

العلاقة بين عجز الموازنة العامة للدولة و عجز ميزان الحساب الجاري في مصر

د. خالد إبراهيم سيد أحمد

مدرس بقسم الاقتصاد و المالية العامة،

كلية التجارة-جامعة طنطا.

khaled.ahmed@commerce.tanta.edu.eg

الملخص:

قامت هذه الدراسة باختبار صحة فرضية العجز المزدوج بالنسبة للاقتصاد المصري باستخدام أسلوب الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة (ARDL) و اختبارات الحدود للتكامل المشترك. وقد تم استخدام بيانات سلاسل زمنية للفترة (١٩٧٧-٢٠١٧) للعجزين مع إضافة سعر الفائدة الحقيقي و سعر الصرف الحقيقي و لوغارتم الناتج المحلي الحقيقي كمتغيرات تحكم . و قد أيدت النتائج العملية صحة فرضية استهداف الحساب الجاري بالنسبة للاقتصاد المصري و هو ما يعني أن العجز في ميزان الحساب الجاري قد يكون هو المسؤول عن زيادة العجز في الموازنة العامة للدولة و ليس العكس. و يترتب علي ذلك توصية هامة جدا خاصة بالسياسة الاقتصادية الموجهة لعلاج العجز. فبدلا من الاتجاه للتركيز علي اتباع سياسات انكماشية لتخفيض العجزين و الذي يوصي به في حالة تحقق فرضية العجز المزدوج ، يختلف الأمر هنا بضرورة التركيز علي علاج العجز الخارجي أولا . و قد توجه العلاقة المعنوية المكتشفة بين سعر الصرف الحقيقي و ميزان الحساب الجاري الانتباه إلي دراسة القيمة الحقيقية لسعر الصرف و استخدامها كأداة للتوجيه.

الكلمات المفتاحية: العجز المزدوج ، التكافؤ الريكاردى، الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة ، اختبارات الحدود للتكامل المشترك.

Abstract:

This paper examines the validity of the twin deficit hypothesis for the Egyptian economy using the Auto-Regression Distribution Lags (ARDL) and the bound testing for co-integration. The time series data for the period (1977-2017) were used. The real interest rate, the real exchange rate and the logarithm of real GDP were added as control variables. The empirical results supported the current account targeting hypothesis for the Egyptian economy, which means that the deficit in the current account may be responsible for the increasing budget deficit, and not vice versa. This implies a very important recommendation for economic policy. Instead of focusing on the use of deflationary policies to reduce the deficit, which is recommended in the case of the double deficit hypothesis, it is to focus on the treatment of external deficit first. The significant relationship detected between the real exchange rate and the current account has drawn attention to the study of the real value of the exchange rate and its use as a guiding tool.

KEYWORD: Twin Deficits, Ricardian Hypothesis, (ARDL) and the bound testing for co-integration.

١ : مقدمة

تعتبر العلاقة بين عجز الموازنة العامة للدولة و العجز في ميزان الحساب الجاري من أكثر العلاقات الاقتصادية المثيرة للجدل في الأدب الاقتصادي. و قد اجتذبت هذه العلاقة اهتماما بحثيا بدءا من الثمانينات من القرن الماضي ، و ذلك عندما تزامن حدوث تدهور كبير في ميزان الحساب الجاري الأمريكي مع ارتفاع حاد في عجز الموازنة الفيدرالية (Merza et al., 2012). و قد أرجع العديد من الاقتصاديين جانبا كبيرا من التدهور في التوازن الخارجي إلى العجز في الموازنة العامة للدولة. و أطلق علي هذه العلاقة اسم "فرضية العجز المزدوج" أو "فرضية العجزان التوأمان" "Twin Deficit Hypothesis" ، و يقصد بها أن الزيادة في عجز الموازنة تسبب زيادة مماثلة في عجز الحساب الجاري اعتمادا علي أن هناك عدد من القنوات التي يمكن من خلالها أن يؤثر عجز الموازنة على عجز الحساب الجاري.

ففي نموذج Mundell-Fleming لاقتصاد صغير مفتوح، يقال إن زيادة العجز في الموازنة العامة من شأنها أن تؤدي إلى ضغط تصاعدي على أسعار الفائدة ، مما يتسبب في تدفقات رأس المال وارتفاع أسعار الصرف، وبالتالي زيادة في عجز الحساب الجاري (Magazzino, 2012). كما تشير النظرية الكينزية إلى أن زيادة العجز في الموازنة العامة يمكن أن تؤدي إلى زيادة الطلب المحلي وبالتالي التوسع في الواردات و هو ما يعني زيادة العجز التجاري و عجز الحساب الجاري.

علي النقيض من ذلك ظهرت آراء معارضة لوجود علاقة سببية هذه مستندة إلي أفكار دافيد ريكاردو و مدعومة بآراء بارو (Barro, 1989) ، و ذلك علي اعتبار أن الأفراد نافذي البصيره سوف يدركون بأن ارتفاع عجز الموازنة في الحاضر يترتب عليه ارتفاع في معدلات الضرائب في المستقبل و بالتالي سوف يزدون من مدخراتهم في الوقت الحاضر ليوافقوا زيادة الضرائب في المستقبل بما يعوض أثر النقص في الادخار الحكومي (الزيادة في عجز الموازنة) ، و بالتالي لا يحدث أي تأثير علي سعر الفائدة أو ميزان الحساب الجاري ، و هو ما يسمى "فرضية التكافؤ الريكاردو" The Ricardian Equivalence Hypothesis (REH).

و من ناحية أخرى ، توصلت بعض الدراسات التطبيقية إلي أن علاقة السببية بين المتغيرين تسير في الاتجاه العكسي، أي أن زيادة العجز في ميزان الحساب الجاري هي التي تسبب الزيادة في عجز الموازنة العامة للدولة. و هو ما أطلق عليه "استهداف الحساب الجاري" Current Account Targeting. مما يعني أن هناك رد فعل من عجز الموازنة لمحاولة علاج الاختلالات الخارجية.

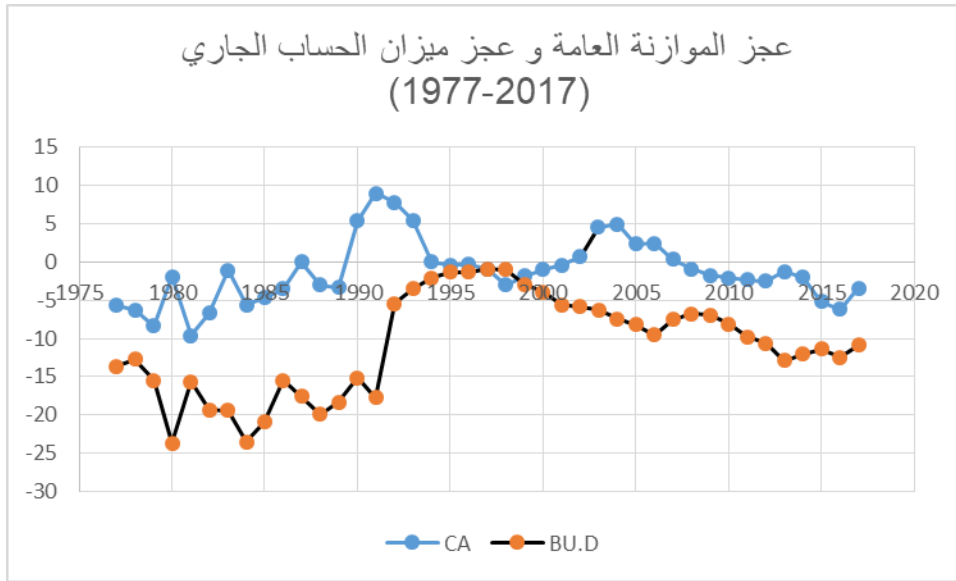
و لقد امتد الخلاف لأبعد من ذلك ، فقد وجدت بعض الدراسات التطبيقية أن هناك علاقة عكسية بين العجز في الحساب الجاري وعجز الموازنة العامة ، بمعنى أن التحسن في ميزان الحساب الجاري يؤدي إلي تدهور وضع الموازنة العامة للدولة. و لذلك أطلقوا علي العلاقة بين العجزين بدلا من ذلك اسم "التباعد المزدوج" Twin Divergence (Kim & Roubini, 2008).

و مع تعدد الدراسات التي تمت لاختبار صحة فرضية العجز المزدوج في مقابل غيرها من الفرضيات البديلة، و مع تنوع الأساليب القياسية المستخدمة في دراستها، إلا أن نتائج هذه الدراسات التجريبية لم تحسم الجدل بين هذه الفرضيات. فقد اختلفت النتائج بين الدول و داخل نفس الدولة باختلاف الفترات الزمنية محل الدراسة.

