



فاعلية السياسة المالية فى تحقيق الإستقرار الاقتصادى فى إطار الشفافية المالية

إعداد

د/ نهلة فتحي محمد أمين

أستاذ الاقتصاد المساعد - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

nfamin@zu.edu.eg

أمنية فايز محمد متولى

المعيدة بقسم الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

Omniafayez60@gmail.com

د/ نهى محمود أشرف زيتون

مدرس الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

Zaitoun_noha@hotmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعون - العدد الثالث يولية 2024

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

الملخص:

استهدفت الدراسة اختبار تأثير السياسة المالية على الاستقرار الاقتصادي في مصر خلال الفترة من 2007/2006-2021/2020 لتحديد ما إذا كانت السياسة المتبعة مساهمة أم معاكسة للتغيرات الاقتصادية مع الأخذ في الاعتبار تأثير الشفافية المالية على السياسة المتبعة. ولتحقيق هدف البحث استخدمت الدراسة مؤشر "المخاطر الاقتصادية/الاستقرار الاقتصادي" للتعبير عن مستوى استقرار الاقتصاد الكلي الصادر عن وحدة خدمات المخاطر السياسية. وبخصوص السياسة المالية استخدمت الدراسة أكثر من مؤشر كمؤشر وكيل عن السياسة المالية خلال فترة الدراسة. هذه المؤشرات هي (إجمالي الإيرادات، إجمالي الضرائب، الإنفاق الحكومي، المنح والمزايا الاجتماعية) وقد استخدمت جميع هذه المؤشرات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. أما بالنسبة لمتغير الشفافية المالية فقد استخدمت الدراسة مؤشر شفافية الحكومة الصادر عن منظمة الشفافية الدولية، كذلك مؤشر شفافية الموازنة الصادر عن هيئة شراكة الموازنة الدولية للتعبير عن مستوى لشفافية المالية. كما اعتمدت الدراسة على الانحدار الهرمي المتعدد من خلال بناء نموذج مكون من ثلاث معادلات للتعبير عن مستوى الشفافية المالية. وبالإعتماد على التكامل المشترك باستخدام منهج اختبار الحدود والمبنى على استخدام الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة The Autoregressive Distributed Lag (ARDL) خلال الفترة (2006/2007 - 2021/2020) بإجمالي 60 مشاهدة. وتوصلت الدراسة لوجود تأثير إيجابي للسياسة المالية على استقرار الاقتصاد الكلي في الأجلين الطويل والقصير، كما أوضحت النتائج التأثير الإيجابي للشفافية المالية على مؤشر الاستقرار الاقتصادي في كلا الأجلين القصير الطويل.

الكلمات المفتاحية: السياسة المالية، الشفافية المالية، الاستقرار الاقتصادي، نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة، مصر.

1. مقدمة:

يعتبر الاستقرار الاقتصادي أحد الركائز الأساسية لتحقيق نمو اقتصادي مستدام، وقد تعددت التعريفات التي تناولت إيضاح وضعية الاستقرار الاقتصادي حيث عرف البنك الدولي الاستقرار الاقتصادي بأنه الحالة التي يصل فيها التضخم وسعر الفائدة لمستوى منخفض ويكون سعر الصرف عند مستوى مقبول اقتصادياً، وتتسم السياسة المالية بقدرتها على الاستدامة (World Bank, 1996).

كما عرف (Ocampo, 2008) الاستقرار الاقتصادي بأنه يشمل سياسات مالية سليمة واستقرار سعري واستدامة للدين العام من أجل اقتصاد صحي يعمل بشكل متوازن، وفي ذات السياق أوضح (Khalid, 2017) أن الاستقرار الاقتصادي هو الوضع الذي يتم فيه تحسين جميع المتغيرات الاقتصادية على المستويين الجزئي والكلّي من خلال الحد من تقلب الأسعار، وتقليل معدلات البطالة، وزيادة الاستثمار ومن ثم الناتج المحلي، وتحقيق توازن ميزان المدفوعات، مما يترتب عليه تحقيق نمو اقتصادي أفضل لدعم الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية.

بناءً على ماسبق أصبح الاستقرار الاقتصادي مكون رئيسي لإتمام عملية النمو وضروري لدعم القدرة التنافسية لاقتصاد أي دولة، فلا يمكن أن يتوافر في أي إقتصاد الشروط الأساسية والضرورية للتنافسية في الأسواق الدولية والقدرة على جذب الاستثمارات إذا كان يشوبه إختلالات ويعانى من أوضاع إقتصادية متقلبة.

برغم أن السياسة النقدية تعتبر منوطة بتحقيق الاستقرار الإقتصادي باعتباره من أهدافها الأساسية، إلا أن السياسة المالية يمكنها أيضاً المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بإعادة ضبط الطلب الكلي من خلال أدائها الإنفاق العام والضرائب. وهو ما وضح جلياً خلال الأزمة المالية 2008/2009 وجائحة كورونا التي ولدت الاهتمام بضرورة تقديم حوافز مالية جديدة في كل من البلدان النامية والمتقدمة على حد سواء (Georgarakos & Kenny, 2022).

وقد تباينت فاعلية السياسة المالية باختلاف المدارس الاقتصادية، حيث نجد أن الفكر الكلاسيكي قد أكد على حياد المالية العامة وضرورة توازن الميزانية وبالتالي نفى الكلاسيك إمكانية التدخل من خلال السياسة المالية لعلاج أي خلل في الهيكل الاقتصادي، فلم يكن للضرائب على سبيل المثال أي أهداف إقتصادية أو إجتماعية، كذلك لم يكن مسموحاً اللجوء للقروض العامة لتغطية النفقات العادية حيث اعتبرها الكلاسيك خروج على مبدأ العدالة في توزيع الاعباء المالية حيث رأوا أنها بمثابة ضريبة مؤجلة تتحملها الأجيال القادمة، بالإضافة إلى اقتناعهم بأن التمويل

عن طريق القروض هو خروج عن حياد المالية العامة لكونه ينطوي على مزاحمة للقطاع الخاص في الحصول على رؤوس الأموال.

بينما ركزت النظرية الكينزية على فاعلية السياسة المالية في تحقيق إستقرار الاقتصاد الكلي من خلال انتهاج سياسة توسعية لتحفيز الطلب الكلي في أوقات الانكماش بخفض الضرائب وزيادة الإنفاق الحكومي وبالتالي توليد اثار متتالية على الدخل بفعل المضاعف الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع معدلات التوظيف والأجور ومن ثم الاستهلاك مما ينعكس في مزيد من معدلات النمو.

والعكس في حال إنتهاج سياسات إنكماشية، وإن كان الأثر النهائي يعتمد على حالة الاقتصاد وهل هو متقدم ذو مرونة إنتاجية أم متخلف يتسم بجمود جهازه الإنتاجي، كذلك يعتمد أثر السياسة في جانبه الإنفاقي على مصدر تمويل الإنفاق العام وهل هو من مصادر حقيقية أم يعتمد على الاصدار النقدي والذي يفضي إلى التضخم خاصة في الدول النامية، أم اقتراض من الخارج يتحمل معه الاقتصاد بأعباء الديون وخدمتها.

وبالرغم من القبول العام الذي حظي به الفكر الكينزي إلا أن نتائج السياسة المالية في تحقيق الأهداف الاقتصادية بشكل عام والاستقرار الاقتصادي بشكل خاص اتسمت بتباين واضح في أدائها بين الاقتصادات المختلفة مع أن أدواتها واحدة في كافة دول العالم، مما جعل المقاييس التقليدية لأداء السياسة المالية مثل عجز الموازنة ومستويات الدين مؤشرات غير كافية لايضاح الانضباط المالي واستدامته على النحو الذي يستهدفه المستثمرون ووكالات التصنيف الائتماني (Polackova,1998).

ومن ثم تنامي الحديث عن الشفافية المالية ، باعتبار أن الشفافية في الأداء تعد إحدى الركائز الأساسية لتحقيق تنمية شاملة ومستدامة، فهي تُعد مؤشراً أساسياً للوصول إلى سياسة مالية رشيدة وعنصراً أساسياً لسلامة نظام الميزانية (De Mendonca&Machado,2013;Fomina & Vynnychenko, 2017; Montes& Acar, 2018) على العكس من ذلك إذا ساد التعقيم المالي وغابت المعلومات الموثوقة سادت الشكوك من قبل المستثمرين ووكالات التصنيف الائتماني عن قوة الاقتصاد واستقراره وازدادت المخاوف بشأن المخاطر المالية المحتملة، مما قد ينعكس في خروج مفاجيء لرؤوس الأموال تاركة خلفها حالة من الذعر وعدم الاستقرار تؤثر لاحقاً على معدلات النمو الاقتصادي (Dornbusch,2002) ومن هنا أصبحت الشفافية المالية أحد ركائز الحكم الرشيد وسبب في تحسين مصداقية المالية العامة وأداة لتعزيز المصداقية في الأسواق المالية لذا باتت مكون رئيسي لتصورات المخاطر السيادية الصادرة عن وكالات التصنيف الائتماني

(Montes & Costa, 2020)، فأصبح الالتزام بالمعايير الدولية للممارسات الجيدة وخاصة الشفافية المالية يرتبط بتحسّن في التصنيفات الائتمانية (Christofides et al., 2003) وينعكس أثره في فوائد إقتصادية حقيقية ممثلة في زيادة الاستثمارات وانخفاض تكلفة الاقتراض للحكومة باعتبار أن التغييرات في التصنيفات الائتمانية تؤدي إلى إعادة هيكلة المحافظ الدولية للاستثمار، وكذلك تؤثر على القيود الائتمانية التي تواجهها البلدان (Montes et al., 2016).

وقد عرف (Kopits and Craig (1998) الشفافية المالية على أنها "انفتاح تجاه الجمهور بشكل عام حول هيكل الحكومة ووظائفها، ونوايا السياسة المالية وحسابات القطاع العام والتوقعات، وهي تنطوي على سهولة الوصول إلى معلومات موثوقة وشاملة في الوقت المناسب ومفهومة وقابلة للمقارنة دوليًا بشأن الأنشطة الحكومية، حتى يتمكن النخبون والأسواق المالية من تقييم الموقف المالي للحكومة بدقة والتكاليف والفوائد الحقيقية للأنشطة الحكومية، بما في ذلك الأنشطة الاقتصادية الحالية والمستقبلية والآثار الاجتماعية". وبالتالي فهي تعد أحد أهم عناصر الإصلاحات الهيكلية التي تطبقها البلدان للقضاء على حالة عدم الاستقرار التي عانت منها بعد الأزمات المالية، فهي توفر معلومات شاملة وواضحة بمسائل السياسات في أوقات مناسبة، وتعزز نجاح السياسات المالية التي يتعين تنفيذها.

ومن ثم يمكن القول أن البلدان الأفضل أداء في مختلف الجوانب الرئيسية تتبع عمومًا ممارسات مالية أكثر شفافية، وبالتالي ساد الاعتقاد بأن شفافية المالية العامة تساهم في استقرار الاقتصاد الكلي وتحقق كفاءة في تخصيص الموارد وتحقق كذلك عدالة في توزيع الدخل، بالإضافة إلى دورها في زيادة المصداقية والتي بدورها تساعد على تقوية الدعم من قبل الجمهور، والحد من تواتر وقوع الأزمات المالية وتخفيف حدتها، بالإضافة إلى تمكين الجمهور من تبني خيارات مستنيرة بخصوص القرارات المالية الشخصية وقرارات الادخار في ضوء الضغوط المالية التي تواجهها الحكومات.

وقد أوضح تقرير صندوق النقد الدولي عام 2007 مقومات الممارسات الجيدة للشفافية المالية والتي لخصها في المحاور الآتية (IMF, 2007)

- تحديد هيكل ووظائف الحكومة وتحديد المسؤوليات داخل الحكومة وكذا فيما بين الحكومة وباقي الاقتصاد.
- ضرورة نشر معلومات مالية شاملة وفي أوقات محددة.

- إعداد الموازنات المفتوحة وتنفيذها وإعداد التقارير عنها.
- ضرورة توافر ضمانات النزاهة وأهمية جودة البيانات والتدقيق للمعلومات المالية.

وفي ذات السياق أوضح تقرير "الفساد تكاليفه واستراتيجيات تخفيف حدته" الصادر عن صندوق النقد الدولي عام 2016 ضرورة العمل بقوة من أجل القضاء على حالة انخفاض الشفافية المالية والحد من الفساد، لتمكين البلدان من تحسين استقرارها الاقتصادي وإعطاء دفعة للنمو والتنمية، وأشار التقرير إلى أن الفساد وانخفاض الشفافية يعوقان إدارة سياسة الموازنة والسياسة النقدية ويضعفا الإشراف المالي ومسيرة النمو الاقتصادي، وهو ما أكدت عليه نتائج دراسات (Alt et al., 2014; Hansen, 2020).

