنه إذا كانت الحكومة تحقق فائضاً أولي يساوى صفر ($Z_t = 0$)، فإن رصيد الدين سيزيد بمعدل مساوي لمعدل الفائدة $\Delta B_t = rB_{t-1}$. أما إذا كانت الحكومة تحقق عجز أولي (< 0)

(Z_t) فإن رصيد الدين سيزيد بمعدل يتعدي معدل الفائدة. في حين إذا كانت الحكومة تحقق فائض أولي ($Z_t < 0$)، فإن رصيد الدين سيزيد ببطء بمعدل يقل عن معدل الفائدة. إذا كان الفائض يتجاوز المدفوعات على الدين القائم (أي أن الفائض التقليدي $Z_t + rB_{t-1}$ موجب) فإن الدين سيتراجع وينخفض بمرور الزمن. وبتكرار المعادلة (٥) لعدد n من الفترات القادمة وتجميعها نحصل على الآتي:

$$B_{t-1} = \sum_{j=0}^n \frac{T_{t+J}}{(1+r)^{J+1}} - \sum_{j=0}^n \frac{G_{t+J}}{(1+r)^{J+1}} + \frac{B_{n+1}}{(1+r)^{n+1}} \quad (٦)$$

أما G فيتم تعريفها من خلال استبعاد مدفوعات الفائدة. ويمكن تعديل المعادلة (٦) لتأخذ في الاعتبار ربع الإصدار Seigniorage Revenues على النحو التالي:

$$B_{t-1} = \sum_{j=0}^n \frac{T_{t+J}}{(1+r)^{J+1}} + \sum_{j=0}^n \frac{\Delta M_{t+J}}{P_{t+J}} - \sum_{j=0}^n \frac{G_{t+J}}{(1+r)^{J+1}} + \frac{B_{n+1}}{(1+r)^{n+1}} \quad (٧)$$

حيث ΔM_t تمثل التغير في الرصيد الاسمي للنفود عالية القوة، و P_t تعبر عن الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. إذا كان البند الأخير في المعادلتين (٦) أو (٧) يقترب من الصفر مع زيادة عدد الفترات، فسيتم استيفاء قيد الابتعاد عن خطط بونزي الاحتمالية فـي تـراكم الثـروة No-Ponzi Game (NPG) (اشتق جانب من الاقتصاديين لفظ "بونزي" من لعبة تحمل اسم شخص "بونزي" والذي كان يقوم بالاقتراض لسداد مديونية قديمة ويدخل في حلقة مفرغة من المديونية، وتعنى تلك الطريقة البونزية في الاقتصاد قيام المقترض بالاقتراض لتمويل سداد ديونه الجديدة، وأن هناك شروطاً لهذا السلوك مفادها أن المقرض ليس رشيداً ولا تتوافر لديه المعلومات الكافية عن الأسواق (عبد الحليم، ٢٠١٧، ص ٤١٢).)

أي أن:

$$\lim_{n \rightarrow \infty} \frac{B_{n+1}}{(1+r)^{n+1}} = 0 \quad (8)$$

ويُعرف قيد (NPG) في الاقتصاد بشرط عدم الإفراط في تراكم الديون Transversality Condition، والذي ينص على أن القيمة الحالية لديون الحكومة في المستقبل غير المحدد Indefinite Future تقترب من الصفر، ولكي يحدث ذلك، يجب أن ينمو الدين B في البسط بشكل أبطأ من معدل الفائدة r . أي أنه لا تستطيع الحكومة تمويل مدفوعات الفائدة على الديون من خلال إصدار دين جديد بشكل مستمر. سيحدث هذا عندما لا يتم إغفال معادلة رقم (8)، وعندما تأخذ المعادلة (6) الشكل المختصر التالي:

$$B_{t-1} = \sum_{j=0}^n \frac{T_{t+j}}{(1+r)^{j+1}} - \sum_{j=0}^n \frac{G_{t+j}}{(1+r)^{j+1}} \quad (9)$$

هذا في حين تصبح المعادلة (7) كالتالي:

$$B_{t-1} = \sum_{j=0}^n \frac{T_{t+j}}{(1+r)^{j+1}} + \sum_{j=0}^n \frac{\Delta M_{t+j}}{(1+r)^{j+1}} - \sum_{j=0}^n \frac{G_{t+j}}{(1+r)^{j+1}} \quad (10)$$