١-١: مشكلة البحث

تعاني مصر من عجز كبير في موازنتها العامة و في ميزانها التجاري علي مدي العقود الماضية ، و في أعقاب ٢٥ يناير ٢٠١١ ازدادت اختلالات الاقتصاد الكلي على المستويين الداخلي والخارجي. و كما يتضح من الشكل التالي رقم (١)، في حين استمر العجز في الموازنة العامة طوال فترة التحليل، إلا أن رصيد ميزان الحساب الجاري كنسبة إلي الناتج المحلي الاجمالي قد تراوح بين الفائض و العجز . و بعد فترة لا بأس بها من الفائض المصاحب لبرنامج الاصلاح الاقتصادي المطبق في التسعينات من القرن الماضي ،بدأ اتجاها مضطربا نحو العجز ، و يصاحبه في ذلك ازديادا كبيرا في نسبة العجز في الموازنة العامة للدولة إلي الناتج المحلي الاجمالي.

شكل رقم (١)



و لا يخفي ما لهذين العجزين من آثار سيئة علي الاقتصاد القومي، فيمكن أن يؤدي معاناة الدولة من تقادم كلا العجزين، الداخلي و الخارجي، إلى إلحاق الضرر بالتصنيف الائتماني للدولة ، مما يؤدي إلى هروب رأس المال وإضعاف ثقة المستثمرين فيها (Mohanty, 2018) و بالتالي إلي إعاقة عملية النمو الاقتصادي بهذه الدولة.

و هو ما يدعو إلي ضرورة التعرف علي طبيعة العلاقة بين العجزين في مصر ، و ذلك لما يترتب علي اختلاف اتجاه علاقة السببية (إن وجدت) من اختلاف في السياسات التي يمكن اقتراحها للتعامل مع كل منهما. فعلي سبيل المثال، إذا ثبت صحة فرضية العجز المزدوج ، أي إذا كان عجز الحساب الجاري ناتجًا عن زيادة العجز المالي ، فلا يمكن معالجة العجز الخارجي ما لم يتم وضع حد للعجز في الموازنة العامة للدولة أولاً.

و علي ذلك تتبلور مشكلة البحث في اختبار صحة فرضية العجز المزدوج في مقابل الفرضيات الاخرى التي تختلف معها في اتجاه و/أو إشارة علاقة السببية بين عجز الموازنة العامة و العجز في ميزان الحساب الجاري.

٢-١: أهمية البحث

بالإضافة إلي أهمية المشكلة التي يتناولها البحث في الوقت المعاصر و المتمثلة في تضخم العجز الداخلي و الخارجي في الاقتصاد المصري و ما يمكن أن يترتب علي ذلك من آثار سلبية، يسعى البحث الحالي إلي الكشف عن طبيعة العلاقة بين العجزين ، خاصة في ظل تعارض النتائج التي توصلت إليها الأبحاث السابقة في هذا المجال.

٣-١: هدف البحث

يهدف البحث إلي اختبار مدي انطباق فرضية العجز المزدوج علي الاقتصاد المصري، و ذلك من خلال دراسة اتجاه و إشارة علاقة السببية بين العجز في الموازنة العامة للدولة و ميزان الحساب الجاري.

٤-١: منهج البحث

يستخدم البحث التحليل القياسي اعتمادا علي تحليل بيانات السلاسل الزمنية للعجز في الموازنة العامة للدولة و ميزان الحساب الجاري بالإضافة إلي بعض المتغيرات الأخرى التي قد تمثل قنوات التأثير بين هذين المتغيرين في مصر خلال الفترة من عام ١٩٧٧ إلي عام ٢٠١٧ باستخدام أسلوب Autoregressive distributed lag (ARDL) لتقدير العلاقة بين هذه المتغيرات في الأجل القصير و الطويل ، بالإضافة إلي تحديد اتجاهات السببية بينها، و قد تم استخدام برنامج التحليل الإحصائي EViews لإجراء الاختبارات القياسية.

٥-١: خطة البحث

ينقسم البحث إلى أربعة أقسام بالإضافة إلى المقدمة و هي علي الترتيب الإطار النظري للبحث ويشمل عرض سريع لفرضية العجز المزدوج و الفرضيات المتعارضة معها و يتم استعراض بعض الدراسات السابقة لطبيعة العلاقة بين العجزين في القسم الثالث، ويتبع ذلك الدراسة التطبيقية في القسم الرابع للبحث و نختتم بالنتائج و التوصيات .

٢: الإطار النظري للبحث

توفر متطابقة الدخل القومي الأساس للعلاقة بين العجز في الموازنة العامة للدولة و العجز في ميزان الحساب الجاري. فبداية من متطابقة الدخل القومي لاقتصاد صغير مفتوح كما يلي:

$$Y = C + I + G + X - M \quad (١)$$

حيث تمثل Y إجمالي الناتج المحلي (GDP)، و C عن الاستهلاك الخاص، و I تعبر عن الاستثمار الاحمالي الخاص، و G هي الإنفاق الحكومي، بينما تمثل X الصادرات و M الواردات. و بإعادة الترتيب، نحصل على:

$$X - M = Y - C - G - I \quad (٢)$$

وبإضافة الدخول و التحويلات من الخارج (W) إلي الطرفين نصل إلي رصيد ميزان المعاملات الجارية في الطرف الأيسر من المعادلة (Saleh, 2003)، و إلي الدخل القومي بدلا من المحلي في الطرف الأيمن.

$$X - M + W = Y + W - C - G - I \quad (٣)$$

و بالنظر إلي الدخل القومي من ناحية أوجه التصرف فيه نجد أن:

$$Y + W = C + S + T \quad (٤)$$

حيث: S = الادخار الخاص و T = إجمالي الضرائب .

و بإحلال $Y + W$ في المعادلة (٣) بما تساويه في المعادلة (٤) نصل إلي:

$$X - M + W = (S - I) + (T - G) \quad (٥)$$

أي أن: عجز ميزان الحساب الجاري = الادخار المحلي الخاص - الاستثمار المحلي الخاص + عجز الموازنة العامة للدولة.

و هو ما يعني أنه بفرض تساوي المدخرات المحلية مع اجمالي الاستثمار المحلي فإن أي زيادة في العجز المالي سوف يترتب عليها زيادة مماثلة في عجز ميزان الحساب الجاري، و هو ما دعي لتسميتهما بالعجزان التوأمان.

و يلاحظ أنه إذا كانت هذه المتطابقة صحيحة من الناحية المحاسبية ، إلا أنها لا توضح أي علاقة سببية بين المتغيرات ، كما أن الوصول إلي الاستنتاج السابق يفترض ثبات كل من الاستثمار و الادخار عند تغير العجز المالي أي أنهم لا يتغيرون استجابة للتغير في العجز المالي. و يأتي الخلاف بين الفرضيات المختلفة التي تفسر العلاقة بين العجزين من اختلافهم حول الأثر المرتد من الادخار و الاستثمار و قنوات التأثير المحتملة بين العجزين و هو ما سوف نحاول توضيحه فيما يلي.

٢-١: فرضية العجز المزدوج

طبقا لفرضية العجز المزدوج توجد علاقة سببية تتجه من العجز في الموازنة العامة للدولة إلي عجز ميزان الحساب الجاري. و يفسر أنصار هذه الفرضية ذلك بوجود قناتين رئيسيتين للتأثير، تتمثل الأولى في أنه إذا كان العجز المالي ناجما عن زيادة في الانفاق الحكومي فإن ذلك ينعكس في شكل زيادة مباشرة في الطلب الكلي باعتبار الانفاق الحكومي أحد عناصره طبقا للنموذج الكينزي ، أما إذا كان هذا العجز ناتجا عن انخفاض في الإيرادات الضريبية فإن ذلك يعني زيادة الدخل المتاح أو الممكن التصرف فيه Disposable Income و بالتالي زيادة الإنفاق الاستهلاكي الخاص و من ثم الطلب الكلي. و يترتب علي الزيادة في الطلب الكلي طبقا لذلك زيادة مضاعفة في مستوي الدخل القومي، و هو ما يحفز علي الزيادة في الطلب علي الواردات، و من ثم زيادة العجز في الميزان التجاري. وأيضاً من المتوقع أن تؤدي زيادة الطلب في السوق المحلية إلى زيادة في مستوى الأسعار المحلية ، و ينتج عن ذلك ارتفاع حقيقي في سعر الصرف ، مما يحفز الواردات و يثبط الصادرات.

أما القناة الثانية للتأثير فترتكز على نموذج Mundell-Fleming لاقتصاد صغير مفتوح ، وتشير إلى أن زيادة العجز المالي تمارس ضغطا على أسعار الفائدة في اتجاه الارتفاع، و هو ما يترتب عليه تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل ، مما قد يؤدي ارتفاع سعر صرف العملة المحلية (في ظل نظام سعر الصرف المعوم) ، و يرفع ذلك من قيمة الصادرات مقومة بالعملة الأجنبية و بالتالي يجعل الصادرات أقل جاذبية ، وفي نفس الوقت تنخفض اسعار السلع المستوردة مقومة بالعملة المحلية و هو ما يحفز الزيادة في الواردات ، الأمر الذي يؤدي إلى عجز في الحساب الجاري. إلا انه يلاحظ ان ارتفاع اسعار الفائدة من شأنه أن يقلل من حجم الاستثمار الخاص (أثر الإزاحة) و بالتالي يقلل من فجوة المدخرات ، مما يعمل تخفيف الأثر على قيمة العملة و علي الميزان التجاري.