وعلى ذلك وفي ضوء ما سبق استهدفت الدراسة التحقق من دور الشفافية المالية كأداة لدعم فاعلية السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في إقتصاد نام كمصر خلال الفترة الممتدة من 2007/2006 حتى 2021/2020.

ومن هنا فإن المشكلة الرئيسية التي تتصدى لها الدراسة هي دراسة الدور الذي يمكن أن تقوم به السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي باستخدام أدواتها وذلك في إطار الشفافية المالية، وعليه جاء التساؤل الرئيسي الخاص بالدراسة على النحو التالي:

"ما مدى مساهمة الشفافية المالية في دعم فاعلية أداء السياسة المالية في تحقيق هدف

الاستقرار الاقتصادي؟"

ويقودنا هذا التساؤل بدوره إلى طرح التساؤلين الآتيين:

(1) هل تعد السياسة المالية بأدواتها أداة فاعلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي على المستوى الكلي؟

(2) هل تعد الشفافية المالية أداة داعمة للسياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؟

تأسيساً على ما سبق سوف يتم تقسيم الدراسة إلى خمسة أقسام بالإضافة إلى المقدمة على النحو التالي القسم الثاني ويتم فيه تناول الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، يلي ذلك القسم الثالث المعني بتتبع وتحليل السياسة المالية والاستقرار الاقتصادي في مصر، أما القسم الرابع فقد تم تخصيصه لمنهجية التحليل المستخدمة ومصادر البيانات وتحليل وتفسير النتائج، ثم القسم الخامس الذي يتم فيه عرض خلاصة الدراسة والنتائج الرئيسية، وأخيراً القسم السادس المعني بالدراسات المستقبلية.

2. الدراسات السابقة:

اختلف الاقتصاديون فيما بينهم حول العلاقة بين السياسة المالية ودورها في النشاط الاقتصادي عامة والاستقرار الاقتصادي خاصة، وكذا تأثير الشفافية المالية على أداء المالية العامة وبناءً عليه سيتم تناول الدراسات التطبيقية ذات الصلة بهدف تتبع نتائجها وتحليلها، وقد أمكن تصنيف هذه الدراسات على النحو التالي:

أ- دراسات إستعرضت أدوات السياسة المالية وإجراءاتها ودورها في التأثير على الاستقرار الاقتصادي ومتغيراته.

ب- الدراسات التي ركزت على تأثير الشفافية على أداء السياسة المالية.

أولاً: الدراسات التي تناولت دور السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وهي على النحو التالي: دراسة (الدليمي، 2012)، التي تناولت دور السياسة المالية والنقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في تركيا خلال الفترة (1985-2010)، وذلك باستخدام منهج التحليل الوصفي بالإضافة إلى استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، توصلت إلى أن عجز الموازنة له تأثير ضعيف على معدلات البطالة، مما يعني عدم إمكانية معالجة البطالة باستخدام أدوات السياسة المالية، بينما هناك علاقة طردية بين عجز الموازنة ومعدل التضخم، وبالتالي خلصت الدراسة إلى أن السياسة المالية ليس لها دور قوى في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وأكد على ذلك دراسة (فاضل، 2017)، التي تناولت دراسة السياسة المالية وأثرها على التوازن الاقتصادي في السودان خلال الفترة (1982-2015)، وذلك باستخدام المنهج الوصفي، وتوصلت إلى أن الاقتصاد السوداني عاش حالة من عدم التوازن الداخلي والخارجي، نتيجة إنعدام التوازن في الموازنة العامة وعدم تحقيق توازن في الميزان التجاري وميزان المدفوعات، وبالتالي السياسة المالية لم تنجح في تحقيق التوازن الاقتصادي.

دراسة (Adegioriola 2018) التي تناولت تحليل فاعلية أدوات السياسة المالية والنقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة (1981-2015)، وذلك باستخدام منهجية جوهانسن للتكامل المشترك، واستخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، وتوصلت إلى أن هناك علاقة إيجابية بين كل من عرض النقود، والانفاق الحكومي، والإيرادات العامة وبين معدل النمو الاقتصادي، بينما هناك علاقة سلبية بين كل من سعر الفائدة وعجز الموازنة وبين معدل النمو، وأن هناك علاقة توازن قصيرة وطويلة الأجل بين أدوات كل من السياسة المالية والسياسة النقدية وبين النمو

الاقتصادى، وعلى ذلك توصلت الدراسة لأهمية السياسة المالية وأدواتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادى. وأكدت على ذلك دراسة (Ahmed et al. (2018، التى تناولت تقييم تأثير السياسة المالية على الاستقرار الاقتصادى فى باكستان خلال الفترة (1995-2014)، وذلك بإستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتى (VAR)، وتوصلت إلى أن أدوات السياسة المالية (الإنفاق العام والإيرادات الضريبية) لها تأثير مباشر وهام على متغيرات الاستقرار الاقتصادى (الناتج المحلى الإجمالى والاستثمار الاجنبى وسعر الفائدة ومعدل التضخم)، وبالتى فهى لها دور هام فى تحقيقه. ودراسة (الحسينى، 2018)، التى تناولت دور السياسة المالية فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى فى مصر خلال الفترة (1994-2014)، وذلك بإستخدام الأسلوب الوصفى، وتوصلت أن السياسة المالية يمكن أن تحقق الاستقرار الاقتصادى، ولكن يجب إنهاء سيطرة كل من الاجور والدعم وفوائد الدين العام على حجم الإنفاق العام. أما دراسة (Munir& Riaz (2019، التى تناولت تحليل العلاقة بين السياسة المالية وإستقرار الاقتصادى الكلى فى دول جنوب أسيا خلال الفترة (1990-2015)، وذلك بإستخدام النموذج الكينزى الذى ينص على أن من أجل تحفيز الطلب الكلى لتقليل فجوة الانتاج تعمل الحكومة من خلال الضرائب والإنفاق العام، مع إستخدام أسلوب المربعات الصغرى (OLS)، والمربعات الصغرى ذات متغيرات الاداه (IVLS)، وتوصلت الى أن عوامل الاستقرار التلقائية والسياسة المالية الدورية المتبعة تزرع إستقرار الاقتصادات الناشئة بدلا من التعديل التلقائى من خلال آلية السوق لتحقيق الاستقرار الاقتصادى، حيث تتسم هذه الاقتصادات بآلية سوق ضعيفة مما ينعكس على عدم فاعلية أدوات السياسة المالية فى تحقيق الاستقرار. أما دراسة (Beyer& Milivojevic, 2020)، فقد تناولت تحليل السياسة المالية وعلاقتها بالدورة الاقتصادية فى 6 دول من دول جنوب اسيا خلال الفترة (1990-2017)، وذلك بإستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتى (VAR) للكشف عن تأثير المضاعفات المالية فى تلك دول، وقد أشارت النتائج إلى أن مضاعف الإنفاق العام إيجابى ومعنوي حيث أن الزيادة فى الإنفاق العام تؤدي إلى زيادة فى الناتج المحلى الإجمالى، فى حين أن التغيرات فى الإيرادات الضريبية ليس لها تأثير كبير على النشاط الاقتصادى، كما أن تأثير الإنفاق العام على النشاط الاقتصادى يرجع بالكامل إلى الإنفاق الرأسمالى، وتوصلت كذلك إلى أن الإنفاق العام المسابر للدورة الاقتصادية ومضاعف الإنفاق الإيجابى قد عملا على تضخيم دورات الازدهار والانكماش، وهو ما يتوافق مع نتائج كثير من أسواق الاقتصادات النامية والناشئة. ودراسة (قسميورى، 2021)، التى تناولت أثر أدوات السياسة المالية على مؤشرات الاستقرار الاقتصادى الداخلى فى الجزائر خلال الفترة (1992-

(2018)، وذلك باستخدام الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة ARDL ونموذج تصحيح الخطأ، وتوصلت الى أن هناك علاقة توازنية قصيرة وطويلة الأجل بين أدوات السياسة المالية ومعدل النمو، وفي الأجل القصير هناك علاقة عكسية بين الإيرادات الضريبية وبين معدل التضخم ومعدل البطالة بينما هناك علاقة عكسية بين الانفاق العام ومعدل البطالة وطرديّة مع معدل التضخم، وبالتالي للسياسة المالية وأدواتها دور مهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. أما دراسة (Alves & Palma, 2024)، التي تناولت أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي في البرازيل خلال الفترة (1999-2017)، وذلك باستخدام نموذج إنحدار عينات البيانات المختلطة لنموذج متجه الانحدار الذاتي (MIDAS-VAR)، توصلت إلى أن الانفاق الحكومي ليس له تأثير كبير على نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في البرازيل، ولذلك فإن قدرة السياسة المالية البرازيلية على التأثير على النمو كانت محدودة خلال فترة الدراسة.

ثانياً: الدراسات التي ركزت على أداء السياسة المالية في ضوء الشفافية المالية، مثل دراسة دراسة (Baldrich, 2005)، التي تناولت تأثير الشفافية المالية على الأداء الاقتصادي، لـ 45 دولة (17 نامية، 8 إنتقالية، 14 ناشئة، 6 متقدمة) خلال الفترة (1995-2005)، وذلك باستخدام نموذج الانحدار وطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، توصلت إلى أن هناك ارتباطاً قوياً بين الشفافية المالية ومتوسط نصيب الفرد من الدخل، وأن البلدان الأفضل أداءً اقتصادياً تتبع ممارسات مالية أكثر شفافية، حيث تؤدي الشفافية المالية إلى زيادة المصداقية والتي بدورها تساعد في تقليل المخاطر في الأسواق المالية وزيادة الانضباط المالي، كما تساهم في استقرار الاقتصاد الكلي. دراسة (Alt & Lassen, 2006)، التي تناولت تحليل أثر الشفافية المالية على تراكم الدين العام، لـ 19 دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، خلال الفترة (1972-2002)، وذلك باستخدام نموذج المربعات الصغرى العادية (OLS)، توصلت إلى أن شفافية المالية العامة لها أثر إيجابي على الأداء المالي، فهي ترتبط ارتباطاً قوياً وذو دلالة إحصائية بإنخفاض مستويات الدين، كما أن زيادة الشفافية المالية يقلل من استخدام التمويل بالعجز مما يؤدي إلى تحسين مستوى الرفاهية في المجتمع.

دراسة (Benito & Bastida, 2009)، التي تناولت تقييم العلاقة بين شفافية الموازنة والاداء المالي والمشاركة السياسية، لـ 41 دولة، وذلك بتطبيق المربعات الصغرى العادية (OLS)، و قد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين الأداء المالي المعبر عنه برصيد الموازنة العامة وبين شفافية الموازنة، كما توجد علاقة إيجابية بين نسبة المشاركة في التصويت كمؤشر عن

المشاركة السياسية وبين شفافية الموازنة. دراسة (Arbatli & Escolano, 2015)، التي تناولت أثر الشفافية المالية على تصورات السوق للمخاطر السيادية المقاسة بالتصنيفات الائتمانية الشاملة، لمجموعة من الدول النامية والمتقدمة (35 دولة نامية، 21 دولة متقدمة) خلال الفترة (2010-2015)، وباستخدام نموذج الانحدار المتعدد، توصلت الدراسة إلى أن الشفافية المالية ذات تأثير إيجابي وهام على التصنيفات الائتمانية سواء في الدول النامية أو المتقدمة، ولكن تأثيرها يحدث عبر قنوات مختلفة، ففي الاقتصادات المتقدمة ترتبط الشفافية المالية بتحسين النتائج المالية من خلال تشجيع السياسات المالية الأفضل، فيؤدي ذلك إلى ارتفاع مؤشر التصنيف الائتماني، أما في الاقتصادات النامية يكون تأثير الشفافية على مؤشر التصنيفات الائتمانية عبر قناة الحد من عدم اليقين، دراسة (Herzog, 2017)، التي تناولت تأثير الشفافية المالية على دورة الميزانية السياسية، أي تدرس هل الشفافية المالية تخفف من الدورات السياسية للميزانية لـ 99 دولة نامية و 34 دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، خلال الفترة (1970-2014)، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المحدود لدورة الأعمال السياسية الديناميكية لـ (Nordhaus)، توصلت إلى أن درجة الشفافية المالية العالية تخفف من نسبة الدورات السياسية للميزانية، وأن البلدان ذات الشفافية الأعلى لديها دورات ميزانية أصغر، وهذا يعزز استقرار السياسة الاقتصادية والمالية. (Montes et al. (2019، التي تناولت تحليل تأثير الشفافية المالية على فاعلية الحكومة وكفاءة الإنفاق الحكومي، لـ 82 دولة من دول العالم (14 متقدمة، 68 نامية) خلال الفترة (2006-2014)، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (FOLS) والتي يتم استخدامها في إطار Dynamic Panel Data، مع استخدام طريقة العزوم المعممة (GMM) توصلت الدراسة إلى وجود تأثير كبير للشفافية المالية على الدين العام، أي أن زيادة الشفافية المالية يقلل من نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر غير مباشر يعكس فاعلية أداء الحكومة، كذلك تؤدي زيادة الشفافية المالية إلى زيادة كفاءة الانفاق الحكومي، الأمر الذي يؤكد الدور المعزز للشفافية المالية. وأكد على ذلك دراسة (De Simone et al. (2019، التي تناولت تأثير الشفافية المالية على أداء الانفاق الحكومي لـ 82 دولة حول العالم خلال الفترة (2008-2018)، وذلك باستخدام نموذج الآثار العشوائية (Random-effects Panel Regression Models)، والتي توصلت إلى أن البلدان التي تتسم بمستوى عالٍ من الديمقراطية، تكون فيها العلاقة إيجابية بين الشفافية المالية وبين كفاءة أداء الانفاق العام، بينما البلدان ذات الديمقراطية المنخفضة لا تؤثر فيها الشفافية

المالية على كفاءة أداء الإنفاق الحكومي، وهذا يعنى أن الشفافية المالية تعزز كفاءة الإنفاق العام وبالتالي تعزز فاعلية السياسة المالية في تحقيق أهدافها.