أما الإطار الثاني المتعلق بالدين الخارجي، فيربط قيد الموازنة الحكومية عبر الفترات الزمنية الخارجي تراكم الدين الخارجي في الفترة الزمنية $t+1$ ، والذي يرمز له بالرمز B_{t+1} بخدمة الدين وصافي الصادرات على النحو التالي:

$$B_{t+1} = (1+r) B_t - NX_{t+1} \quad (11)$$

حيث تعبر NX_{t+1} عن صافي الصادرات في الفترة $t+1$ ، عن معدل الفائدة الاسمي، rB_t هي خدمة الدين الخارجي في الفترة t . وبتكرار المعادلة (11) لعدد n من الفترات القادمة وتجميعها نحصل على قيد الموازنة الحكومية عبر الفترات الزمنية الخارجي:

$$B_t = \sum_{j=1}^n \frac{NX_{t+j}}{(1+r)^{j+1}} + \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{B_n}{(1+r)^n} \quad (12)$$

إذا كان البند الأخير في المعادلة (١٢) يقترب من الصفر مع زيادة عدد الفترات، فسيتم استيفاء قيد (NPG). أي أن:

$$\lim_{n \rightarrow \infty} \frac{B_n}{(1+r)^n} = 0 \quad (13)$$

وينص قيد (NPG) في المعادلة (١٣) على أن القيمة الحالية للدين الخارجي في المستقبل غير المحدد Indefinite Future تقترب من الصفر، وليتم حدوث ذلك، يجب أن ينمو الدين B في البسط بشكل أبطأ من معدل الفائدة r. أي أنه لا تستطيع الحكومة تمويل مدفوعات الفائدة على الدين الخارجي من خلال إصدار دين جديد باستمرار. سيحدث هذا عندما لا يتم إغفال معادلة رقم (١٣)، وعندما تأخذ المعادلة (١٢) الشكل المختصر التالي:

$$B_t = \sum_{j=1}^n \frac{NX_{t+j}}{(1+r)^{j+1}} \quad (14)$$

ويُعد ذلك شرط القابلية للحل Solvability Condition والذي لابد من تحقيقه لاستدامة الدين الخارجي.

من ناحية أخرى، وفيما يخص الأساس النظري لفرضية العجز المزدوج فإن ارتباط عجز الحساب التجاري بعجز الموازنة ما هو إلا نتيجة واقعه للمتطابقة الكينزية التوازنية. فباستخدام متطابقة الحسابات القومية مقاسة بطريقة الإنفاق يجب أن يساوي الدخل القومي ما يأتي (جديتاوي، قاسم محمد وطراونة، محمد سليمان ٢٠١٥):

$$Y = C + I + G + X - M \quad (15)$$

أو يمكن استخدام معادلة الطلب الكلي التالية:

$$AD = C + I + G + X - M$$

(١٤)

ويمكن إعادة صياغة المتطابقة أعلاه بصورة أخرى على النحو الآتي:

$$Y = C + S + T$$

(١٧)

حيث :

Y: الناتج المحلي، C: الاستهلاك الخاص، G: الإنفاق الحكومي، I: الإنفاق الاستثماري،

X: الصادرات، M: الواردات، S: الإيداع الخاص، T: الضرائب.

وبمساواة المتطابقتين وإعادة الترتيب يمكن الوصول إلى:

$$(X - M) = (S - I) + (T - G)$$

(١٨)

$$TD = SD + BD$$

(١٩)

حيث:

SD: فجوة الإيداع

BD: عجز الموازنة العامة

TD: عجز الميزان التجاري

أي إذا كان $S < I$ يعني أن $(X < M)$ تؤدي إلى $(G < T)$: ولهذا فإن عجز الموازنة الناتج عن عجز الإيداع المحلي وعن تمويل الاستثمار المحلي، سيؤدي إلى ارتفاع المديونية الحكومية إذا تم تمويله من مصادر محلية.

ووفقاً لكينز، إذا كان العجز المالي الناتج من خلال زيادة الإنفاق الحكومي فيظهر ذلك في شكل ارتفاع مباشر في الطلب الكلي حيث أن الإنفاق الحكومي أحد عناصره. أما إذا كان العجز ناجماً عن انخفاض في الإيرادات الضريبية فيعني ذلك زيادة الدخل المتاح Disposable Income، و الإنفاق الاستهلاكي الخاص، وأيضاً الطلب الكلي

ويترتب على ذلك ارتفاع مضاعف في الدخل القومي مما يحفز على ارتفاع الطلب على الواردات ويزيد من الميزان التجاري. ومن الممكن أن ارتفاع الطلب في السوق المحلي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية، مما يرفع سعر الصرف و يحفز الواردات ويثبط الصادرات (أحمد خالد إبراهيم سيد ٢٠١٩).