أما في ظل نظام سعر الصرف الثابت ، فإن التوسع النقدي للبنك المركزي استجابة لتدفقات رأس المال الساعية للحصول أسعار الفائدة المرتفعة من شأنه أن يعزز التأثير المضاعف على الإنتاج (Abbas et al., 2011) ، مما يقلل من الأثر على الحساب الجاري.

و نستنتج مما سبق ان عمل قنوات التأثير السابق ذكرها يتوقف علي مقدار أثر الإزاحة و علي المرونة الدخلية للطلب علي الواردات و كذلك علي مرونة صافي الصادرات للتغير في سعر الصرف.

٢-٢: فرضية التكافؤ الريكاردى

يرجع مصطلح "فرضية التكافؤ الريكاردى" إلي ما انتهى إليه (Barro (1989 من أن عجز الموازنة العامة والضرائب لهما أثر متكافئ على الاقتصاد . حيث يري أنه بناء علي قيود موازنة الحكومة ، يجب أن تكون القيمة الإجمالية الحالية للإيرادات محدودة بإجمالي القيمة الحالية للإنفاق. ومن ثم ، فإنه بافتراض مسار معين للإنفاق الحكومي والإيرادات غير الضريبية ، يجب أن يقابل التخفيض في الضرائب الحالية زيادة مقابلة في القيمة الحالية للضرائب المستقبلية ، حيث يكون من المتوقع أن ترفع الحكومة الضرائب المستقبلية من أجل التعويض عن العجز المالي الحالي وضمان الملاءة الزمنية. فبافتراض أن طلب الفرد على السلع يعتمد على القيمة الحالية المتوقعة من الضرائب (أي أنه يطرح قيمتها من من القيمة الحالية المتوقعة للدخل لتحديد وضع صافي الثروة)، في هذه الحالة تؤثر السياسة المالية على الطلب الكلي للمستهلكين فقط إذا غيرت القيمة الحالية المتوقعة للضرائب وهي لن تتغير طالما لم تتغير القيمة الحالية للإنفاق. لذلك ، فإن استبدال عجز في الميزانية بدلا من الضرائب الحالية لا يؤثر على الطلب الإجمالي من السلع.

و يعني ذلك أن انخفاض المدخرات الحكومية (زيادة عجز الموازنة) تؤدي إلى زيادة معادلة لها في الادخار الخاص ، وبالتالي عدم حدوث أي تغيير في الادخار القومي. و بما أن الادخار القومي لا يتغير ، فإن سعر الفائدة الحقيقي لا يجب أن يرتفع في اقتصاد مغلق للحفاظ على التوازن بين الادخار القومي والطلب على الاستثمار. أما في الاقتصاد المفتوح ، فلن يكون هناك أي تأثير على ميزان الحساب الجاري لأن المدخرات الخاصة ترتفع بنسبة كافية لتجنب الاضطرار إلى الاقتراض من الخارج. لذلك ، لن يتسبب عجز الموازنة العامة في عجز الحساب الجاري، مما يعني أن عدم وجود أي سببية بين العجزين سيكون متفقاً مع هذه الفرضية.

٢-٣: مفارقة فلدشتاين - هوريوكا

يري (1980) Feldstein & Horioka و (1983) Feldstein أن هناك افتراض في التحليل الاقتصادي الدولي بأن رأس المال يميل إلى التدفق بحرية بين الدول في اتجاه العوائد المرتفعة إلي أن يتساوي العائد على رأس المال في جميع الدول. و هذه السيولة الدولية التامة لحركة رأس المال تعني أن العجز المالي لا يزيح الاستثمارات الخاصة ، وأن الزيادة في الادخار لا تؤدي بالضرورة إلي زيادة الاستثمار المحلي . و بالتالي اذا توافرت السيولة الدولية التامة لحركة رأس المال ، يجب ألا تكون هناك علاقة بين معدل الادخار المحلي في الدولة ومعدل الاستثمار المحلي بها.

و بالاختبار الاحصائي للعلاقة بين الادخار المحلي و الاستثمار المحلي في دول منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية وجدوا أن الفروق الدولية بين معدلات الادخار المحلي في الدول الصناعية الكبرى أدت إلى اختلافات مماثلة تقريباً في معدلات الاستثمار المحلي. و أرجعوا ذلك إلي اعتبارات المخاطر والحواجز المؤسسية والسياسات الحكومية.

و يعني تحقق مفارقة فيلدشتاين - هوريوكا في بلد ما أنه بالرغم من السيولة الدولية المرتفعة لرأس المال إلا أن هناك ارتباط قوي بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي لهذه الدولة، و يفرض عدم تحقق فرضية التكافؤ الريكاردي، فإن متطابقات الدخل القومي السابقة تعني ضمناً أن عجز ميزان الحساب الجاري وعجز الموازنة العامة يتحركان معاً في نفس الاتجاه ، مما يدعم فرضية العجز المزدوج.

٢-٤ : استهداف الحساب الجاري

ترجع هذه التسمية إلي (1988) Summers ، وتعني أنه توجد علاقة سببية بين العجزين و لكنها تتجه من ميزان الحساب الجاري إلي عجز الموازنة العامة ، و قصد بها أن الحكومة تستهدف تحسين وضع ميزان الحساب الجاري وتستخدم الموازنة العامة كأداة لتحقيق هذا الهدف. فيمكن للحكومة أن تلجأ إلى استخدام سياسة مالية توسعية في محاولة لتخفيف الأثر السلبي لعجز الحساب الجاري على الناتج المحلي. و بالتالي يكون عجز الموازنة العامة الناشئ عن هذه السياسة نتيجة و ليس سبب للعجز الخارجي . كما أنه إذا كانت الدولة تعاني من أزمة تراكم في المديونية الخارجية قد يتطلب الأمر ضخ كبيرة من الأموال العامة لإعادة تأهيل القطاعات المالية المتعثرة (Marinheiro, 2008) .

و من ناحية أخرى، يمكن أن تؤدي زيادة مفاجئة في الصادرات إلى تحسين وضع ميزان الحساب الجاري ، مما يزيد النمو الاقتصادي و يعمل علي زيادة إيرادات الضرائب للحكومة ، وبالتالي تحسين وضع الموازنة العامة للدولة (Banday & Aneja, 2017) .

٢-٥ : التباعد المزدوج

علي النقيض من الفرضيات السابقة وجدت بعض الدراسات علاقة عكسية بين عجز ميزان الحساب الجاري و عجز الموازنة العامة، و قد أطلق (Kim & Roubini 2008) علي هذه العلاقة السببية اسم التباعد المزدوج "Twin Divergence". و أرجع هذه الظاهرة إلي أن العجز في الموازنة العامة للدولة سوف يقترن بسلوك ريكاردي جزئي للإدخار الخاص (أي زيادة الإدخار الخاص تحسبا لزيادة الضرائب في المستقبل) وانخفاض الاستثمار (بسبب أثر الإزاحة الذي يمكن أن يحدث بسبب الزيادة في سعر الفائدة الحقيقي الناتج عن التوسع في الإقتراض الحكومي) و يترتب علي ذلك تحسن وضع ميزان الحساب الجاري.

بينما فسر (Merza et al. 2012) هذه العلاقة بالنسبة للكويت بأن التحسن في الميزان التجاري يؤدي إلى إنفاق الحكومة المركزية أكثر مما تتلقاه من إيرادات مما يؤدي إلى تدهور وضع الموازنة الحكومية. وبررها (Nazier & Essam 2012) بالنسبة لمصر بانخفاض الإنتاج أثناء فترات الركود الاقتصادي ، و بالتالي تتخفف إيرادات الضرائب و يتدهور وضع الموازنة العامة. في حين يتحسن وضع ميزان الحساب الجاري إذا كان الانخفاض في الإستثمار المحلي بسبب الركود أكبر من الانخفاض في الإدخار المحلي.

٢-٦: السببية ثنائية الاتجاه

قد تكون هناك علاقة سببية ثنائية الإتجاه Bidirectional Causality بين العجزين ، بحيث يكون كل منهم سبب و نتيجة للآخر في نفس الوقت. فقد يترتب علي خفض العجز المالي انخفاض في الطلب الكلي ، و يترتب علي ذلك انخفاض مضاعف في الدخل و انخفاض في مستوى الاسعار المحلية مما يثبط الواردات و يحفز الصادرات و بالتالي يتحسن وضع الميزان التجاري. كما أن التحسن الميزان التجاري يمكن أن يؤدي إلى زيادة الطلب الإجمالي ، وبالتالي مستوى الدخل في الاقتصاد. فترتفع إيرادات الضرائب و يتحسن وضع الموازنة العامة للدولة (Banday & Aneja, 2017).