بينما أوضحت دراسة (Kown (2020، التي تناولت تأثير شفافية الحكومة على الارتباط بين متغيرات المالية العامة ومستوى رفاهية الفرد، لمجموعة من الدول النامية والمتقدمة خلال الفترة (1995-2014)، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، ونموذج تصحيح الأخطاء القياسية المجمعة (Corrected Clustered Standard errors Model)، أن الشفافية تقلل التأثير السلبي لزيادة الضرائب العامة، وبالتالي زيادة مستوى الرفاهية، كما أنها تقلل أيضا من التأثير الإيجابي المحتمل لزيادة الإنفاق على الرفاهية، وبناءً عليه خلصت الدراسة إلى ارتفاع درجة الشفافية المالية يترتب عليه زيادة دور الحكومة الإيجابي والفعال مما يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

كما أوضحت دراسة (De Mendonca & Calafate (2021، التي تناولت تأثير نقص الشفافية المالية (التعقيم المالي) فيما يخص عجز الميزانية الحكومية على توقعات النمو الاقتصادي، في البرازيل خلال الفترة (2004-2018)، وذلك باستخدام نماذج السلاسل الزمنية وطريقة انحدارات المربعات الصغرى العادية، وطريقة العزوم المعممة (GMM) مع استخدام مصفوفة (Newey West) لتصحيح الارتباط التلقائي، وتوصلت إلى أن كلما زادت درجة التعقيم المرتبط بنسبة العجز، كلما زادت حالة عدم اليقين الخاص بالمخاطر المالية وانخفاض فاعلية السياسة المالية في القيام بدورها، وبالتالي حدوث أضرار مباشرة على النمو الاقتصادي، حيث إن انخفاض الشفافية المالية لها تأثير سلبي على توقعات النمو الاقتصادي. بينما دراسة (Capasso et al. (2021، التي تناولت فحص طبيعة ومحددات معنويات الضرائب والتي "تعبر عن القوى المعنوية والأخلاقية التي تشكل المواقف الفردية تجاه دفع الضرائب" من خلال التركيز على درجة الشفافية المالية لـ 58 دولة من الدول النامية والمتقدمة خلال الفترة (2003-2013)، وذلك باستخدام نموذج (ANOVA) للتأثيرات العشوائية البسيطة، مع استخدام نمذجة التأثيرات المختلطة متعددة المستويات (WVS)، وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين الروح المعنوية والشفافية المالية، أي أن زيادة الشفافية تزيد من الروح المعنوية لدفع الضرائب، وبالتالي عدم حدوث تهرب ضريبي، مما يترتب عليه زيادة فاعلية السياسة المالية. دراسة (ElBerry & Goeminne, 2021)، التي تناولت تأثير أبعاد الشفافية المالية على الانحرافات عن توقعات الموازنة ومصادقية الميزانية في 57 دولة نامية خلال الفترة (2011-2014)، وذلك باستخدام نموذج الانحدار المقطعي وطريقة

المربعات الصغرى العادية (OLS)، توصلت إلى أن أبعاد شفافية الموازنة ممثلة في (مراقبة الحكومة المركزية للمخاطر المالية، وجودة المعلومات المالية) لهما تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على تقليل الانحرافات عن توقعات الموازنة وبالتالي تأثيرهما إيجابي على مصداقية الموازنة، بينما مؤشر الإفصاح المالي لم يكن له دلالة إحصائية أى أن تأثيره غير هام على درجة مصداقية الموازنة.

دراسة (Gootjes & de Haan, 2022)، التى تناولت تأثير شفافية الموازنة على علاقة القواعد المالية الخاصة بالميزانية بالأداء المالي، لـ 73 دولة نامية ومتقدمة، خلال الفترة (2003-2013)، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطى للتغيرات الهيكلية المتعددة، توصلت إلى أن شفافية الموازنة تلعب دوراً محورياً فى الطريقة التى تعمل بها القواعد المالية، وخاصة فى قدرتها على تحفيز التعديلات المالية، فشفافية الموازنة المرتفعة تزيد من فعالية قواعد المالية العامة على تحسين نتائج السياسة المالية.

دراسة (Montes & Costa, 2022)، التى تناولت أثر المصداقية المالية على المخاطر السيادية فى دول البرازيل، خلال الفترة (2003-2018)، وذلك باستخدام نموذج المربعات الصغرى العادية (OLS)، توصلت إلى أن المصداقية المالية ترتبط مباشرة بمتغيرات التصنيف الائتماني الشامل، أى عندما تزداد المصداقية المالية يحدث تحسن فى تصور مخاطر الديون السيادية، ولذلك يمكن استخدام المصداقية المالية كمؤشر رئيسى لتصورات المخاطر السيادية التى يتم الحصول عليها من وكالات التصنيف الائتماني.

يلاحظ من العرض السابق للدراسات التطبيقية أن كافة الدراسات التى توافرت وتم عرضها لم تتناول تأثير الشفافية المالية على أداء السياسة المالية وفعاليتها فى تحقيق الاستقرار الاقتصادي فى مصر وهو ما شكل فجوة بحثية سعت الدراسة الحالية لمعالجتها.

وبناءً على ماسبق من استعراض للدراسات السابقة والتى أوضحت أهمية دور الشفافية المالية فى تحقيق الاهداف الاقتصادية وخاصة الاستقرار الاقتصادى، ومن أجل الوصول إلى حل لإشكالية الدراسة، استهدفت الدراسة اختبار الفرضيات الآتية:

- 1 - توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين السياسة المالية والاستقرار الاقتصادي.
- 2 - توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الشفافية المالية والاستقرار الاقتصادي.
- 3 - توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الشفافية المالية وفعالية السياسة المالية فى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

3. تحليل واقع السياسة المالية والاستقرار الاقتصادي في مصر (2006-2023):

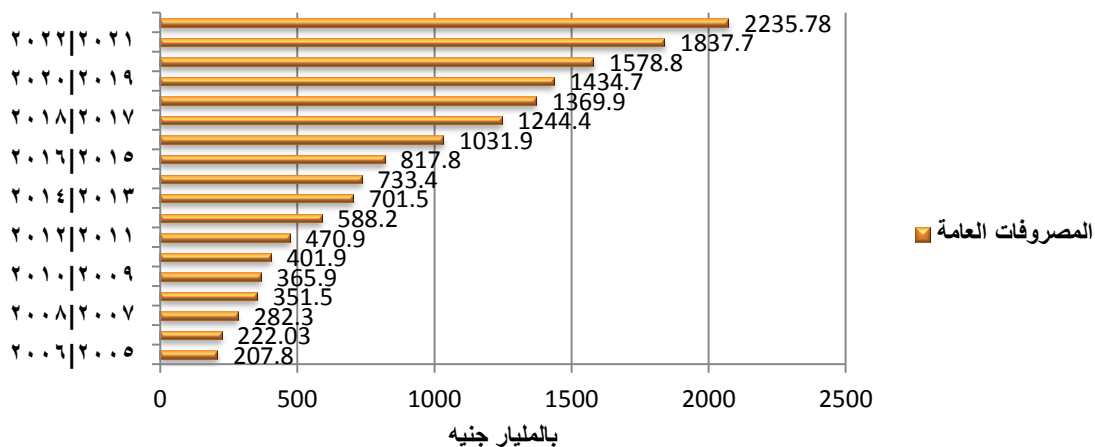
يعنى هذا الجزء بتحليل حالة السياسة المالية في مصر وتكوينها، وفي هذا الإطار سيتم تحليل مكونات السياسة المالية، بهدف توفير فهم عميق للسمات الهيكلية للسياسة المالية في مصر وتحديد ما إذا كانت هذه السمات ستمكن أو تعيق استخدامها من قبل الحكومة في تحقيق استقرار الاقتصاد ومكافحة تقلبات دورة الأعمال، وعليه يغطي هذا التحليل الركائز الثلاث للسياسة المالية، وهي المصروفات العامة، والإيرادات العامة، وعجز الموازنة، مع تقييم لأداء المالية العامة بالنسبة لمتغيرات الاستقرار الاقتصادي.

(أ) المصروفات العامة في مصر (2005|2006|2022|2023).

عند تتبع أرقام المصروفات العامة خلال فترة التحليل يتضح زيادتها كقيمة مطلقة، فطبقاً للشكل (1) نجد إن إجمالي المصروفات العامة للدولة قد بلغ في عام 2006|2005 نحو 207,8 مليار جنيه وأخذ في الارتفاع حتى وصل إلى 2235.9 مليار جنيه عام 2023|2022 بنسبة زيادة في المتوسط خلال الفترة تصل إلى 10.76% تقريباً وترجع هذه الزيادة في حجم المصروفات إلى الزيادة في بند الأجور وبند شراء السلع والخدمات بهدف إجراء تحسينات في الخدمات المقدمة للمواطنين بالإضافة لعبء الفائدة على الدين العام التي بلغت 775.15 مليار جنيه عام 2023/2022 مقارنة 36.81 مليار في العام المالي 2006/2005.

شكل (1) تطور المصروفات العامة في مصر خلال الفترة ٢٠٠٥|٢٠٠٦ -

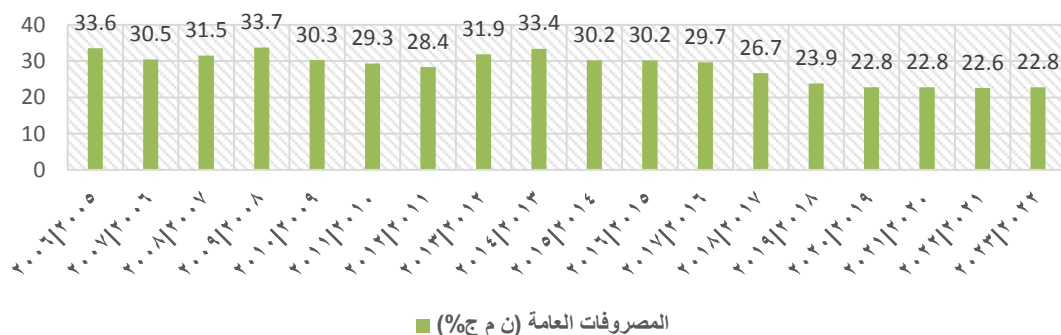
٢٠٢٢|٢٠٢٣



المصدر: تم إعداده بالاعتماد على الحسابات الختامية للموازنة العامة للدولة المقدمة من وزارة المالية والجهاز المركزي للتعبئة والإحصاء، أعداد مختلفة.

إلا أنه بالنظر إلى شكل (2) وهو يوضح نسبة المصروفات العامة للناتج خلال فترة التحليل لوحظ تراجعها حيث حققت نسبة 33,6% من حجم الناتج المحلي الإجمالي عام 2006/2005 وبالرغم من إنخفاضها عام 2008/2007 لتصل إلى 31,5% إلا أنها عاودت الارتفاع في عام 2009/2008 لتصل إلى 33,7% نتيجة للزيادة في بنود الاجور والتعويضات وشراء السلع والخدمات وذلك كمحاولة من الدولة لتخفيف الاثر السلبي للأزمة المالية العالمية 2008، وفي عام 2014/2013 واصلت نسبة المصروفات للناتج المحلي ارتفاعها وذلك كانعكاس لتلبية الحكومة على للمطالب الفئوية لأفراد المجتمع خلال ثورة يناير 2011، إلا أن النسبة اتسمت بالاستقرار خلال السنوات من 2020/2019 حتى 2023/2022 بنسبة 23% تقريبا بسبب ما اتخذته الحكومة من إجراءات إصلاحية في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي.