أي أن عجز الموازنة العامة قادر على تحسين مستوى الدخل القومي، وأنه ليس ضرورياً أن يكون السبب في مزاحمة وطرده الاستثمار الخاص، وبالأخص عندما تكون موارد الاقتصاد تبعد عن مستوى التشغيل الكامل ويزيد الأثر الإيجابي مع ارتفاع الإنفاق الحكومي الاستثماري (البناء، إسلام محمد ٢٠٢٠). والافتراضات اللازمة لذلك من أجل تحقيق العلاقة المتبادلة بين عجز الموازنة العامة والحساب الخارجي طبقاً لمتطابقة الدخل القومي، والتي تضم ما يلي (مصطفى، إيمان محمد عبد اللطيف ٢٠٢١):

- ١- مساواة الإدخار الخاص مع الاستثمار المحلي وتكون حركتهما في اتجاه واحد.
 - ٢- تمويل عجز الموازنة العامة من خلال إصدار السندات العامة بالكامل.
 - ٣- استقلالية دور البنك المركزي في اتخاذ كافة إجراءاته النقدية واتباعه لسياسات نقدية منضبطة وبدون ضغوط من الحكومة للعمل على تمويل العجز.
- ويتلخص ما سبق في أنه إذا كانت النظرية التي تقوم عليها الاستدامة المالية تبدأ من قيد الموازنة الحكومية عبر الفترات الزمنية، فإن الأساس النظري للفرضية يبدأ من تطابقة الدخل القومي ل كينز، ويتمثل الأساس النظري لذلك الاقتران بين مفهومي الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج في قيد الموازنة الحكومية الخارجي كما يظهر في المعادلة (١١) والذي يمكن إعادة صياغته بعد عجز الموازنة الأولى وذلك على النحو التالي:

$$B_{t+1} = (1 + r) B_t - NX_{t+1} + PD_{t+1} \quad (٢٠)$$

حيث تشير PD_{t+1} إلى عجز الموازنة الأولى، وفي حالة زيادة الواردات عن الصادرات فإن NX_{t+1} تشير إلى العجز الخارجي، وفي تلك الحالة تشير B_{t+1} إلى تراكم الدين العام (الداخلي والخارجي).

إلا أن التطورات الراهنة من صدمات خارجية وداخلية تؤدي إلى تفاقم مستوي العجز والمديونية وهو ما يتطلب أن يهتم به الاقتصاديون لوضع إطار نظري حديث ويشمل الاقتران بين الاستدامة المالية و العجز المزدوج .

رابعاً: الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج والسياسات الاقتصادية الملائمة:

لأهمية التحليل النظري للاقتران بين الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج في استخلاص السياسات الاقتصادية الملائمة اللازمه لصناع القرار الاقتصادي فتسهم الدراسة في اقتراح بعض هذه السياسات كالآتي:

إذا كانت فرضية العجز المزدوج صحيحة، فتغيب الاستدامة المالية المحلية والخارجية. أما السياسة المناسبة لتصحيح عجز الحساب الخارجي فقد تكون زيادة الحصيلة الضريبية ورفع كفاءة النظام الضريبي لتجنب ظاهرة التهرب الضريبي والتي تؤدي إلى تراجع الإيرادات الضريبية بشكل ملحوظ El-Baz, Osama (2014)). كما قد تكون إعادة هيكلة الدين الحكومي ورفع كفاءة المؤسسات التي تديره وإطالة أجله إحدى سبل مواجهة سلبية نتائج العجز المزدوج.

أما في حالة تحقق السببية العكسية من ناحية عجز الحساب الجارى إلى العجز Current Account المالي (أي تحقق مقاربة استهداف الحساب الجارى Targeting Approach)، فيكون على صانعي السياسة الاقتصادية تقوية التصنيع و رأس المال لتدعيم قطاع التصدير للعالم الخارجي Helmy, Heba Ezzeldin (2018). ويحدث بزيادة الصادرات ذات القيمة المضافة العالية وفرض قيود على بعض الواردات من السلع الوسيطة و الخام (عبد ربه، نشوى محمد (٢٠١٩)). كما لا يمكن تجاهل أهمية ضبط الأوضاع المالية العامة والعمل علي ترشيد النفقات الحكومية.