٣: الدراسات السابقة

تم تناول فرضية العجز المزدوج في العديد من الدراسات سواء علي المستوى الدولي أو علي مستوى الاقتصاد المصري و سواء باستخدام اساليب تحليل السلاسل الزمنية أو باستخدام بيانات السلاسل المقطعية Panel Data . و علي ذلك سوف نقوم بتقسيم عرضنا للدراسات السابقة إلي عرض أمثلة لدراسات استخدمت سلاسل مقطعية و دراسات استخدمت بيانات سلاسل زمنية في دول اخري ، ثم نعرض للدراسات التي قامت باختبار هذه الفرضية في الاقتصاد المصري.

٣-١: دراسات استخدمت سلاسل مقطعية Panel Data

قام (1999) Khalid & Guan في دراسته باستخدام اسلوب التكامل المشترك و اجراء اختبارات السببية بين نسبة العجز المالي إلي الناتج المحلي الاجمالي و نسبة العجز في ميزان الحساب الجاري إلي الناتج المحلي الاجمالي علي عينة من ١٠ دول منها ٥ دول متقدمة (الولايات المتحدة و كندا و فرنسا و المملكة المتحدة و استراليا) و ٥ دول نامية (مصر و المكسيك و اندونيسيا و باكستان و الهند) في فترات زمنية تختلف من دولة لأخري حسب توافر البيانات (بالنسبة لمصر من ١٩٥٧-١٩٩٢). و توصلت الدراسة إلي عدم وجود أي علاقة طويلة الأجل بين العجزين في الدول المتقدمة ، علي عكس الحال في الدول النامية. وتشير اختبارات السببية إلي تحقق فرضية العجز المزدوج في الولايات المتحدة و فرنسا و كندا و مصر و المكسيك ، وانعكاس اتجاه السببية في كل من باكستان و اندونيسيا ، ووجود سببية ثنائية الاتجاه بين العجزين في الهند، بينما لا توجد أي علاقة سببية بينهما في المملكة المتحدة و استراليا.

بينما استخدم (2010) Lau et al. بيانات ربع سنوية لخمس دول هي اندونيسيا و كوريا و ماليزيا والفلبين و تايلاند للفترة (١٩٧٦-٢٠٠٨) تم تقسيمها إلي فترتين من الربع الأول ١٩٧٦ إلي الربع الثاني ١٩٩٧ و من الربع الثالث ١٩٩٧ إلي الربع الاول ٢٠٠٨ ليعكس أثر أزمة عام ١٩٩٧ . تشير النتائج التجريبية إلى وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين عجز الموازنة العامة و عجز ميزان الحساب الجاري لجميع البلدان باستثناء الفلبين في الفترة السابقة للأزمة المالية الآسيوية لعام ١٩٩٧. بينما دلت اختبارات السببية علي اتجاه العلاقة من عجز الموازنة إلى عجز الحساب الجاري لماليزيا والفلبين (قبل الأزمة) وتايلاند ، في حين تسير السببية في الاتجاه المعاكس بالنسبة لإندونيسيا وكوريا ، و توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه للفلبين بعد الأزمة.

أما (2011) Abbas et al. فقد درسوا العلاقة بين نسبة رصيد ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي و نسبة رصيد الموازنة الأولى المعدل للدورات الاقتصادية إلى الناتج المحلي الإجمالي المحتمل ، بالاعتماد على عينة تتكون من ٣٠ دولة من الاقتصادات المتقدمة و ٥٨ دولة من الاقتصادات الناشئة وذات الدخل المنخفض، للفترة من ١٩٧٠ إلى ٢٠٠٧. وباستخدام أسلوب متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) Structural Vector Auto Regression توصلوا إلي أن تحسن الرصيد المالي بمقدار نقطة مئوية واحدة من الناتج المحلي الإجمالي يرتبط بتحسين ميزان الحساب الجاري بنحو ٠,٣ نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. و هذه العلاقة تكون أقوى في الاقتصادات الناشئة وذات الدخل المنخفض و في الاقتصادات الأكثر انفتاحاً على التجارة. ومع ذلك ، يكون التأثير أضعف بشكل ملحوظ خلال فترات التغيرات الضخمة و المتتابعة في الموازنة و ميزان الحساب الجاري ، و استنتجوا من ذلك أن السياسة المالية قد يكون لها دور محدود في تصحيح الاختلالات الخارجية الكبيرة.

و من جهة اخري قام (Magazzino 2012) بإجراء انحدار لكل من عجز الميزان التجاري و الاستهلاك الخاص علي عجز الموازنة العامة و الاستهلاك الحكومي و الدين العام و نمو الناتج المحلي و نمو السكان باستخدام بيانات ٣٠ دولة أوروبية في الفترة (١٩٧٠-٢٠١٠). حيث يعبر اختلاف قيمة معلمة العجز المالي المقدره عن الصفر في معادلة الميزان التجاري عن تحقق فرضية العجز المزدوج، في حين يعبر اختلاف قيمتها عن الصفر في معادلة الاستهلاك الخاص عن عدم تحقق فرضية التكافؤ الريكاردي. و قد أظهرت التقديرات أن زيادة بنسبة واحد في المائة في نسبة العجز المالي / الناتج المحلي الإجمالي تصاحبها تدهور في نسبة الحساب الجاري / الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٠,٢١ في المائة ، و زيادة في الاستهلاك الخاص بنسبة ٠,١١ في المائة. و تباينت نتائج اختبارات السببية بشكل كبير، حيث تأيدت فرضية التكافؤ الريكاردي في ١٣ دولة، و فرضية العجز المزدوج في ٧ دول، و فرضية استهداف الحساب الجاري في ستة دول، في حين وجدت السببية في الاتجاهين في أربعة دول.

و قام (Eldemerdash et al. 2014) باختبار فرضية العجز المزدوج في الدول العربية في الفترة (١٩٧٥-٢٠١٠) و ذلك بتقسيم هذه الدول إلي مجموعتين: دول مصدرة للبتترول و دول غير مصدرة للبتترول. و قد اشتمل النموذج المستخدم علي النمو في الناتج المحلي الاجمالي و النمو في عرض النقود و معدلات التبادل و درجة سيولة رأس المال و درجة الانفتاح الاقتصادي و أسعار البترول ، بالاضافة إلي رصيد كل من الموازنة العامة و الميزان التجاري. و قد توصلت الدراسة إلي تحقق فرضية العجز المزدوج بالنسبة للدول المصدرة للبتترول ، بينما تتحقق فرضية التكافؤ الريكاردي للدول الأخرى.

و اختبر (Ahmad & Aworinde 2015) تحقق فرضية العجز المزدوج في عينة من اثنتي عشرة دولة أفريقية للفترة ما بين ١٩٨٠ و ٢٠٠٩. و قد تضمن النموذج بالاضافة إلي العجزين كل من سعر الفائدة الحقيقي و سعر الصرف الحقيقي و كذلك لوغاريتم الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي. و باستخدام اسلوب الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة Autoregressive Distributed Lags (ARDL) ، وجدوا أن نتائج التقدير تدعم فرضية العجز المزدوج في ثمانية دول هي: مصر و بوتسوانا و الكاميرون و غانا و المغرب و نيجيريا و تنزانيا و تونس. في حين أظهرت نتائج إثيوبيا و كينيا و جنوب إفريقيا وأوغندا أن العلاقة بين العجزين سلبية.

وفي اتجاه لدراسة دور عجز المدخرات المحلية عن تلبية احتياجات الاستثمار المحلي علي العجز في ميزان الحساب الجاري ، قام (Çoban & Balikcioglu 2016) بإجراء انحدار لبيانات العجز في ميزان الحساب الجاري علي كل من عجز الموازنة وعجز المدخرات والاستثمار، و ذلك في ٢٤ دولة من الدول المتحولة إلي الرأسمالية في الفترة ٢٠٠٢-٢٠١٣. و لم تجد الدراسة أي دليل على وجود علاقة بين عجز الحساب الجاري وعجز المدخرات - الاستثمار، أي عدم قبول فرضية عجز المدخرات-الاستثمار كسبب لعجز الحساب الجاري. كما توصلوا لوجود علاقة عكسية بين عجز

الموازنة وعجز الحساب الجاري ، و أرجعوا ذلك إلي ارتفاع نسبة الضرائب غير المباشرة علي الواردات إلي إيرادات الضرائب في هذه الدول. في هذه الحالة ، يؤدي انخفاض الواردات من أجل تقليل عجز الحساب الجاري إلى انخفاض الضرائب غير المباشرة على الواردات ويترتب علي ذلك انخفاض في الإيرادات الضريبية وزيادة في عجز الموازنة.