شكل (٢) نسبة المصروفات للناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من ٢٠٠٦/٢٠٠٥ - ٢٠٢٣/٢٠٢٢



المصدر: تم إعداده بالاعتماد على الحسابات الختامية للموازنة العامة للدولة المقدمة من وزارة المالية والجهاز المركزي للتعبئة والإحصاء، أعداد مختلفة، وبيانات الناتج المحلي الإجمالي من وزارة التخطيط.

أما بالنسبة لهيكل المصروفات العامة، فتوضح البيانات الواردة في الجدول (1) والشكل (3) أن النفقات العامة المتكررة (الجارية) (الأبواب الخمسة الأولى) شكل ما يقرب من 89% تقريبا من إجمالي النفقات العامة خلال الفترة، مقارنة بمتوسط حصة 11% للإستثمارات (النفقات الاستثمارية)، ويعد هذا النمط لهيكل الانفاق أمر شائع في معظم البلدان النامية، حيث تشكل النفقات المتكررة (الجارية) الجزء الأكبر من الميزانية. وكنسبة من إجمالي المصروفات العامة، يشير الشكل (3) إلى أن الباب الرابع "الدعم والمنح" جاء في المرتبة الأولى بمتوسط حصة قدرها 28.6% خلال فترة التحليل، يليه في المرتبة الثانية الباب الثالث "مدفوعات الفوائد" بمتوسط 26.4%، وفي المرتبة الثالثة الباب الأول "الاجور والمرتبات" بمتوسط 23.2%، أما الباب السادس شراء الأصول غير المالية (الاستثمارات)، والباب الخامس "النفقات الأخرى"، والباب

الثانى "شراء السلع والخدمات" فقد بلغت نسبتهم تقريباً 10.9% ، 7.3% ، 5.6% على التوالي في المتوسط .

جدول (1): هيكل المصروفات العامة في مصر: متوسطات سنتين للفترة (2021/2020-2006/2005)

بنود المصروفات	05 06- 06 07	07 08- 08 09	09 10- 10 11	11 12- 12 13	13 14- 14 15	15 16- 16 17	17 18- 18 19	19 20- 20 21	Average Period
(1) الأجور وتعويضات العاملين	%22.8	%22	%23.7	%25.2	%26.3	%24	%19.9	%21.6	%23.2
(2) شراء السلع والخدمات	%7.2	%6.9	%7.1	%5.1	%4.1	%3.6	%4.6	%6	%5.6
(3) مدفوعات الفوائد	%19.6	%16.4	%20.5	%23.6	%25.5	%30.2	%37.6	%37.8	%26.4
(4) الدعم والمنح والمزايا الاجتماعية	%29.8	%34.4	%29.4	%32.7	%29.9	%25.7	%25.4	%21.8	%28.6
(5) النفقات الأخرى	%9.5	%8.1	%7.9	%6.2	%6.4	%6.3	%6	%8.2	%7.3
(6) شراء أصول غير مالية (الاستثمارات)	%10.9	%12.2	%11.6	%7.2	%7.9	%9.6	%10.2	%17.8	%10.9

المصدر: تم إعداده بالاعتماد على الحسابات الختامية للموازنة العامة للدولة المقدمة من وزارة المالية.

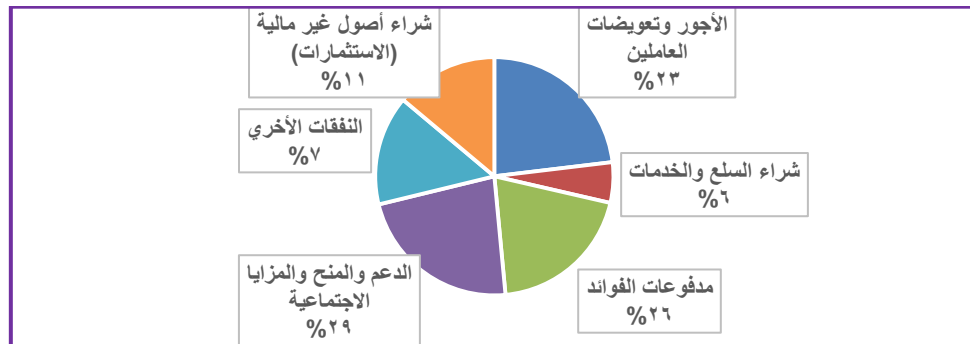
طبقاً لبيانات هيكل المصروفات العامة في جدول (1) والشكل (3)، نلاحظ أن بند الأجور والرواتب يهيمن تقريباً على ربع الإنفاق العام في مصر وذلك في المتوسط خلال فترة التحليل، كما بلغ متوسط معدلات الزيادة السنوية في بند الأجور تقريباً ما لا يقل عن نسبة 11% ، حتى وصلت لأعلى قيمة عام 2011، حيث بلغت نسبة الزيادة السنوية نحو 28%، وذلك راجع لاستجابة الحكومة المصرية للمطالب الفئوية حول زيادة الأجور والمعاشات، في حين بلغت أقل قيمة للزيادة السنوية خلال الفترة (2017-2015) حيث لم تتعدى نسبة الزيادة في المتوسط 6%، ومع بداية تطبيق مصر لبرنامج الإصلاح الاقتصادي عام 2016، حدث تراجع ملحوظ في نسبة الاجور إلى إجمالي المصروفات العامة في مصر من 27,1% عام 2015 إلى 21,9% عام 2017 ثم إلى 19,5% عام 2018 إلا أنها عاودت الارتفاع مرة أخرى خلال عام 2021 لتصل إلى 21.6% وذلك كنتيجة لرغبة الحكومة في تحسين مستوى المعيشة للأفراد في ظل الظروف الاقتصادية غير الجيدة.

أما بالنسبة لبند مدفوعات الفوائد، نلاحظ ارتفاع نسبته من إجمالي المصروفات العامة بمتوسط بلغ 26.4% تقريباً من إجمالي الإنفاق خلال الفترة. وذلك راجع إلى تزايد أعباء خدمة الدين المحلي والخارجي، والمستخدم لتغطية عجز الموازنة العامة المستمر، حيث يلاحظ أن هناك اتجاه صعودي لهذه النسبة فقد بلغت 33% وفقاً للبيان المالي لوزارة المالية 2023/2022.

وفيما يخص بند الدعم والمنح والمزايا الاجتماعية يلاحظ أن هذا البند مثل ما يقارب ثلث الإنفاق العام في مصر وذلك في المتوسط خلال فترة التحليل، حيث لوحظ من بيانات هيكل المصروفات

العامة أن نسبة الدعم لإجمالي المصروفات العامة قد ارتفعت من 29.8% في المتوسط خلال الفترة (07/06-06/05) حتى وصلت إلى 35.8% خلال الفترة (12/11-16/15) وذلك راجع إلى إتباع الحكومة المصرية لسياسة دعم المنتجات البترولية مما كان يستنزف مبالغ طائلة من الميزانية العامة، ولكن بعد أن طبقت مصر لبرنامج الإصلاح الاقتصادي عام 2016 انخفضت النسبة لتصل إلى 29.5% خلال الفترة (21/20-17/16)، نتيجة لاتباع الدولة المصرية لسياسة الإلغاء التدريجي لدعم المنتجات البترولية والطاقة.

شكل (3): هيكل المصروفات العامة في مصر: خلال الفترة (2021/2020-2006/2005)



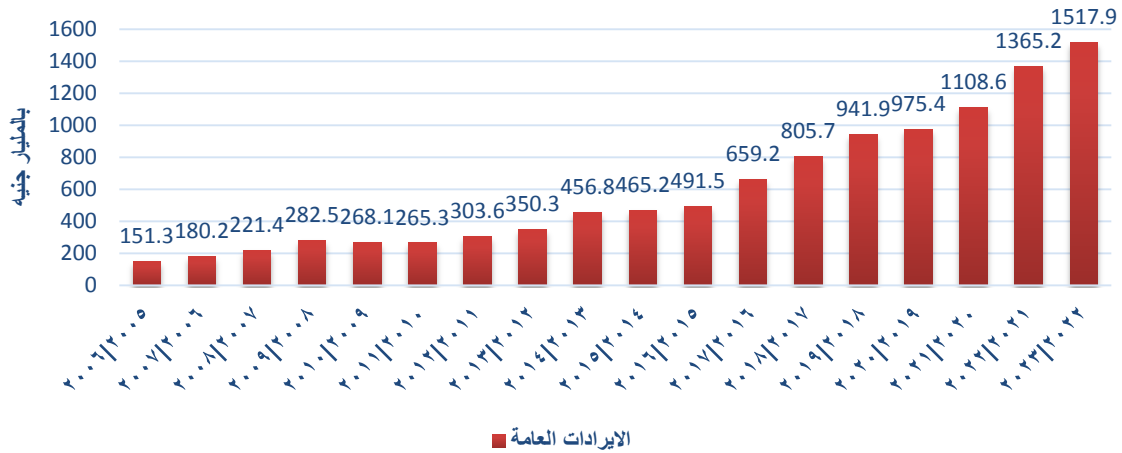
المصدر: تم إعداده بالاعتماد على الحسابات الختامية للموازنة العامة للدولة المقدمة من وزارة المالية.

(ب) الإيرادات العامة في مصر (2005/2006-2022/2023).

بخصوص جانب الإيرادات تشير أرقام الإيرادات العامة خلال فترة التحليل إلى زيادتها كقيمة مطلقة، حيث يوضح الشكل (4) إن إجمالي الإيرادات العامة للدولة بلغ في عام 2006/2005 نحو 151,3 مليار جنيه وأخذ في الارتفاع حتى وصل إلى 268.1 مليار عام 2010/2009 ثم حدث انخفاض في حجم الإيرادات إلى 265.3 عام 2011/2010 وذلك يرجع لحدوث ثورة يناير 2011، إلا أنها أخذت في الارتفاع حتى وصل إلى 1108.6 مليار جنيه عام 2021/2020 بنسبة زيادة في المتوسط خلال الفترة تصل إلى 27.8% وترجع هذه الزيادة في حجم الإيرادات إلى قيام الحكومة بإصلاحات في المنظومة الضريبية وهو ما أشار إليه البيان المالي لوزارة المالية 2023/2022 والذي اتضح فيه استهداف زيادة جملة الإيرادات بنحو 11.2% مقارنة بموازنة عام 2022/2021 لتصل إلى 1.518 مليار جنيه بنسبة 16.7% من الناتج المحلي وهو الأمر الذي أرجع التقرير إمكانية تحقيقه إلى الاهتمام بتعديل قانون القيمة

المضافة وكذا قانون ضريبة الدخل مع تفعيل قانون الضرائب على المهن الحرة بالإضافة إلى تحسين وتطوير منظومة تحصيل الضريبة على المرتبات والاجور لتوسيع القاعدة الضريبية.

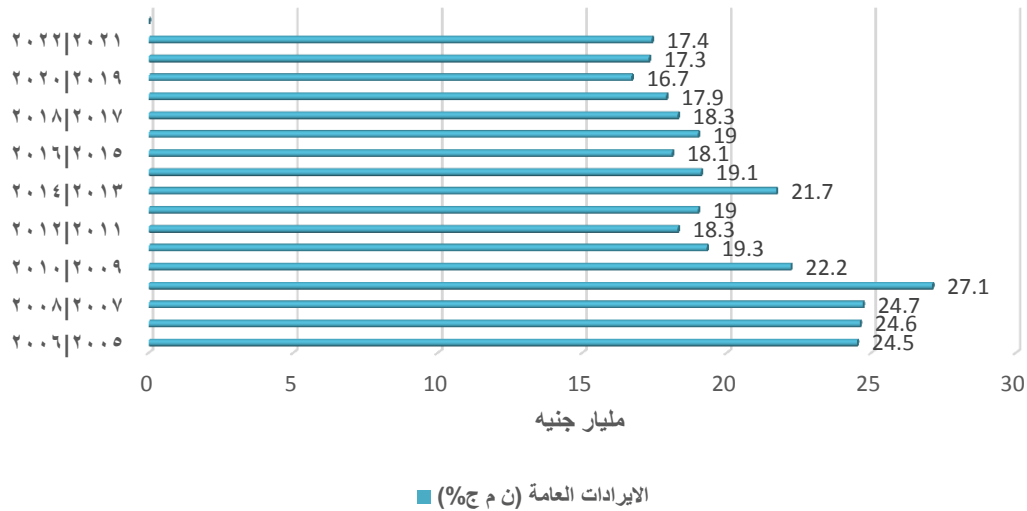
شكل (٤) تطور الإيرادات العامة في مصر خلال الفترة من ٢٠٠٥/٢٠٠٦-٢٠٢٢/٢٠٢٣



المصدر: تم إعداده بالاعتماد على الحسابات الختامية للموازنة العامة للدولة المقدمة من وزارة المالية والجهاز المركزي للتعبئة والإحصاء، أعداد مختلفة.