تغيب الاستدامة المالية المحلية والخارجية عند اتجاه العلاقة السببية من عجز الموازنة إلى الحساب الخارجي مما يستهدف العجز المالي Budget Deficit Targeting وتكون السياسة المقترحة في هذه الحالة هي اتباع قاعدة للسياسة المالية Fiscal Policy Rule تقوم بتحديد نسبة مستهدفة للعجز المالي السنوي، ويمكن أيضاً اتباع قاعدة الدين للعمل على الحد من تراكم المديونية الحكومية.

وفي حالة أن الحسابين المالي والخارجي يتجهان في اتجاهين معاكسين فتكون بصدد ما يُعرف "بالتباعد المزدوج" أو "التنافر الثنائي" Twin Divergence or Twin Anomalies. فتكون السياسة المناسبة هي استهداف العجز الداخلي أو الخارجي مع اتباع القواعد المالية.

ان السياسة الملائمة لكي نواجه سلبيات تفاقم الدين الحكومي الناتجة عن ارتفاع العجز المالي، هي استخدام حسيلة القروض العامة لتمويل النفقات العامة المنتجة لتضمن زيادة العمالة أو الإنتاج أو زيادة رأس المال المنتج في الاقتصاد مما يعمل على زيادة الدخل القومي للجيل الحالي أو الأجيال القادمة. وبذلك، لن يكون هناك عبء اقتصادي للدين يتراكم عليهم، حيث حصل أفراد المجتمع على دخل أعلى يمكنهم من دفع كافة الضرائب اللازمة لتمويل خدمة الدين العام.

النتائج والتوصيات:

قامت الدراسة بتوضيح تعدد التعريفات للتعبير عن الاقتران بين مفهومي الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج وعدم اتفاق الأدبيات الاقتصادية عليهما، وكذلك تم طرح الأساس النظري لكل منهما لكي يوضح تحقق الفرض الأول للدراسة باستخدام منهجية الدراسة وتوصلت الدراسة إلى استخلاص عدد من السياسات الاقتصادية الملائمة لصناع القرارات الاقتصادية في ضوء التحليل النظري للاقتران بين المفهومين، أي انه قد تحقق الفرض الثاني للدراسة. وتوصلت الدراسة للتوصيات الأتية:

- إن تناول الاقتران بين هذين المفهومين ودراستهما من خلال منهج علمي سيساهم ذلك في وضع صانعي القرار الاقتصادي والسياسي أمام أهم التوصيات التي يجب الأخذ بها خاصة في ظل الأزمة التي يواجهها العالم من تبعات جائحة كوفيد ١٩

- وأيضاً الأزمة الروسية الأوكرانية حيث نتج عن تلك الأزمات زيادة حجم الدين الحكومي في معظم الدول مما يدعو إلى ضرورة توجيه مزيد من الاهتمام بهذا الموضوع في ضوء التلازم بين العجزين المالي والخارجي وعدم قدرة الدول على الوفاء بالتزاماتها المالية في ظل هذا التلازم.
- الاحتياج إلى تطوير إطار نظري حديث وشامل يعكس الارتباط والتلازم والاقتران بين كل من الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج في ظل الصدمات الداخلية والخارجية.
 - ضرورة مواكبة الباحثين وصانعي القرار الاقتصادي لكل ما هو جديد في مجال تطور الأبحاث المحلية والدولية المهمة بمفهوم الاستدامة المالية وفرضية العجز المزدوج.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- ١- أحمد، خالد إبراهيم سيد (٢٠١٩)، العلاقة بين عجز الموازنة العامة للدولة وعجز ميزان الحساب الجاري في مصر، المجلة العلمية التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ٣٩، العدد ١، ص ص ٣٩٥-٤٢٢.
- ٢- البغدادي، مروة فتحي السيد (٢٠١٠)، مؤشرات الاستدامة المالية والمخاطر التي تهددها في مصر، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، جامعة المنصورة، كلية الحقوق، العدد ٤٨، ص ص ٤٠٤-٤٤٩.
- ٣- البناء، إسلام محمد (٢٠٢٠)، أثر عجز الموازنة العامة للدولة علي النمو الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد ٧، العدد ٣، ص ص ١٤٥-١٦٨.
- ٤- الجزار، فاروق فتحى السيد (٢٠٢١)، تحديد سلوك العجز المزدوج في الأجل الطويل في مصر ومدى تحقق فرضية نموذج التكافؤ الريكاردي والتباعد المزدوج مجلة السياسة والاقتصاد، جامعة بنى سويف، كلية السياسة والاقتصاد، المجلد ١٢، العدد ١١، ص ص ٣١١.
- ٥- الحاروني، محمد السيد على (٢٠١١)، الدين العام واختبار الاستقرار المالي في مصر ٢٠٠٠/٢٠٠١ - ٢٠٠٩/٢٠١٠، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، معهد التخطيط القومي، المجلد ١٩، العدد ١ القاهرة، ص ص ٥-٥١.