و اتبعا لنفس نهج الدراسة السابقة قام (Shastri et al. (2017 باختبار 'فرضية العجز الثلاثي" بإدراج فجوة الادخار الخاص لمجموعة من خمس دول في جنوب آسيا ، وهي الهند وباكستان وبنغلاديش وسريلانكا ونيبال للفترة ١٩٨٥ - ٢٠١٥. و باستخدام اختبارات التكامل المشترك توصلوا إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين رصيد الموازنة العامة ، وميزان الحساب الجاري وفجوة الادخار الخاص. و يكشف تحليل السببية عن علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين رصيد الموازنة العامة و ميزان الحساب الجاري ، مما يعني أن التحسن في ميزان الحساب الجاري يتطلب خفض عجز الموازنة، و لكن ذلك الاجراء لا يكفي بل يجب التأثير مباشرة في الحساب الجاري. علاوة على ذلك ، فإن السببية تمتد أيضًا من فجوة الادخار الخاص إلى رصيد الموازنة العامة و ميزان الحساب الجاري مما يعني أن سد فجوة الادخار الخاص من شأنه أن يساعد في تحسين كل من الحساب الجاري و الموازنة العامة.

٢-٣ : دراسات استخدمت سلاسل زمنية لدولة وحيدة

في حين تعددت الدراسات الخاصة باختبار علاقة السببية بين عجز الموازنة العامة و عجز ميزان الحساب الجاري ، فقد ركزت الدراسة الحالية علي عرض اكثر من دراسة للدولة الواحدة لمحاولة استجلاء مدي الاتفاق او الاختلاف حول انطباق فرضية العجز المزدوج باختلاف هذه الدراسات في فترة الدراسة او أسلوب التحليل.

ففي لبنان قام (Marashdeh & Saleh (2006 بدراسة العلاقة بين عجز الموازنة والعجز التجاري في لبنان باستخدام أسلوب الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة (ARDL) مع أخذ التغير الهيكلي في الاعتبار، بالاعتماد علي بيانات سلسلة زمنية للفترة (١٩٧٠-٢٠٠٤) . و تشير النتائج إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين عجز الموازنة والعجز التجاري ، و أن هناك علاقة سببية بينهما تتجه من العجز التجاري إلي عجز الموازنة.

في حين اعتمد (EL-Moussawi & Awdeh (2013 علي بيانات سلسلة زمنية للفترة (١٩٧٥-٢٠١١) لكل من العجز التجاري و عجز الموازنة و الناتج المحلي الاجمالي و معدل الخصم و سعر الصرف الاسمي، و بإجراء اختبارات التكامل المشترك وجدوا أن هناك علاقة تكامل مشترك بين عجز الموازنة و العجز في الميزان التجاري و سعر الصرف و معدل الخصم كما تم اكتشاف علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين عجز الموازنة والعجز في الميزان التجاري .

و في تركيا قام (Acaravci & Ozturk (2008) بالاعتماد علي بيانات ربع سنوية للفترة (١٩٨٧: ١ إلى ٢٠٠٥: ٤) عن عجز الموازنة و رصيد الميزان الجاري كنسب من الناتج المحلي الاجمالي . وباستخدام أسلوب الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة (ARDL) واختبار الحدود Bounds Test للتكامل المشترك توصلوا إلي أن هناك علاقة طويلة الأجل بين اختلالات ميزان الحساب الجاري وعجز الموازنة العامة. ووجدوا أيضا أن هناك علاقة سببية تتجه من عجز الموازنة إلى عجز الحساب الجاري.

بينما قام (Halicioglu & Eren (2017) بإضافة الاستثمار المحلي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي إلي النموذج لاختبار صحة فرضية العجز المزدوج و مفارقة فيلدشتاين - هوريكاوكا . و باختبار فترات زمنية مختلفة باستخدام اختبارات التكامل المشترك وجدوا أن فرضية العجز المزدوج صالحة فقط للفترة (١٩٨٧-٢٠٠٤)، وإن كانت هذه العلاقة لم تؤكد لها اختبارات السببية. كما وجدت هذه الدراسة أيضًا أن مفارقة Feldstein - Horioka تتحقق في تركيا، حيث تبدو مندمجة في الأسواق المالية العالمية نسبيًا بالرغم من انخفاض تنقل رأس المال خلال فترة التقدير ، فالمدخرات الأجنبية تمول فقط أقل من ١/٥ استثماراتها.

أما (Akbaş et al. (2014) فقد قام بالاعتماد علي بيانات سنوية لعجز ميزان الحساب الجاري و عجز الموازنة العامة و فجوة المدخرات كنسب من الناتج المحلي الإجمالي للفترة (١٩٦٠ - ٢٠١٢) ، و ذلك لاختبار صحة فرضية العجز الثلاثي في تركيا. و تم العثور على السببية ثنائية الإتجاه بين عجز ميزان الحساب الجاري وعجز الموازنة و كذلك بين عجز ميزان الحساب الجاري وفجوة المدخرات. و في الهند قام (Ratha (2012 باستخدام بيانات شهرية وربع سنوية للعجز في الميزان التجاري و عجز الموازنة و الدخل المحلي و الدخل الاجنبي و سعر الصرف الحقيقي الفعال عن الفترة (١٩٩٨-٢٠٠٩)، و بإجراء اختبارات الحدود للتكامل المشترك توصل إلى أن فرضية العجز المزدوج تنطبق على الهند في الأجل القصير فقط، بينما في الأجل الطويل لا توجد علاقة معنوية بين العجزين ، مستنتجا أن فرضية التكافؤ الريكاردي هي التي تنطبق في الأجل الطويل.

في حين قام (Banday & Aneja (2017) بالتحقق من مدى صحة فرضية العجز المزدوج وفرضية التكافؤ الريكاردي خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٥). و تضمن النموذج كلا من العجز في ميزان الحساب الجاري و عجز الموازنة العامة كنسبه من الناتج المحلي الاجمالي ، بالإضافة إلي عرض النقود بالمعني الواسع و معدل التضخم و سعر الفائدة و سعر الصرف. و باستخدام اختبارات التكامل المشترك و نموذج متجه تصحيح الخطأ و اختبارات السببية، توصلوا إلي وجود علاقة سببية ثنائية الإتجاه بين العجز في ميزان الحساب الجاري و عجز الموازنة العامة . كما توصلوا إلي أن عدم

الاستقرار في المتغيرات الكلية مثل التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة وعرض النقود يسبب كلا العجزان.

أما (Mohanty (2018) فقد ضمن نموذج عجز الحساب الجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي و معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بتكلفة العوامل و العجز المالي الإجمالي للحكومة المركزية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي و إجمالي العجز المالي للحكومة المركزية وحكومات الولايات كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي و الانفتاح الاقتصادي ((الصادرات + الواردات) / الناتج المحلي الإجمالي] و سعر الصرف الحقيقي و سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل. و استخدم بيانات سلسلة زمنية للفترة (١٩٧٠-١٩٧١ إلى ٢٠١٣-٢٠١٤) و باتباع أسلوب الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة (ARDL) واختبار الحدود للتكامل المشترك ، توصل إلي وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المحددة. كما تبين أن العجز المالي له تأثير معنوي موجب على عجز الحساب الجاري في الأجل الطويل.

و في الولايات المتحدة الأمريكية ، معتمدين علي بيانات ربع سنوية للفترة (١٩٧٣-٢٠٠٤) و و باستخدام أسلوب متجه الانحدار الذاتي، قام (Kim & Roubini (2008) باختبار العلاقة بين العجزين . وبعد أن قاموا بتعديل بيانات عجز الموازنة للتغيرات في الدورة الاقتصادية ، ضمنوا النموذج الخاص بالدراسة بالاضافة إلي نسبة العجزين إلي الناتج كل من: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي و سعر الصرف الحقيقي. و توصلت الدراسة إلي أن صدمات العجز في الموازنة العامة تعمل على تحسين وضع ميزان الحساب الجاري وتخفيض سعر الصرف الحقيقي في الأجل القصير، و لذلك اطلقوا علي العلاقة بين العجزين اسم التباعد المزدوج.

في حين قام (Antonakakisa et al. (2019 باستخدام بيانات عن عجز الموازنة و رصيد الميزان التجاري للفترة (١٧٩١-٢٠١٣) و تطبيق أسلوب الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة ، و توصلوا إلي وجود علاقات غير خطية وفواصل هيكلية ، مما يشير إلي أن العلاقة طويلة الأجل بين العجزين لم تكن مستقرة طوال فترة الدراسة. كما رفضوا فرضية التباعد المزدوج في صالح فرضية العجز المزدوج. و استنتجوا أن تقييد عجز الموازنة العامة للحد من العجز في الميزان التجاري يكون اكثر فاعلية عندما يكون مستوي العجز التجاري منخفضا ، أو بمعنى أدق أقل من متوسط قيمته خلال فترة الدراسة.