إلا أنه على الرغم من الزيادة في أرقام الإيرادات العامة خلال فترة التحليل كقيمة مطلقة، إلا أنه بالنظر إلى شكل (5) يتضح لنا تراجع نسبة الإيرادات العامة للناتج المحلي الإجمالي خلال فترة التحليل حيث حققت نسبة 24,5% من حجم الناتج المحلي الإجمالي عام 2006/2005 ثم أخذت في الزيادة حتى وصلت إلى 21.1% من الناتج عام 2009/2008، ومن ثم أخذت في الانخفاض بداية من عام 2010/2009 ، وعاودت الإرتفاع بشكل استثنائي عام 2014/2013 بنسبة 21.7% وذلك بسبب الحصول على مساعدات من الدول الخليجية (حسين، 2022)، إلا أنها عاودت الانخفاض النسبي حتى وصلت لـ 17.3% من الناتج عام 2021/2020، وقد يرجع سبب هذه الانخفاضات إلى ضعف بعض الإدارات الحكومية في تحصيل إيراداتها المتنوعة.

شكل (٥) نسبة الإيرادات العامة للناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من ٢٠٢١/٢٠٢٢-٢٠٠٥/٢٠٠٦



المصدر: تم إعداده بالاعتماد على الحسابات الختامية للموازنة العامة للدولة المقدمة من وزارة المالية والجهاز المركزي للتعبئة والإحصاء، أعداد مختلفة، وبيانات الناتج المحلي الإجمالي من وزارة التخطيط. أما بالنسبة لهيكل الإيرادات العامة، فيشير جدول (2) إلى أن حصة الإيرادات الضريبية قد ارتفعت في المتوسط من 64% خلال الفترة الفرعية الأولى إلى 75,5% خلال الفترة الفرعية الأخيرة، ومن ثم ساهمت بالنصيب الأكبر من إجمالي الإيرادات حيث بلغت نحو ثلثي الإيرادات العامة للدولة، مقارنة بالإيرادات الأخرى بما في ذلك المنح والإيرادات الأخرى غير الضريبية والتي كونت الثلث الآخر من حجم الإيرادات العامة، وهذا له آثار مهمة على رد فعل السياسة المالية تجاه التقلبات الدورية نظراً لأن الإيرادات غير الضريبية غالباً لن تكون بنفس كفاءة الضرائب في حال استخدامها من قبل الحكومة لتنفيذ سياسة مالية معاكسة للدورة الاقتصادية.

جدول (2): هيكل الإيرادات العامة في مصر: متوسط سنتين للفترة (2006/2005-2021/2020)

Average Period	-20/19 21/20	-18/17 19/18	-16/15 17/16	-14/13 15/14	-12/11 13/12	-10/09 11/10	-08/07 09/08	06/05- 07/06	متوسطات خمس سنوات
(1) الإيرادات الضريبية (% من إجمالي الإيرادات العامة)	%66.2	%75.5	%78	%71	%61.4	%70	%68	%60	%64
(2) المنح (% من إجمالي الإيرادات العامة)	%2.9	%0.4	%0.3	%1.7	%13.2	%2.4	%1.3	%1.8	%1.6
(3) الإيرادات الأخرى غير الضريبية (% من إجمالي الإيرادات العامة)	%28.7	%24.1	%21.7	%27.6	%25.4	%27.6	%30.8	%38.4	%34.1

المصدر: تم إعداده بالاعتماد على الحسابات الختامية للموازنة العامة للدولة المقدمة من وزارة المالية.

وفيما يخص الهيكل الضريبي يلاحظ أن الأنواع المختلفة من الضرائب منها قد تختلف نتائجها خاصة بعد الصدمات التي يتعرض لها النشاط الاقتصادي، لذا يجب النظر في مسألة الهيكل الضريبي، وبالتالي فإن استجابة القاعدة الضريبية لدورة الأعمال ليست هي المهمة فحسب، بل إن التغيرات في معدلات الضرائب وتباينها مهم أيضاً في تفسير التقلبات الدورية للإيرادات الضريبية (El-Husseiny, 2018)، حيث من المتوقع أن تعمل الضرائب التي تكون معدلاتها أكثر تصاعدية (عادةً الضرائب المباشرة على الدخل الشخصي وضرائب الشركات) بشكل معاكس للدورة الاقتصادية، لذا تمثل مثبتات تلقائية لأن إيراداتها ستكون أكثر مرونة فيما يتعلق بتغيرات الدخل الناجمة عن الدورات التجارية مقارنة بتلك التي تكون معدلاتها ثابتة، كذلك من المتوقع نفس الأثر بخصوص الضرائب على السلع والخدمات والتي تعتمد على حجم المبيعات، حيث تميل إلى الانخفاض خلال فترات الركود والارتفاع خلال فترات الازدهار لتخفيف التقلبات في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

وبتحليل الهيكل الضريبي في مصر، وفق البيانات الواردة في جدول (3) يلاحظ إحدى السمات الرئيسية للسياسات الضريبية في البلدان النامية، وهي الاعتماد الكبير نسبياً على الضرائب غير المباشرة كمصدر رئيسي للإيرادات العامة، ويشترك هذا النمط عادة من القواعد الضريبية الضيقة للدخل وانتشار ممارسات التهرب الضريبي وتجنب الضرائب في معظم البلدان النامية (عابد، 2021)، بالإضافة إلى تميز الضرائب غير المباشرة بتكاليف إدارية منخفضة نسبياً، مما يجعلها أكثر جاذبية، ومع ذلك فقد زادت الأهمية النسبية للضرائب المباشرة في مصر حيث ارتفعت نسبتها من إجمالي الإيرادات الضريبية من 47.1% إلى حوالي 51.1% بين الفترتين الفرعيتين الأولى والأخيرة في المتوسط. وبالنسبة للضرائب المباشرة على وجه الخصوص، شكلت إيرادات ضريبة الدخل الشخصي ما يقرب من 20% مقابل نحو 80% للضرائب على أرباح الشركات خلال الفترة (2006/2005-2020/2019) في المتوسط، أما بالنسبة لهيكل الضرائب غير المباشرة، أشارت البيانات إلى أن الحصة النسبية من إيرادات ضرائب التجارة الدولية قد إنخفضت خلال الفترة الزمنية للتحليل 9.5% في الفترة الفرعية الأولى إلى 4.4% في الفترة الفرعية الأخيرة، وذلك يرجع لعدد من تدابير تحرير التجارة وتنفيذ إصلاحات محايدة للإيرادات أدت إلى خفض التعريفات الجمركية، بينما الحصة النسبية من إيرادات ضرائب السلع والخدمات قد ارتفعت خلال الفترة الزمنية للتحليل ولكن كانت الزيادة في الفترات الفرعية الأولى محدودة مقارنة بالزيادة

الملحوظة في الفترتين الفرعيتين الأخيرتين، ويرجع ذلك لتطبيق قانون الضريبة على القيمة المضافة (سالم وآخرون، 2021)

جدول (3): هيكل الإيرادات الضريبية في مصر: متوسط سنتين للفترة (2021/2020-2006/2005)

هيكل الضرائب	06/05-07/06	-08/0709/08	-10/0911/10	-12/1113/12	-14/1315/14	-16/1517/16	-18/1719/18	-20/1921/20	Average Period
الضرائب المباشرة									
الضرائب على الدخول والأرباح والممتلكات	47.1%	%51	%50.8	%51.9	%51.5	%46.5	%41.5	%51.1	%45.6
الضرائب غير المباشرة									
الضرائب على التجارة الدولية	%9.5	%9.4	%7.9	%6.9	%7	%7.7	%5.8	%4.4	%7.3
الضرائب على السلع والخدمات	%35.1	%37	%39.6	%39.6	%37.7	%42.6	%47.4	%45.5	%40.6
الضرائب الأخرى	%1.9	%2.6	%1.8	%1.6	%3.8	%3.3	%5.4	%4.4	%9.9

المصدر: تم إعداده بالاعتماد على الحسابات الختامية للموازنة العامة للدولة المقدمة من وزارة المالية.

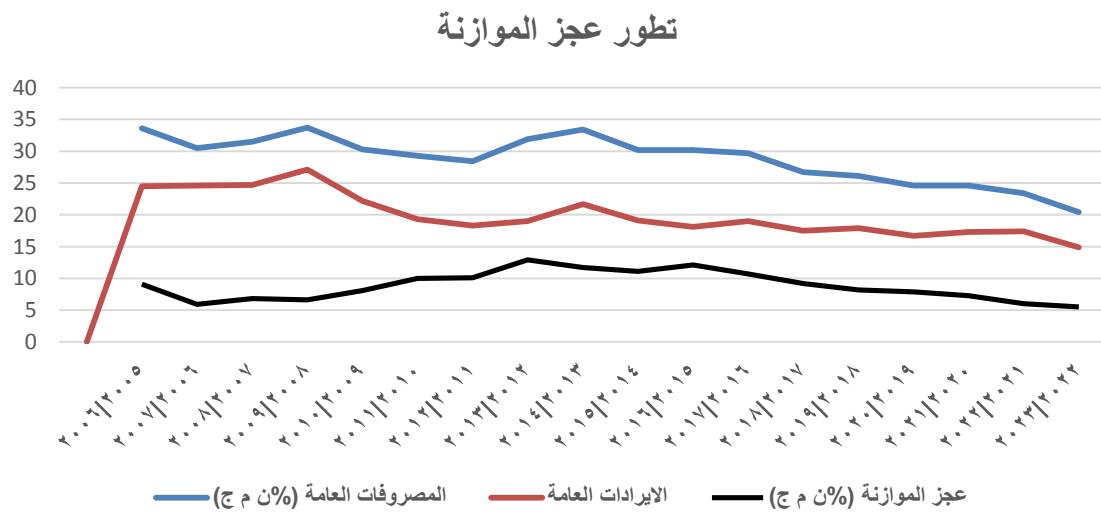
وبالنظر إلى أن الهيكل الضريبي في مصر ينحاز نحو الضرائب غير المباشرة بدلاً من الضرائب المباشرة من ناحية، وأن الضرائب المباشرة تهيمن عليها بشكل رئيسي ضرائب دخل الشركات بدلاً من ضرائب الدخل الشخصي التي ثبت أنها أكثر تصاعدياً من ناحية أخرى، يمكن توقع أن النظام الضريبي في مصر قد لا يمتلك عوامل الاستقرار التلقائية الكافية التي من شأنها أن تسمح للاقتصاد بالاستجابة بشكل معاكس للدورات الاقتصادية لدورات الأعمال.

(ج) عجز الموازنة في مصر (2006|2005-2022|2023).

وباستعراض نسب عجز الموازنة للنواتج المحلى الإجمالى كما هو موضح فى ملحق (1)، نلاحظ إن مصر قد تجاوزت معدل العجز المسموح به (3%) كما حددته إتفاقية ماسترخت للإتحاد الاوروبى، حيث بلغت نسبة عجز الموازنة للنواتج لمصر 9.3% فى المتوسط خلال فترة التحليل وهو ما يمثل ثلاث أضعاف المعدل المسموح به، حيث شهدت نسب عجز الموازنة للنواتج تذبذباً ما بين الارتفاع والانخفاض خلال فترة التحليل، حيث إنخفضت من 9.1% عام 2006|2005 إلى 6.6% عام 2009|2008 ثم إرتفعت مرة أخرى حتى وصلت إلى 12.9% عام 2012|2013، وهذه الزيادة ناتجة عن تبعات الازمة المالية العالمية عام 2008 وزيادة الانفاق خلال ثورة يناير 2011 وما تبعها من متطلبات فنوية لأفراد المجتمع لزيادة الأجور والمعاشات ومحاولة الحكومة من تحريك عجلة النشاط الاقتصادى وهو ما ضغط على جانب النفقات فى الموازنة العامة، ثم انخفضت بنسبة بسيطة حتى وصل إلى 11.1% عام 2015|2014 وذلك بسبب قيام الحكومة ببعض التوجيهات الخاصة باتباع سياسات تساعد على ضبط عجز الموازنة مثل زيادة ضرائب

المبيعات وإلغاء الإعفاءات الضريبية على بعض السلع، ثم ارتفعت إلى 12.1% عام 2016|2015 كزيادة استثنائية، ومن ثم أخذت في الانخفاض حتى وصلت إلى 7.3% عام 2021|2020 وواصلت الانخفاض لتصل إلى 5.5% عام 2023/2022 ذلك بسبب اتباع مصر سياسات تصحيحية بتطبيقها لبرنامج الإصلاح الاقتصادي 2016 كإلغاء التدرجى لدعم الطاقة وإدخال ضريبة القيمة المضافة.