- ٦- الحاوري، محمد أحمد (٢٠١٥)، تحليل استدامة المالية العامة في اليمن في ظل تراجع إنتاج النفط، مجلة الدراسات الاجتماعية، جامعة العلوم والتكنولوجيا، العدد ٤٤، ص ص ٢٧٣-٣٤٣.
- ٧- السواعي، خالد محمد والعزام، أنور أحمد (٢٠١٥)، العجز التوأم في ظل المتغيرات النقدية والمالية والنمو الاقتصادي والانفتاح التجاري: حالة الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد ٢، العدد ٢، ص ص ٩٧-١١٤.
- ٨- بانافع، وحيد عبد الرحمن وعلي، عبد العزيز عبد المجيد (٢٠١٦)، تقييم الاستدامة المالية في المملكة العربية السعودية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، المجلد ٢٢، ٢٣، العددان ٧٤، ٧٥، ص ص ١٧٧-٢٠٢.
- ٩- جديتاوي، قاسم محمد وطراونة، محمد سليمان (٢٠١٥)، العجز التوأم دراسة حالة الأردن للفترة (١٩٨٠-٢٠١٠)، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، الجامعة الأردنية، عمادة البحث العلمي، المجلد ٢، العدد ١، ص ص ١-١٧.
- ١٠- حسين، عبير محمد ثروت (٢٠٠٩)، الاستدامة المالية بين النظرية والتطبيق، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
- ١١- رضوان، عزة رضوان أحمد (١٩٨٣)، الدين العام والسيولة النقدية والاستقرار الاقتصادي في جمهورية مصر العربية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
- ١٢- ساسي، سامي عمر ومسعود، يوسف يخلف (٢٠١٨)، اختبار فرضيتي العجز التوأم والتكافؤ الريكاردي: أدلة من ليبيا، مجلة أوراق اقتصادية، العدد ٣، ص ص ١-٢٢.
- ١٣- سلطان، أميرة صالح محمد (٢٠٠٩)، تقييم سلامة المالية العامة في الاقتصاد المصري - دراسة مقارنة رسالة دكتوراة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- ١٤- عايب، وليد عبد الحميد (٢٠١٠)، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي: دراسة تطبيقية قياسية لنماذج التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان.
- ١٥- عبد الحليم، عصام حسنى محمد (٢٠١٧)، الاستدامة المالية في ضوء الفكر الاقتصادي والتجارب الدولية مع التطبيق على مصر، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، جامعة المنوفية، كلية الحقوق، المجلد ٢٧، العدد ٤٥، ص ص ٤٠٩-٥٢٣.
- ١٦- عبد الله، عبد المحسن مصطفى (٢٠١٥)، الدين العام المحلي بين الاستدامة المالية والاستدامة الاقتصادية: دراسة للحالة المصرية (١٩٩١-٢٠١٠) المجلة العلمية للبحوث التجارية، جامعة المنوفية، كلية التجارة، السنة الثانية، العدد الثالث والرابع، ص ص ١٨٥-٢٠٦.

- ١٧- عبد ربه، نشوى محمد (٢٠١٩)، العجز التوأم: دراسة حالة مصر للفترة ١٩٧٥-٢٠١٨، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد ٢، ص ص ٢٢٩-٢٥٨.
- ١٨- على، إيمان حسن (٢٠١٠)، العجز التوأم حالة الاقتصاد المصري، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، جامعة حلوان، كلية التجارة وإدارة الأعمال، العدد ١، ص ص ٤٨١-٥٠٠.
- ١٩- عصام حسني، (٢٠١٦) الإستدامة المالية في ضوء الفكر الاقتصادي والتجارب الدولية مع التطبيق على مصر، كلية التجارة، جامعة بنها.
- ٢٠- محمد موعش، (٢٠٢٠) منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية، صندوق النقد العربي، العدد ٦٥.
- ٢١- مصطفى، إيمان محمد عبد اللطيف (٢٠٢١)، تحليل العلاقة بين عجز الموازنة العامة والحساب الجاري في مصر خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٨)، المجلة العربية للإدارة، المقالة ٨، المجلد ٤١، العدد ٤، ص ص ١٧٩-١٩٨.
- ٢٢- منشد حلمي إبراهيم (٢٠٠٤)، تحليل وقياس ظاهرة العجز المزدوج في مصر وتونس والمغرب للمدة (١٩٧٥-٢٠٠٠)، رسالة دكتوراة، جامعة البصرة.
- ٢٣- نصير، شيرين عادل (٢٠١٩)، مدى تحقق ظاهرة العجز التوأم في مصر خلال الفترة (١٩٧٧ - ٢٠١٥)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، المجلد ٢٥، العدد ٨٠، ص ص ٥٠-١١٦.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