٣-٢: الدراسات السابقة علي الاقتصاد المصري

استخدم (Marinheiro (2008) بيانات سلسلة زمنية سنوية لنسبة العجز المالي في مصر إلي الناتج المحلي الاجمالي و نسبة العجز في ميزان الحساب الجاري للفترة من (١٩٧٤-٢٠٠٣). و

باستخدام اختبارات التكامل المشترك و نموذج تصحيح الخطأ و خلص إلى وجود علاقة (ضعيفة) طويلة الأجل بين عجز الموازنة وبين عجز ميزان الحساب الجاري. ومع ذلك ، رفض فرضية العجز المزدوج، حيث توصل إلي أن علاقة السببية تتجه من الميزان الخارجي إلى الموازنة العامة. و قد قدر دالة الاستهلاك للاقتصاد المصري مستخدماً عجز الموازنة كأحد المتغيرات المفسرة و ذلك لكي يتحقق من أثر العجز المالي علي الاستهلاك الخاص و بالتالي الادخار الخاص ليتحقق من صحة فرضية التكافؤ الريكاردي، واستنتج عدم صلاحيتها في مصر . ثم قام بإجراء انحدار لرصيد ميزان الحساب الجاري علي كل من عجز الموازنة العامة و الاستثمار الاجمالي.

قامت دراسة (Nazier & Essam (2012 باستخدام نموذج VAR الهيكلي علي بيانات سنوية للفترة (١٩٩٢-٢٠١٠) ، مع التحكم في تأثيرات الدورات الاقتصادية على الأرصدة المالية. و اشتمل النموذج المستخدم على خمسة متغيرات ، وهي لوغاريم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والعجز الأولي في الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي و رصيد ميزان الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (معبراً عنه بالفرق بين الصادرات والواردات من السلع والخدمات) ، و سعر الفائدة الحقيقي للإقراض ، بالإضافة إلي سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي. و توصلوا إلي وجود تباعد مزدوج ، أي أنه عندما تتفاقم الحسابات المالية ، يتحسن الحساب الجاري وينخفض سعر الصرف. و أرجعوا ذلك إلى أثر الإزاحة علي الاستثمار ، أو زيادة في المدخرات الخاصة انتهاجا لفرضية التكافؤ الريكاردي.

قام (EI-Baz (2014 باستخدام بيانات السلاسل الزمنية السنوية للفترة (١٩٩٠-٢٠١٢). و بتطبيق اسلوب التكامل المشترك و نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) و اختبارات السببية . و قد ضمن نموذجه أربعة متغيرات و هي علي التوالي: نسبة رصيد ميزان الحساب الجاري إلي الناتج المحلي الاجمالي ، و نسبة العجز الاجمالي للموازنة العامة إلي الناتج المحلي الاجمالي ، و معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة، و سعر الصرف الحقيقي. و قد استخدم المتغيرين الاخيرين ليعكس الأداء الاقتصادي للاقتصاد المصري طوال فترة الدراسة. و قد أثبتت اختبارات السببية وجود علاقة سببية عكسية تمتد من عجز ميزان الحساب الجاري إلى عجز الموازنة، أي "تباعد مزدوج" بين العجزين في الأجل القصير ، كما توصل من خلال نموذج (VECM) إلي وجود علاقة توازن سلبية في الأجل الطويل بين العجزين ، مع وجود سرعة تكيف عالية نسبياً نحو موقف التوازن ؛ حيث يستغرق الأمر حوالي سنة و ثلث لاستعادة وضع التوازن بعد حدوث التباعد.

قامت دراسة (Helmy & Zaki (2015 باستخدام بيانات ربع سنوية عن الفترة (٢٠٠٢)-٢٠١٤ . و لاختبار فرضية العجز المزدوج قامت بإجراء اختبار جرانجر للسببية و نموذج تصحيح الخطأ مع اضافة نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي كمتغير تحكم Control Variable ليعكس أثر الظروف الاقتصادية القائمة. و للتحقق من مفارقة (فيلدشتاين-هوريك) في الاقتصاد

المصري، قامت بدراسة مدي معنوية الارتباط بين الادخار و الاستثمار خلال فترة الدراسة ثم أجرت انحدار رصيد ميزان الحساب الجاري علي كل من عجز الموازنة العامة و الاستثمار الاجمالي و أضافت كذلك سعر الصرف الحقيقي الفعال للمعادلة و ذلك لاختبار اثر تغيرات سعر الصرف علي رصيد ميزان الحساب الجاري. و انتهت إلى رفض فرضية العجز المزدوج مع اكتشاف وجود علاقة سببية تتجه من الحساب الجاري إلى عجز الموازنة العامة ، وأرجعت ذلك إلى أن تمويل العجز المالي في مصر يتم بالاعتماد على المصادر المحلية أكثر من المصادر الخارجية . كما رفضت مفارقة فيلدشتاين-هوريكما جزئياً معللة ذلك بأنه بالرغم من عدم اندماج الاقتصاد المصري بصورة كاملة في سوق رأس المال العالمي إلا أنه يتوافر له درجة عالية من حرية انتقال رأس المال .

أما دراسة (Helmy (2018) فقد استخدمت أسلوب متجه الانحدار الذاتي Vector Auto Regression (VAR) لبيانات سلسلة زمنية عن الفترة (١٩٧٥-٢٠١٤) ، بحيث يشمل نموذج المعادلات كل من العجز الأولي في الموازنة العامة للدولة أي بعد استبعاد مدفوعات الفائدة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي ،و العجز في الميزان السلعي فقط كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي و متوسط سعر الفائدة السنوي و أخيرا اللوغاريتم الطبيعي لسعر الصرف الاسمي. و توصلت الدراسة إلي وجود علاقة سببية في الأجل القصير تمتد من العجز ميزان الحساب الجاري (معبرا عنه بعجز الميزان السلعي) إلى عجز الموازنة. و تم تأكيد النتائج باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM متعدد المتغيرات لترفض فرضية العجز المزدوج لصالح فرضية استهداف الحساب الجاري.

و من الملاحظ من استعراض الدراسات السابقة أن هناك تعارضا كبيرا بين النتائج التي تم التوصل إليها حتي داخل الدولة الوحدة، و في بعض الأحيان خلال نفس الفترة الزمنية. فبالنسبة للاقتصاد المصري لوحظ أنه في حين يدعم (Khalid & Guan (1999 و Ahmad & Aworinde (2015) تحقق فرضية العجز المزدوج في مصر فإن كل من (Marinheiro (2008 و Helmy & Zaki (2015) و Helmy (2018) يرفضونها لصالح فرضية استهداف الحساب الجاري ، بينما يذهب (Nazier & Essam (2012 و El-Baz (2014) إلي تأييد انطباق فرضية التباعد المزدوج علي الاقتصاد المصري. و يعني ذلك أن الدراسات التطبيقية لم تحسم الجدل الدائر بين هذه الفرضيات المتعارضة ويمكن ارجاع ذلك إلي الاختلافات في منهجيات الاقتصاد القياسي المستخدمة ، والاختلافات في السياسات المطبقة بين الاقتصادات و بين الفترات الزمنية التي تم التحقيق فيها ، والاختلافات في طبيعة البيانات الأساسية. و طبيعة النظام السياسي والاقتصادي ، كما أن نقص حجم العينة قد يؤدي أيضًا إلى نتائج زائفة. وبالمثل ، فإن المتغيرات المحذوفة أو التي يتم تجاهلها Omitted Variables قد تخفي أو تبالغ في الروابط طويلة الأجل بين المتغيرات.

٤ : الدراسة التطبيقية علي مصر

٤-١ : النموذج التطبيقي ووصف المتغيرات.

باستعراض الإطار النظري يلاحظ أن فرضية العجز المزدوج التي يهدف البحث الحالي إلى اختبارها تتضمن أن الزيادة في عجز الموازنة العامة تؤدي إلى زيادة في سعر الفائدة ، و يترتب علي ارتفاع سعر الفائدة اجتذاب تدفقات رأس المال مما يعمل علي ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، وهو ما يجعل الصادرات أقل جاذبية و يحفز الزيادة في الواردات و يتدهور وضع ميزان الحساب الجاري. بناء عل ذلك ، يمكن إدراج خمسة متغيرات في النموذج وهي: العجز الإجمالي في الموازنة العامة للدولة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي (BU_D) ورصيد ميزان الحساب الجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (CA) ، وهما المتغيرين الأساسيين في النموذج. و يضاف إلي المتغيرين السابقين كل من سعر الفائدة الحقيقي (R_IR) وسعر الصرف الحقيقي (R_EXC) كما يضاف لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (LOGRGDP) ليعكس الأداء الاقتصادي و للتحكم في المكونات الدورية لعجز الموازنة العامة بالاضافة إلي كونه احد المتغيرات الهامة المرتبطة بالعجزين.