شكل(6) تطور عجز الموازنة للفترة (2006/2005-2023/2022)



المصدر: تم إعداده بالاعتماد على بيانات ملحق (1).

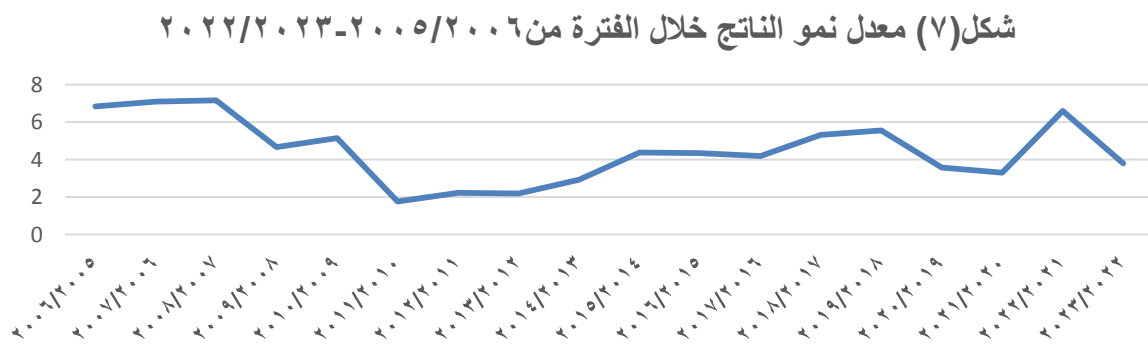
(د) الاستقرار الاقتصادي في مصر (2006|2005-2021|2020).

إعتمدت الدراسة في تحليل الاستقرار الاقتصادي في مصر على ثلاث مؤشرات أساسية هي (معدل نمو الناتج – معدل التضخم – معدل البطالة) من ثم بناءً على بيانات ملحق(2) سوف يتم تحليل مؤشرات الاستقرار الاقتصادي على النحو التالي:

• تحليل تطور معدل النمو في مصر.

بالرجوع لبيانات ملحق(2) نلاحظ أن معدلات النمو الاقتصادي في مصر قد شهدت إرتفاعاً من 6.8% عام 2006|2005 إلى 7.2% عام 2007|2008 وذلك يرجع إلى تطبيق المرحلة الثالثة من برنامج الإصلاح الاقتصادي، إلا أن هذا الارتفاع أعقبه انخفاض معدل النمو إلى 4.7% عام 2009|2008 بسبب الآثار السلبية لحدوث الأزمة المالية العالمية على إقتصاديات الدول، وتوالى الانخفاض ليصل إلى 1.8% عام 2011|2010 وذلك نتيجة اندلاع ثورة يناير 2011، إلا أن

الاقتصاد أخذ في التحسن ليحقق معدلات نمو مرتفعة نسبياً حتى دخل مرحلة التعافي في عام 2016/2015 كنتيجة لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، حيث بلغ متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي 5% للفترة ما بين 2016/2015-2019/2018 مقارنة بمتوسط 2,6% في الفترة ما بين 2011/2012-2015/2014، وذلك كنتيجة للمساهمة الإيجابية لصافي الصادرات بالإضافة إلى التدفق الديناميكي للإستثمارات في البنية التحتية (يونس، 2019)، كما قدم الإنفاق الاستهلاكي الخاص مساهمة إيجابية حيث مثل أكثر من 80% من الناتج أيضاً (شكر والجزار، 2021)، ولكن نظراً لحالة الإغلاق التي شهدتها الاقتصاد العالمي بسبب جائحة كورونا والتي أثرت بالسلب على سلاسل التوريد العالمية، وكانت سبباً في تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي بشكل كبير، وهو ما انعكس في تباطؤ معدل النمو الاقتصادي في مصر بشكل كبير ليهبط النمو إلى 3,6% عام 2020/2019، وبالرغم من أن الاقتصاد المصري حقق معدل نمو في السنة المالية 2021/2020 بلغ 3,3%، إلا أنه مثل انخفاضاً طفيفاً عن النمو المحقق في السنة المالية 2020/2019 بسبب إجراءات الإغلاق العالمية واسعة النطاق في النصف الأول من 2021/2020، والتي أعاقَت قطاعات التصنيع والنفط والغاز والسياحة.

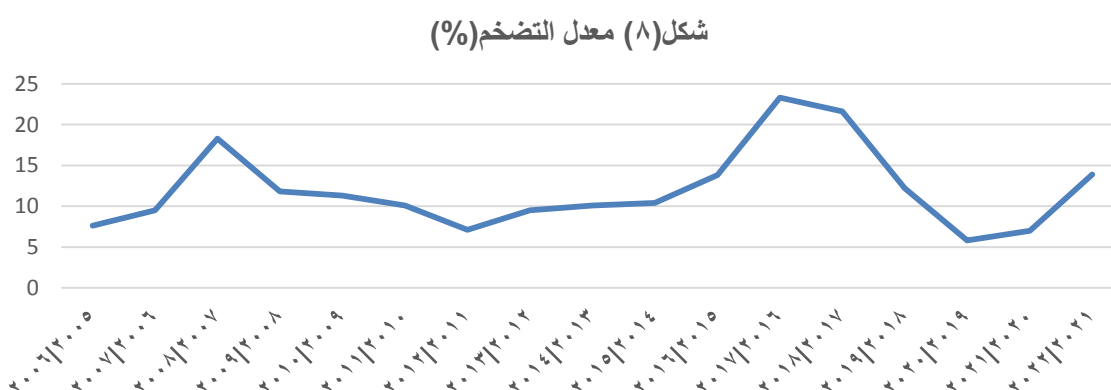


المصدر: تم إعداده بالاعتماد على بيانات ملحق (2)

• تحليل تطور معدل التضخم في مصر.

بالرجوع لبيانات ملحق (2) وشكل (8) يلاحظ أن معدلات التضخم ارتفعت من 7.6% عام 2006\2005 إلى 9.5% عام 2007\2006 بسبب تداعيات مرض أنفلونزا الطيور وزيادة صادرات بعض المنتجات الزراعية مما أدى إلى انخفاض المعروض المحلي منها وارتفاع أسعارها، والتداعيات اللاحقة لصدمات العرض المرتبطة بتخفيض الدعم المخصص لبعض

المنتجات البترولية، ثم ارتفعت مرة أخرى بشكل كبير حتى وصلت ل 18.3% عام 2007|2008 بسبب حدوث الأزمة المالية العالمية 2008، إلا أنها أخذت في الانخفاض لفترة بسيطة حتى وصلت إلى 7.1% عام 2012، ثم ما لبثت أن عاودت الارتفاع مرة أخرى حتى وصلت ل 10.4% عام 2015 بسبب تداعيات ثورة يناير 2011، وعاودت ارتفاعها مرة أخرى حتى وصلت ل 29.5% عام 2017 و يرجع ذلك الارتفاع إلى الإجراءات التي اتخذتها الدولة في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي عام 2016، وخاصة إعادة تحرير سعر صرف الجنيه، وتطبيق قانون ضريبة القيمة المضافة، ورفع أسعار الوقود في إطار إصلاح منظومة الدعم، ثم تراجع المعدل السنوي للتضخم العام إلى 5.2% عام 2021، وذلك بفضل تبنى البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية من أجل إحتواء الضغوط التضخمية التي واجهها الاقتصاد المصري بعد تحرير سعر الصرف.

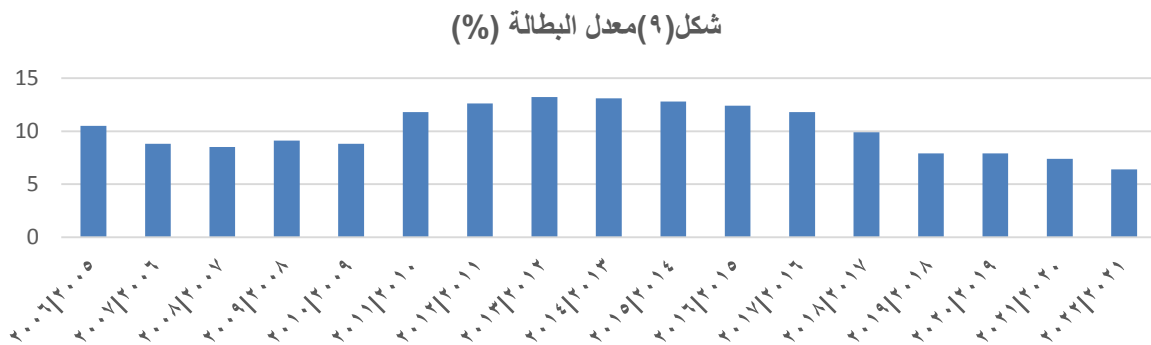


المصدر: تم إعداده بالاعتماد على بيانات ملحق (2)

● تحليل تطور معدل البطالة في مصر.

ويلاحظ ملحق (2) وشكل (9) أن معدلات البطالة قد تأثرت بشكل إيجابي في بداية الفترة نتيجة تطبيق الحكومة المصرية للمرحلة الثالثة من برنامج الإصلاح الاقتصادي، حيث إنخفضت من 10.5% لتصل إلى 8.8% في عام 2006|2007 ولكنها إرتفعت مرة أخرى لتسجل 9.1% في عام 2008|2009 بسبب الأزمة التمويلية العالمية، وظلت معدلات البطالة عند 9% حتى ثورة يناير عام 2011، والتي نتج عنها تحولات عديدة في الاقتصاد المصري وأثرت على معدلات البطالة بشكل سلبي، حيث إرتفعت إلى 11.8% عام 2010|2011 وإستمر الإرتفاع حتى وصل معدل البطالة إلى 13.2% و 13.1% عامي 2012 |2013 و2013|2014، وهو من أعلى معدلات

البطالة التي وصلت إليها مصر فقد كان أكثر من ضعف متوسط معدل البطالة العالمي البالغ 6%، ثم أخذت معدلات البطالة في الانخفاض، حيث انخفض معدل البطالة من 12.8% عام 2015 إلى 7.9% عام 2019، وذلك بعد تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي عام 2016، إلا أنه بسبب تداعيات أزمة كورونا ارتفع معدل البطالة مرة أخرى إلى 7.9% عام 2020، ولكنه عاود الانخفاض مرة أخرى في 2021 ليصل إلى 7.4%.



المصدر: تم إعداده بالاعتماد على بيانات ملحق (2)

4. منهجية الدراسة:

وفقاً لطبيعة أهداف وتساؤلات الدراسة فسوف يتم إتباع منهج التحليل القياسي، وذلك عن طريق تحليل متغيرات السياسة المالية والاستقرار الاقتصادي والشفافية المالية والعوامل المؤثرة عليهم، وتحليل العلاقات بين الثلاث متغيرات بإتباع التحليل القياسي لمعرفة تأثير السياسة المالية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في إطار الشفافية المالية، وذلك من خلال الإعتماد على بيانات سلسلة زمنية للفترة من الربع الاول للعام المالي (2006|2007) وحتى الربع الرابع من العام المالي (2020|2021).

1-4. نموذج الدراسة (Model Construction)

تحاول الدراسة الحالية بحث أثر السياسة المالية علي إستقرار الاقتصاد الكلي المصري، وذلك لمعرفة ما إذا كانت السياسة المالية بمصر مسايرة أم معاكسة للتغيرات الاقتصادية، هذا بالإضافة إلى بحث الدور المعدل/المعزز المحتمل للشفافية المالية في علاقة السياسة المالية بالاستقرار الاقتصادي.

وبناءً على الدراسات السابقة وفرضيات الدراسة، سيتم الاعتماد على نموذج الانحدار الهرمي المتعدد (Hierarchical Multiple Regression)، وفيه يتم إدخال المتغيرات إلى النموذج طبقاً لترتيب محدد، وهذا الترتيب يعكس بعض الاعتبارات النظرية أو النتائج السابقة، وبالتالي سيتم إنشاء ثلاثة نماذج خطية تدرجية لتعكس التدرج في فرضيات الدراسة، ومن ثم تبين الاختلاف في التأثير مع توسيع نموذج الدراسة بأخذ الأبعاد الأخرى في الاعتبار، وبالتالي يُصبح النموذج العام للدراسة كما موضح بالمعادلات التالية:

$$MES_t = \alpha_0 + \alpha_1 FP_t + \sum_{k=1}^K \alpha_k \beta_k X_t^k + u_t \quad (1)$$

$$MES_t = \beta_0 + \beta_1 FP_t + \beta_2 FT_t + \sum_{k=1}^K \beta_k X_t^k + \mu_t \quad (2)$$

$$MES_t = \gamma_0 + \gamma_1 FP_t + \gamma_2 FT_t + \gamma_3 (FP_t \times FT_t) + \sum_{k=1}^K \beta_k X_t^k + \delta_t \quad (3)$$

حيث (MES_t) تمثل مستوى استقرار الاقتصاد الكلي في مصر بالزمن t ، حيث $t=1, \dots, n$ ، C تمثل ثابت الدالة، (FP_t) تمثل المتغير المستقل المستهدف لدينا وهو وضع السياسة المالية المتبعة في مصر بالزمن t ، (FT_t) تمثل المتغير المعزز وهو مستوى الشفافية المالية في مصر بالزمن t ، أما (X_t^k) تمثل متجه المتغيرات الضابطة، والتي يحمل تأثيرها صفة الاستقرار للاقتصاد الكلي بخلاف مستوى السياسة المالية، وأخيراً (ϵ_t) تمثل حد الخطأ بصفاته المعتادة، وبالتالي يمكن اعتبار نموذج الدراسة بأنه يمثل محددات استقرار الاقتصاد الكلي في مصر.