- 1- Abed, Mohamed Sayed (2020), Testing the Twin-deficits Hypothesis and Feldstein-Horioka Puzzle in Egypt During the Period 1974-2018, The Scientific Journal of the College of Economic Studies and Political Sciences, Article 8, Volume 5, Issue 9, PP. 1-49.
- 2- Bagnai, Alberto (2004), Keynesian and Neoclassical Fiscal Sustainability Indicators, with Applications to EMU Member Countries, UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "LA SAPIENZA" DIPARTIMENTO DI ECONOMIA PUBBLICA, Working Paper, No. 75.
- 3- Bandy, Umer Jeelanie and Aneja, Ranjan (2019), Twin Deficit Hypothesis and Reverse Causality: A Case Study of China, Palgrave Communications, Volume 5, Article No. 93, PP. 1-10.

- 4- Barro Robert J. (1989), The Ricardian Approach to Budget Deficits, Journal of Economic Perspectives, Volume 3, Number 2, PP. 37-54.
- 5- Chalk, Nigel and Hemming, Richard (2000), Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice, IMF Working Paper, No. 81.
- 6- El-Baz, Osama (2014), Empirical Investigation of the Twin Deficits Hypothesis: The Egyptian Case (1990-2012), Munich Personal RePEc Archive, MPRA paper No. 53428. Available on the following website: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/53428>
- 7- Elhendawy, Emad Omar (2014), The Relationship between Budget Deficit and Current Account Deficit in Egypt, International Journal of Economics and Finance, Volume 6, Issue 3, PP. 169-176.
- 8- Forte, Francesco and Magazzino, Cosimo (2015), Ricardian Equivalence and Twin Deficits Hypotheses in the Euro Area, Journal of Social and Economic Development, Volume 17, Issue 2, PP. 148-166.
- 9- Helmy, Heba Ezzeldin (2009), Twin Deficits: The Case of Egypt, Scientific Journal of Economics and Commerce, Ain Shams University, Faculty of Commerce, Issue 2, PP. 23-40.
- 10- Helmy, Heba Ezzeldin (2018), The Twin Deficit Hypothesis in Egypt, Journal of Policy Modeling, Volume 40, Issue 2, PP. 328-349.
- 11- Helmy, Omneia and Zaki, Chahir (2017), The Nexus between Internal and External Macroeconomic Imbalances: Evidence from Egypt, Middle East Development Journal, Volume 9, Issue 2, PP. 198-232.
- 12- Insukindro (2018), The Effect of Twin Shock on Fiscal Sustainability in Indonesia, Economics and Sociology, Volume 11, Issue 1, PP. 75-84.
- 13- Karki, D., Dahal, R.K., Bhattarai, G., Ghimire, B., Joshi, S.P.(2024), IMPACT OF FISCAL AND MACROECONOMIC IMBALANCES ON ECONOMIC GROWTH: A CONTEXT OF REGULATION , Journal of Governance and Regulation.

- 14- Khalid, Ahmed M. and Guan, Teo Wee (1999), Causality Test of Budget and Current Account Deficits: Cross-Country Comparisons, Empirical Economics, Volume 24, PP. 389- 402.
- 15- Nazier, Hanan and Essam, Mona (2012), Empirical Investigation of Twin Deficits Hypothesis in Egypt (1992- 2010), Middle Eastern Finance and Economics, Issue 17, PP. 45-58.
- 16- Neaime, Simon (2008), Twin Deficits in Lebanon: A Time Series Analysis, American University of Beirut Institute of Financial Economics, Lecture and Working Paper Series, No. 2.
- 17- Neaime, Simon (2015), Twin Deficits and the Sustainability of Public Debt and Exchange Rate Policies in Lebanon, Research in International Business and Finance, Volume 33, PP. 127- 143.
- 18- Saavedra-Caballero, F., Vilca (2024), A., Examining the existence of twin deficits in Bolivia, International Journal of Emerging Markets.