و بالتالي يمكن تمثيل النموذج التطبيقي للبحث، كما يلي:

$$CA_t = \beta_1 + \beta_2 BU_D_t + \beta_3 R_IR_t + \beta_4 R_Exc_t + \beta_5 LOGRGDP_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

حيث تشير t إلى الفترة الزمنية للبحث ($t = 1977, 1978, \dots, 2017$)، ويمثل ε الخطأ العشوائي، كما أن $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$ هي معاملات النموذج المراد تقديرها. و قد تم استخدام هذا النموذج لاختبار فرضية العجز المزدوج في عدد من الدراسات السابق عرضها مثل (Mohanty & Ahmad (2018) و (Nazier & Essam (2012) و (Aworinde (2015).

و من المتوقع أن تكون تقديرات β_2 سالبة في حالة تحقق فرضية العجز المزدوج (حيث يمثل (CA) رصيد ميزان الحساب الجاري و بالتالي يعبر زيادته عن تحسن وضع الميزان و يعبر انخفاضه عن تدهور وضع الميزان) و موجبة في حالة تحقق فرضية التبادل المزدوج ، أما إذا كانت مساوية للصفر أوغير معنوية فإن ذلك يدعم فرضية التكافؤ الريكاردي؛ و من المتوقع أن تكون β_3 و β_5 إيجابية. وذلك لأن الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي وسعر الفائدة من المتوقع أن تؤدي إلى زيادة العجز في ميزان الحساب الجاري. أما تقدير β_4 فقد يكون سالبًا أو إيجابيًا، و يتوقف ذلك علي مرونة كل من الصادرات و الواردات للتغير في سعر الصرف.

و تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة لهذه العلاقة في الاقتصاد المصري في فترة التقدير و المتغيرات المتضمنة في النموذج ، بحيث اشتمل النموذج علي الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي و سعر الفائدة الحقيقي و سعر الصرف الحقيقي بالاضافة إلي نسبة العجزين إلي الناتج المحلي الاجمالي و هو ما لم يتوافر إلا في (Nazier & Essam (2012) ، ولكن دراستهم هذه

استخدمت العجز في الميزان التجاري و ليس ميزان الحساب الجاري ، وكذلك استخدمت العجز الأولي للموازنة العامة و ليس العجز الإجمالي.

٤-٢: مصادر البيانات

لم يتم العثور علي سلسلة منتظمة لبيانات العجز في الموازنة العامة طوال فترة الدراسة ، و لذلك تم الاعتماد علي البيانات الخاصة بالعجز المتوفرة في (Marinheiro 2004) حتي العام ٢٠٠٣ و إكمال باقي السلسلة من بيانات وزارة المالية المتاحة على <http://www.mof.gov.eg> . وتم الحصول علي جميع البيانات الأخرى من قاعدة البيانات الخاصة بمؤشرات التنمية الدولية World Development Indicators (WDI) والتي يصدرها البنك الدولي World Bank .

تم حساب سعر الصرف الحقيقي باستخدام المعادلة:

سعر الصرف الحقيقي للحنه المصري مقابل الدولار الأمريكي = سعر الصرف الاسمي * الرقم القياسي لأسعر المستهلكين في الولايات المتحدة الأمريكية / الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في مصر .

و نظر لأن العام المالي في مصر يبدأ من ١/٧ حتي ٣٠/٦ من العام التالي ، فقد استخدمت الدراسة الحالية ٢٠١٧ علي سبيل المثال لتشير به الي بيانات العام المالي ٢٠١٦/٢٠١٧ .

٤-٣: الأسلوب المستخدم لتقدير النموذج

لتقدير معلمات نموذج الدراسة الذي توضحه المعادلة رقم (١) سوف نتبع الخطوات التالية:

١- حيث أن البحث يقوم باستخدام بيانات سلاسل زمنية ، فإن الخطوة الأولى عادة تتمثل في إختبار مدى استقرار Stationarity السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، حيث يترتب علي استخدام سلاسل زمنية غير مستقرة في الانحدار مشكلة الانحدار الزائف Spurious Regression . و يتم ذلك باستخدام إختبار "ديكي فوللر الموسع (ADF) The Augmented Dickey-Fuller (ADF) لجذور الوحدة (Dickey and Fuller 1979).

٢- تقدير معلمات النموذج باستخدام أسلوب الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة Autoregressive Distributed Lags Model (ARDL) و إختبار الحدود للتكامل المشترك Bound Testing for Cointegration . و قد تم استخدام هذا الأسلوب لأنه يمكن استخدامه في حالة اختلاف رتب التكامل بين المتغيرات بحيث يمكن ان يكون بعضها $I(1)$ و البعض الآخر $I(0)$. كما يمكن استخدامه في حالة صغر حجم العينة الصغير و يتم فيه تقدير المعلمات قصيرة وطويلة الأجل بشكل متزامن (Pesaran et al., 2001) . ثم نتبع ذلك بإجراء اختبارات السببية.

٤-٤: نتائج تقدير النموذج

٤-٤-١: اختبارات جذر الوحدة

بالنظر إلي نتائج إختبارات جذور الوحدة، الموضحة في الجدول رقم (١)، نجد أن جميع المتغيرات مستقرة في المستوي، أي أنها متكاملة من الرتبة $I(0)$ ، ما عدا عجز الموازنة العامة فهو

غير مستقر في المستوى و لكنه يصبح مستقرا بعد أخذ الفرق الأول، أي أنه متكامل من الرتبة (1) ،
و هو ما يدعم ضرورة استخدام أسلوب الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة في التقدير .

جدول رقم (١) نتائج اختبار جذر الوحدة الموسع لديكي – فولر Augmented Dickey – Fuller (ADF)

	t-Statistic	Prob.*
BU_D	-0.943831	0.3020
Test critical values:		
1% level	-2.624057	
5% level	-1.949319	
10% level	-1.611711	
D(BU_D)	-7.506731	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.625606	
5% level	-1.949609	
10% level	-1.611593	
CA	-2.444090	0.0158
Test critical values:		
1% level	-2.625606	
5% level	-1.949609	
10% level	-1.611593	
LOGRGDP	-4.633583	0.0034
Test critical values:		
1% level	-4.219126	
5% level	-3.533083	
10% level	-3.198312	
R_EXC	-3.506175	0.0009
Test critical values:		
1% level	-2.625606	
5% level	-1.949609	
10% level	-1.611593	
R_IR	-5.869175	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.605593	
5% level	-2.936942	
10% level	-2.606857	

٤-٤-٢: اختبار التكامل المشترك

يتم إجراء اختبار التكامل المشترك، بين المتغيرات محل الدراسة باستخدام اختبار الحدود للتكامل المشترك Bound Testing for Cointegration ، وتتلخص نتائج هذا الاختبار في الجدول رقم (٢).

جدول رقم (٢)

نتائج اختبار التكامل المشترك Bound Testing for Cointegration

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	4.913623	10%	3.03	4.06
k	4	5%	3.47	4.57
		2.5%	3.89	5.07
		1%	4.4	5.72

و يتضح من الجدول أن F-Statistic قد بلغت قيمتها 4.913623 وهي أعلى من القيمة الجدولية الحرجة ، للحد الأعلى، عند مستوى معنوية ٥%. وبالتالي يُمكن رفض فرض العدم، الذي ينص على عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج. أي أنه يوحد علاقة تكامل مُشترك Cointegration، طويلة الأجل، بين المتغيرات محل الدراسة.

٤-٤-٣: تقدير معاملات النموذج

وقبل استخدام أسلوب الانحدار الذاتي للتباطؤات الزمنية الموزعة ARDL لتقدير معاملات النموذج نقوم بتحديد العدد الأمثل لفترات التباطؤ اللازمة لكل متغير. وتم ذلك باستخدام معيار Akaike Information Criteria (AIC) ، وكانت هذه الفترات (2,2,4,0,2) . ويلخص الجدول التالي رقم (٣) نتائج التقدير كما يلي:

جدول رقم (٣)

ECM Regression				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	805.1036	148.7041	5.414131	0.0000

@TREND	2.380275	0.446043	5.336421	0.0000
D(CA(-1))	0.241704	0.139701	1.730154	0.0983
D(BU_D)	-0.112621	0.124770	-0.902629	0.3770
D(BU_D(-1))	-0.434367	0.120720	-3.598144	0.0017
D(R_EXC)	0.715402	0.346004	2.067612	0.0512
D(R_EXC(-1))	4.596301	1.754600	2.619572	0.0160
D(R_EXC(-2))	2.395538	1.632372	1.467520	0.1571
D(R_EXC(-3))	4.108799	1.635454	2.512329	0.0202
LOGRGDP**	-71.00574	44.81253	-1.584507	0.1280
D(R_IR)	-0.123202	0.057250	-2.151987	0.0432
D(R_IR(-1))	-0.136471	0.046194	-2.954302	0.0076
CointEq(-1)*	-0.794721	0.146950	-5.408119	0.0000

نتائج علاقة التكامل المشترك ومعلمات الأجل الطويل والأجل القصير

Levels Equation				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BU_D	0.270714	0.179473	1.508381	0.1464
R_EXC	-6.020840	1.253308	-4.803958	0.0001
LOGRGDP	-89.34676	58.14013	-1.536748	0.1393
R_IR	-0.046505	0.219235	-0.212122	0.8341

و من الجدول السابق نلاحظ أن سعر الصرف الحقيقي يرتبط ارتباط معنوي سالب برصيد ميزان الحساب في الأجل الطويل، وأيضاً في الأجل القصير، عند مستوى معنوية أقل من ١%. بينما العلاقة عكسية بين العجز في الموازنة العامة للدولة و رصيد ميزان المعاملات الجارية عند نفس مستوى المعنوية في الأجل القصير فقط ، و هو ما يعني أن العلاقة طردية بين العجزين. بينما كانت معاملات سعر الفائدة الحقيقي و لوغاريتم الناتج المحلي الاجمالي غير معنوية سواء في الأجل القصير أو الطويل ، أي أننا نرفض فرضية التباعد المزدوج.