وبالتالي جاء بناء الانحدار (1) للإجابة على فرضية الدراسة الأولى والتي تنص بأن (للسياسة المالية دور إيجابي في دعم استقرار الاقتصاد الكلي)، بينما في الانحدار (2) تم فيه توسيع الانحدار (1) بإدخال متغير الشفافية المالية للإجابة على فرضية الدراسة الثانية التي تنص بأن (زيادة مستوى الشفافية المالية يؤدي إلى دعم استقرار الاقتصاد الكلي). وأخيراً في الانحدار (3) تم توسيع الانحدار (2) بإدخال متغير تفاعلي كحاصل ضرب السياسة المالية في الشفافية المالية $(FP_t \times FT_t)$ للإجابة على الفرضية الثالثة الخاصة بالدور المعزز المحتمل للشفافية المالية، حيث يعكس المتغير التفاعلي التأثير غير المباشر للسياسة المالية على استقرار الاقتصاد الكلي من خلال الشفافية المالية، أي للسياسة المالية تأثير مباشر على استقرار الاقتصاد الكلي من خلال المعامل (γ_2) ، وتأثير غير مباشر من خلال المعامل (γ_3) .

وبالتالي يؤدي هذا التدرج في إضافة المتغيرات إلى تقييم مستوى إسهام كل متغير عند إدخاله إلى النموذج، بالإضافة إلى معرفة التغيرات في تأثير المتغيرات السابقة عند إدخال المتغيرات الجديدة، كما أن المعاملات (γ_1) ، (γ_2) ، و (γ_3) تعكس معاملات تأثير (معاملات انحدار) متغيرات السياسة المالية، والشفافية المالية، والتفاعل بين المتغيرين على الترتيب.

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة، فقد تم إختيارها بما ينسجم مع الدراسات السابقة، كمحددات لإستقرار الاقتصاد الكلي، وبالتالي تم السيطرة على مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI_t) ، والاستثمار المحلي (DI_t) ، ومستوى التنمية المالية (العمق المالي) (FD_t) ، والمعرض النقدي (MS_t) ، وأخيراً الدين العام الخارجي (ED_t) وإخضاعهم للتحليل، وبالتالي يتم تحديد النموذج التجريبي كما يلي؛

$$MES_t = \alpha_0 + \alpha_1 FP_t + \alpha_2 FDI_t + \alpha_3 DI_t + \alpha_4 FD_t + \alpha_5 MS_t + \alpha_6 ED_t + \epsilon_t \quad (1)$$

$$MES_t = \beta_0 + \beta_1 FP_t + \beta_2 FT_t + \beta_3 FDI_t + \beta_4 DI_t + \beta_5 FD_t + \beta_6 MS_t + \beta_7 ED_t + \epsilon_t \quad (2)$$

$$MES_t = \lambda_0 + \lambda_1 FP_t + \lambda_2 FT_t + \lambda_3 (FP_t \times FT_t) + \lambda_4 FDI_t + \lambda_5 DI_t + \lambda_6 FD_t + \lambda_7 MS_t + \lambda_8 ED_t + \epsilon_t \quad (3)$$

ووفقاً للنظرية الاقتصادية وكما هو معروف يمكن للسياسة المالية أن تلعب دوراً فعالاً في عملية تسريع التنمية الاقتصادية في مصر، بالتغلب والسيطرة على أى موجات تضخمية أو موجات كساد في وقت ظهورها، وذلك عن طريق الاهتمام بتمويل الميزانية العامة وبرامج التنمية والمساهمة في تحقيق الأهداف دون حدوث تقلبات في مستوى النشاط الاقتصادي، مما يساعد على بناء إقتصاد بأساسات سليمة ومستقرة، وبالتالي فمن المتوقع أن تكون إشارة المعامل (α_1) موجبة. ومن جانب آخر تعد الشفافية المالية أحد ركائز الادارات الحكومية الناجحة في النظم الديمقراطية، حيث أنها إحدى طرق محاربة الفساد وحماية الأموال العامة، مما يضمن أن الأموال العامة ستُنفق على تحقيق المصالح العامة بصورة أفضل، وبالتالي تُدعم تحقيق إستقرار الاقتصاد الكلي. وبالتالي، فمن المتوقع أن تكون إشارة المعامل (β_2) موجبة.

كما أن الشفافية المالية من المتوقع أن تعزز علاقة السياسة المالية بالاستقرار الاقتصادي، من خلال قنوات تأثيرها المرتبطة بالسياسة المالية. فالشفافية المالية تعمل علي زيادة كفاءة النظام الضريبي

من خلال رفع الروح المعنوية الضريبية وزيادة معدلات الإمتثال الضريبي، وبالتالي مما يحد من التهرب الضريبي وبالتالي تؤدي إلى زيادة كفاءة الإيرادات العامة، كما تعزز الشفافية المالية من كفاءة الإنفاق العام، وتقلل من المخاطر المالية وتكلفة الدين العام، فتعمل علي حسن إدارة الدين العام، وبالتالي من المتوقع أن تكون إشارة معامل المتغير التفاعلي (λ_3) موجبة.

أما بالنسبة للمتغيرات الضابطة؛ فمن المتوقع أن يكون تأثير متغيرات الاستثمار الأجنبي المباشر، والاستثمار المحلي، والعمق المالي إيجابياً علي استقرار الاقتصاد الكلي، فيؤدي زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إلى زيادة مستوى التنمية الصناعية، كما يعمل الاستثمار المحلي علي توفير البنية الأساسية اللازمة للاستثمار سواء من شركات القطاع الخاص أو الشركات الأجنبية. كما أن التنمية المالية تساعد على توفير التمويل اللازم لإنشاء مشروعات إنتاجية جديدة سواء صغيرة أو متوسطة أو كبيرة، مما يعزز من الإنتاج الصناعي، وكل ذلك يدعم إستقرار الاقتصاد الكلي.

وفي المقابل، من المتوقع أن يكون تأثير المعروض النقدي، والدين العام الخارجي سلبى علي إستقرار الاقتصاد الكلي بمصر، حيث يؤدي زيادة المعروض النقدي إلي إرتفاع مستوى الطلب المحلي، ومع عدم مرونة الجهاز الإنتاجي بمصر كسمة من سمات الدول النامية وما يترتب عليها من دخول الاقتصاد في موجات تضخمية، وبالتالي إنخفاض مستوى إستقرار الاقتصاد الكلي، كما نجد أن زيادة الدين العام الخارجي تؤدي لزيادة مستوى المخاطر المالية التي قد تتعرض لها الدول، وإرتفاع تكلفة الدين العام، مما يمارس المزيد من الضغوط علي الاقتصاد القومي في حالة وقوع صدمات اقتصادية محلية أو دولية.

2-4. البيانات:

لتشغيل نموذج الدراسة، سيتم الاعتماد على بيانات سلاسل زمنية ربع سنوية لمصر خلال الفترة من العام المالي (2006/2007Q1) إلي العام المالي (2020/2021Q4) بإجمالي 60 مشاهدة، وقد تم الاعتماد على قاعدة بيانات البنك المركزي المصري (CBE)، ووحدة المخاطر السياسية (PRS) ومنظمة الشفافية الدولية (TI)، وهيئة شراكة الموازنة الدولية (IBP) للحصول على البيانات اللازمة للتعبير عن متغيرات نموذج الدراسة، وتم إختيار تلك الفترة بناء علي مدى توافر البيانات الربع سنوية بالبنك المركزي وعلى مدى توفر بيانات مؤشر شفافية الموازنة (الموازنة المفتوحة) المتوفرة منذ عام 2006، كما تم الاعتماد على المتغيرات التالية.

- **بالنسبة للمتغير التابع (إستقرار الاقتصاد الكلي)؛** فقد اعتمدت الدراسة في حسابه علي منهجية مؤشر "المخاطر الاقتصادية/الإستقرار الاقتصادي" الصادر عن وحدة خدمات المخاطر السياسية "Political Risk Servies Group" (PRS)، وهو يتكون من خمسة مؤشرات وهي (نمو نصيب الفرد من الناتج الحقيقي، ومستوى النمو الاقتصادي، ومستوى التضخم، وعجز الموازنة، ورصيد الحساب الجارى)، وتتراوح قيمته بين الصفر - 50، حيث يُشير القيمة صفر إلى مخاطر عالية جداً، وبالتالي الإرتفاع فى قيمة المؤشر يُشير إلى زيادة مستوى الإستقرار الاقتصادى وبالتالي إنخفاض مستوى المخاطر الاقتصادية.
 - **وبالنسبة للمتغير المستقل (السياسة المالية)؛** فقد تم إستخدام أشهر أداتين من أدوات السياسة المالية وهما؛ إجمالي الإيرادات العامة، وإجمالي النفقات العامة كنسبة من الناتج، وللمزيد من التعمق في دور السياسة المالية، إعتمدت الدراسة علي أكثر مكونات الإيرادات ارتباطاً بعمل السياسة المالية وهو الإيرادات الضريبية كنسبة من الناتج، هذا بالإضافة لأكثر مكونات النفقات ارتباطاً أيضاً بالسياسة المالية وهو متغير الدعم والمنح والمزايا الإجتماعية كنسبة من الناتج، وقد تم الحصول على هذه البيانات من بيانات البنك المركزى المصرى.
 - **أما بالنسبة للمتغير المعزز (الشفافية المالية)؛** فنظراً لعدم وجود مؤشر صريح للشفافية المالية، لأنها تمثل مجموعة من الإجراءات التي يجب اتباعها عند إعداد وإدارة الأنشطة المالية للدولة، فسيتم إستخدام أكثر المتغيرات ذات الصلة كوكيل للشفافية المالية، وهما مؤشر الشفافية الحكومية الصادر عن منظمة الشفافية الدولية، ومؤشر شفافية الموازنة (الموازنة المفتوحة) الصادر عن هيئة شراكة الموازنة الدولية.
 - **وأخيراً، بالنسبة للمتغيرات الضابطة؛** فقد إستخدمت الدراسة مؤشرات صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إلى مصر، وإجمالي الاستثمار المحلي (إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت)، والائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (كيروكسي لمستوي العمق المالي)، والنقد المتداول خارج خزائن البنك المركزى، وأخيراً إجمالي الدين العام الخارجى. وكل هذه المتغيرات الضابطة معبر عنها كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، وقد تم الحصول عليها من قاعدة بيانات البنك المركزى.
- وفى النهاية يعرض الجدول (1-5) وصف موجز للمتغيرات المستخدمة فى التحليل القياسى ورموزها ومصادر البيانات.

وتم الاعتماد على مؤشر "المخاطر الاقتصادية/الإستقرار الاقتصادي" الصادر عن وحدة خدمات المخاطر السياسية (PRS) للتعبير عن المتغير التابع (إستقرار الاقتصاد الكلي)؛ وهو يتكون من خمسة مؤشرات وهي (نمو نصيب الفرد من الناتج الحقيقي، ومستوى النمو الاقتصادي، ومستوى التضخم، وعجز الموازنة، ورصيد الحساب الجارى)، وتتراوح قيمته بين الصفر - 50، بحيث تُشير القيمة صفر إلى مخاطر عالية جداً، وبالتالي الإرتفاع فى قيمة المؤشر يُشير إلى زيادة مستوى الإستقرار الاقتصادى وبالتالي إنخفاض مستوى المخاطر الاقتصادية.

3-4. التحليل الوصفى (Descriptive analysis)

وهى مرحلة أولية من معالجة البيانات تساهم فى تلخيص المتغيرات المستخدمة إلى مقاييس بسيطة يسهل قراءتها ومقارنتها، ويشمل التحليل الوصفى على التوصيف الإحصائى ومصفوفة الإرتباط.