وبالنظر إلى قيمة معامل تصحيح الأخطاء ρ The Error Correction Term، في الجدول السابق، نجد أنها سالبة ومعنوية، عند مستوى معنوية أقل من ١%، وهو ما يؤكد علي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، قيمتها تساوى - ٠,٧٩، وهو ما يعنى سرعة تصحيح الانحرافات التي تحدث في الأجل القصير، والتي تتسبب في إبتعاد المتغيرات عن علاقتها التوازنية طويلة الأجل، أي أن الانحراف يحدث في الأجل القصير في النموذج يستغرق حوالي ٠,٨ سنة، أي حوالي ٩ شهور ليعود إلى وضع التوازن مرة أخرى.

٤-٤-٤ : اختبارات السببية

إن وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج تعنى ضرورة وجود علاقة سببية واحدة على الأقل. وللتعرف علي هذه العلاقة و تحديد اتجاهها تم استخدام Pairwise Granger Causality Tests، ووجدت علاقة سببية في اتجاه واحد من رصيد ميزان الحساب الجاري إلي عجز الموازنة العامة للدولة.

جدول رقم (٤)

إختبار السببية Pairwise Granger Causality Tests

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
BU_D does not Granger Cause CA	39	1.05884	0.3580
CA does not Granger Cause BU_D		8.16547	0.0013

و تتفق هذه النتائج مع النتائج التي توصل إليها كل من (2008) Marinheiro و Helmy & Zaki (2015) و Helmy (2018) بشأن انطباق فرضية استهداف الحساب الجاري علي الاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة .

٦: النتائج و التوصيات

كشفت النتائج العملية صحة فرضية استهداف الحساب الجاري بالنسبة للاقتصاد المصري و هو ما يعني أن العجز في ميزان الحساب الجاري قد يكون هو المسؤول عن زيادة العجز في الموازنة العامة للدولة و ليس العكس. و يترتب علي ذلك توصية هامة جدا خاصة بالسياسة الاقتصادية الموجهة لعلاج العجز. فبدلا من الاتجاه للتركيز علي اتباع سياسات انكماشية لتخفيض العجزين و الذي يوصي به في حالة تحقق فرضية العجز المزدوج ، يختلف الأمر هنا بضرورة التركيز علي علاج العجز الخارجي أولا . و قد توجه العلاقة المعنوية المكتشفة بين سعر الصرف الحقيقي و ميزان الحساب الجاري الانتباه إلي دراسة القيمة الحقيقية لسعر الصرف و استخدامها كأداة للتوجيه.

٦: المراجع

1. Abbas, A.S.M., Bouhga-Hagbe, J., Fatás, A.J., Mauro, P., Velloso, R.C., (2011). Fiscal Policy and the Current Account, IMF Economic Review, 59 (4): 603–29.
2. Acaravci, A. & Ozturk, I., (2008). Twin Deficits Phenomenon: Empirical Evidence from the ARDL Bound Test Approach for Turkey. Bulletin of Statistics and Economics, 2: 57-64.
3. Ahmad A.H, Aworinde, O.B., (2015). Structural breaks and twin deficits hypothesis in African countries. Economic Change and Restructuring, 48(1):1–35.
4. Akbaş, Y.E., Lebe, Z. And Zeren, F. (2014) “Testing the Validity of the Triplet Deficit Hypothesis for Turkey: Asymmetric Causality Analysis”, Journal of Business and Economics, 7 (14): 137-154.
5. Antonakakisa, N., Cunadoc, J., Guptad, R., and Segnon, M., (2019). Revisiting the twin deficits hypothesis: a quantile cointegration analysis over the period 1791-2013. Journal of Applied Economics, 22(1): 116–130.
6. Banday, U. J., Aneja, R., (2017). Does Fiscal Deficit Affect Current Account Deficit in India? An Econometric Analysis. Review of Market Integration, 9(3): 155–174
7. Barro, R. J., (1989). The Ricardian Approach to Budget Deficits. Journal of Economic Perspectives, 3(2): 37-54.
8. Çoban, H.& Balikcioglu, E. (2016). Triple Deficit or Twin Divergence: A Dynamic Panel Analysis. The International Journal of Economic and Social Research, 12(1): 271-280.
9. Dickey, D. A. and W. A. Fuller (1979). "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root." Journal of the American Statistical Association 74(366): 427-431.
10. El-Baz, O., (2014). Empirical investigation of the twin deficits hypothesis: The Egyptian case (1990-2012). Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 53428, 25.

11. Eldemerdash, H., Metcalf, H. and Maioli, S. (2014), "Twin Deficits: New Evidence from a Developing (Oil vs. Non-Oil) Countries' Perspective," *Empirical Economics*, 47: 825–851.
12. EL-Moussawi, C. & Awdeh, A., (2013). Detecting the Causality between Budget Deficit and Trade Deficit in Lebanon. *International Research Journal of Finance and Economics*, 108: 164-178.
13. Halicioglu, F. & Eren, K., (2014). Testing Twin Deficits and Saving-Investment Nexus in Turkey. 15th Annual ETSG Conference, 12-14 September, Birmingham, UK., MPRA Paper, No: 50098.
14. Helmy, H. E., (2018). The twin deficit hypothesis in Egypt. *Journal of Policy Modeling*, 40: 328–49.
15. Helmy, O., & Zaki, C., (2015). The nexus between internal and external macroeconomic imbalances: Evidence from Egypt. ECES, Working Paper No. 181.
16. Khalid, A. M. and Guan, T. W., (1999). Causality Tests of Budget and Current Account Deficits: Cross-Country Comparisons. *Empirical Economics*, 24(3): 389-402.
17. Kim, S. & Roubini, N., (2008). Twin deficit or twin divergence? Fiscal policy, current account, and real exchange rate in the US. *Journal of International Economics*, 74(2):362–383
18. Lau, E., Mansor, S. A., and Puah, C-H. (2010). Revival of the Twin Deficits in Asian Crisisaffected Countries. *Economic Issues*, 15 (1): 29–53.
19. Magazzino, C., (2012a). Fiscal Policy, Consumption and Current Account in the European Countries. *Economics Bulletin*, 32(2): 1330-1344.
20. Marshdeh, H., & Saleh, A. S. (2006). Revisiting Budget and Trade Deficits in Lebanon: a Critique. University of Wollongong, Faculty of Commerce - Economics Working Papers: 06 –07.
21. Marinho, C. F. (2004). Fiscal sustainability of Egypt's public finances. FEMISE working paper (March).
22. Marinho, C. F., (2008). Ricardian Equivalence, Twin Deficits and the Feldstein-Horioka Puzzle in Egypt. *Journal of Policy Modeling*, 30: 1041-1056.
23. Merza, E., Alawin, M. and Bashayreh, A., (2012). The Relationship between Current Account and Government Budget Balance: The Case of Kuwait. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2 (7): 168-177.
24. Mohanty, R. K., (2018). An Empirical Investigation of Twin Deficits Hypothesis: Evidence from India. *Journal of Quantitative Economics*, June 2018:1:23.
25. Nazier, H. & Essam M., (2012). Empirical Investigation of Twin Deficits Hypothesis in Egypt (1992-2010). *Middle Eastern Finance and Economics*, 17: 45-58.
26. Pesaran, M. H., Y. Shin and R. J. Smith (2001). "Bounds testing approaches to the analysis of level relationships." *Journal of Applied Econometrics* 16(3): 289-326.
27. Ratha, A., (2012). Twin Deficits or Distant Cousins? Evidence from India. *South Asia Economic Journal*, 13(1):51-68.
28. Saleh, A. S., (2003). The Budget Deficit and Economic Performance: A Survey. Department of Economics, University of Wollongong, Working Paper, 03-12.
29. Shastri, S., Giri, A. K. & Mohapatra, G. (2017). Assessing the Triple Deficit Hypothesis for major South Asian countries: A panel data analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 292-299.
30. Summers, L. H. (1988). Tax Policy and International Competitiveness, in J. A. Frenkel, ed., *International Aspects of Fiscal Policies*, Chicago: University of Chicago Press.