1-3-4 التوصيف الإحصائى للبيانات

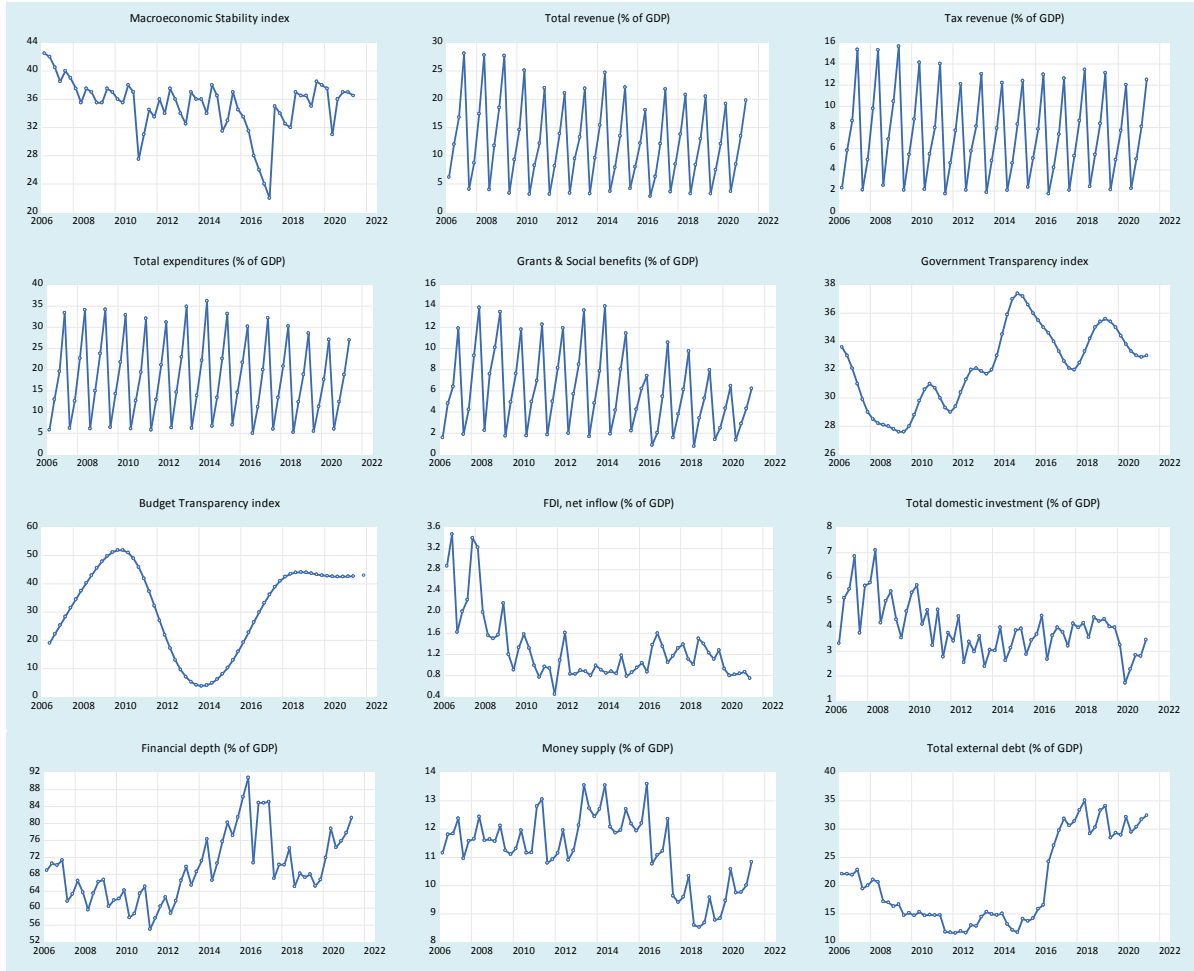
لمعرفة طبيعة وخصائص متغيرات نموذج الدراسة؛ فسيتم إستخدام الإحصاءات الوصفية الملائمة كالتالى؛ مثل الوسط الحسابى والوسيط والذي يعدا أحد مقاييس النزعة المركزية، والانحراف المعياري الذي يمثل أحد مقاييس التشتت، بالإضافة إلى الحد الأدنى والأقصى، واختبار التوزيع الطبيعي، والرسوم البيانية، كما هو موضح فى الجدول رقم (4)، والشكل رقم (10) التالين:

جدول (6): التوصيف الإحصائى لمتغيرات الدراسة، 2006/2007Q1 – 2020/2021Q4

	Unit	Obs.	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max	Normality test
Dependent Variable:								
Macroeconomic Stability	(Scale 0 - 50)	60	35.12	36	3.848	22	42.5	[28.006]***
Independent Variables:								
Total Revenue	(% of GDP)	60	12.35	12.05	7.378	2.8	28.1	[3.9198]
Tax Revenue	(% of GDP)	60	7.289	7.12	4.273	1.74	15.66	[4.1599]
Total Expenditures	(% of GDP)	60	17.99	16.35	9.809	5	36.2	[4.2479]
Grants & Social benefits	(% of GDP)	60	5.963	5.155	3.819	0.77	13.99	[4.5068]
Moderator Variables:								
Government Transparency	(Scale 0 - 100)	60	32.27	32.3	2.741	27.6	37.4	[2.3864]
Budget Transparency	(Scale 0 - 100)	59	31.91	37.5	15.16	3.8	51.9	[6.2267]**
Control Variables:								
FDI, net inflow	(% of GDP)	60	1.302	1.1	0.642	0.45	3.47	[68.567]***
Domestic investment	(% of GDP)	60	3.929	3.815	1.065	1.72	7.1	[7.1162]**
Financial depth	(% of GDP)	60	69.28	67.64	8.045	55.05	90.8	[4.5912]
Money supply	(% of GDP)	60	11.25	11.28	1.283	8.53	13.6	[2.2099]
Total external debt	(% of GDP)	60	20.67	16.85	7.733	11.61	35.09	[6.9157]**

Note: *** indicates significance at 1%.

شكل (10): الإتجاه الزمني لمتغيرات الدراسة خلال الفترة، 2006/2007Q1 – 2020/2021Q4



ويتضح من التلخيص الإحصائي الموجز السابق لجميع المتغيرات المدرجة، ووفقاً للجدول والشكل السابقين ما يلي؛

■ بالنسبة للسّمات العامة (التوزيع الطبيعي للبيانات):

○ فنري أن إحصائية إختبار التوزيع الطبيعي جاءت غير دالة إحصائياً لأغلب متغيرات الدراسة، مما يُشير لقبول فرض العدم بأن هذه المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي، مما يعكس تجانس أداء الاقتصاد المصري علي هذه المتغيرات. ويُستثنى من ذلك خمس متغيرات وهي إستقرار الاقتصاد الكلي، وشفافية الموازنة، والاستثمار الأجنبي المباشر، والاستثمار المحلي، وأخيراً، إجمالي الدين الخارجي، حيث جاءت إحصائية إختبار التوزيع الطبيعي لهم دالة إحصائياً، مما يُشير لرفض فرض العدم، وبالتالي قبول الفرض البديل بأن هذه المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي، مما يعكس تعرض هذه السلاسل الزمنية لتقلبات عنيفة في بعض الفترات الاقتصادية، أبعدت القيم الفعلية لهذه السلاسل عن متوسطها.

■ بالنسبة للمتغير التابع (إستقرار الاقتصاد الكلي):

- فنجد من الإحصاءات الوصفية بالجدول أن مستوى إستقرار الاقتصاد الكلي المصري كان يتراوح خلال فترة الدراسة ما بين (22 – 42.5) بمتوسط عام يبلغ 35.12 درجة. أي بنسبة إستقرار تعادل 70% بالمتوسط، وهي نسبة إستقرار اقتصادي مرتفعة نسبياً.
- ومن الشكل البياني، يمكن ملاحظة وجود إتجاه عام هابط لمستوي إستقرار الاقتصاد الكلي المصري في بداية فترة الدراسة، حيث حققت مصر أعلى مستوى إستقرار اقتصادي في الربع الأول من العام المالي 2006/2007 بلغ 42.5 درجة، ثم بدأ مستوى إستقرار الاقتصاد المصري بعدها في الهبوط التدريجي، وكان هذا مؤشر علي حدوث ثورة 25 يناير 2011 والتي إنخفض فيها مستوى الاستقرار الاقتصادي إلي 27.5 درجة، ثم بدأ مستوى الاقتصاد الكلي في التعافي التدريجي بعد ذلك حتي وصل إلي 37 درجة في الربع الأول من العام المالي 2015/2016، ثم نتيجة لأزمات عدم توافر العملات الأجنبية حدث إنهيار تدريجي في مستوى الاستقرار الاقتصادي حتي وصل إلي 22 درجة (كأدني مستوى إستقرار اقتصادي مر علي مصر خلال فترة الدراسة) وذلك في الربع الرابع من العام المالي 2016/2017 نتيجة صدمة تحرير سعر الصرف في ذلك الربع، وأخيراً بدأ بعدها إستقرار الاقتصاد الكلي في التعافي التدريجي حتي وصل إلي 36.5 درجة في نهاية فترة الدراسة.

■ بالنسبة للمتغيرات المستقلة (السياسة المالية):

- ومن الشكل نلاحظ أن متغيرات السياسة المالية الأربعة تخضع للتغيرات الموسمية فقط (كأحد مكونات السلاسل الزمنية)، والتي تكون فيها الإيرادات المحصلة والنفقات المدفوعة أقل ما يمكن في الربع الأول من العام المالي، وتتناهد تدريجياً في الربع الثاني ثم الثالث، حتي نصل لأقصى كمية إيرادات محصلة ونفقات مدفوعة في الربع الرابع من العام المالي وذلك قبل تقفيل السنة المالية، ثم تبدأ في العام الجديد بنفس الوضع الموسمي (الربع الأول الأقل وتتناهد تدريجياً حتي نصل للربع الرابع)
- كذلك نلاحظ من الإحصاءات الوصفية، أن إجمالي الإيرادات الحكومية الربع سنوية تتراوح ما بين (2.8% - 28.1%) بمتوسط عام يبلغ 12.35% من إجمالي الناتج المحلي. أما بالنسبة للإيرادات الضريبية والتي تُعد من أهم مكونات الإيرادات فتتراوح ما بين (1.7% - 15.7%) بمتوسط عام يبلغ 7.3% من إجمالي الناتج المحلي. وهذا يتضمن أن الإيرادات الضريبية الربع سنوية تشكل في المتوسط 59.1% من إجمالي الإيرادات الربع سنوية.

○ وبالنسبة للنفقات الحكومية الربع سنوية فكانت تتراوح ما بين (5% - 15.7%) بمتوسط عام يبلغ 32.3% من إجمالي الناتج المحلي. بينما يتراوح الدعم والمنح والمزايا الاجتماعية كجزء من النفقات الحكومية ما بين (0.8% - 14%) وذلك بمتوسط عام يبلغ 5.96% من إجمالي الناتج المحلي. وهذا يتضمن أن 18.5% من إجمالي النفقات الحكومية الربع سنوية يذهب كمنح وإعانات ومزايا إجتماعية للفئات الفقيرة والمهمشة، كما نلاحظ من الشكل وجود اتجاه عام هابط لبند المزايا والمنح والإعانات برغم التقلبات قصيرة الأجل، وهذا يعكس توجه الدولة للتقليل من الأعباء الاجتماعية التي تثقل كاهل الموازنة العامة مع ترشيد الدعم وإعادة هيكلته.

○ وبمقارنة النفقات والإيرادات يتضح حجم الفجوة الكبيرة بينهما حيث تغطي الإيرادات الحكومية 68.6% من النفقات الحكومية، مما يؤدي لزيادة العجز النقدي، وزيادة الدين العام الداخلي وفوائد المرتفعة، وزيادة طبع النقود، وكل ذلك يهدد استقرار الاقتصاد الكلي.

■ بالنسبة للمتغيرات المعززة (الشفافية المالية):

○ ويتضح من الإحصاءات الوصفية أن مصر تعاني من انخفاض مستوى الشفافية الحكومية بشدة والتي تتراوح خلال فترة الدراسة ما بين (27.6 – 37.4) وذلك بمتوسط عام يبلغ 32.3 درجة من أصل 100 درجة كحد أقصى، وهذا يتضمن أن مستوى الشفافية المالية بمصر تبلغ نسبته 32.3% في المتوسط وهي نسبة ضئيلة، حيث تضع مصر من أعلى الدول إنخفاضاً في مستوى الشفافية الحكومية.

○ ولا يختلف الوضع كثيراً عند التحدث عن مستوى شفافية الموازنة، حيث يتراوح مؤشر الموازنة المفتوحة ما بين (3.8 – 51.9) بمتوسط عام يبلغ 31.9 درجة من أصل 100 درجة كحد أقصى، وبالتالي فإن مستوى شفافية الموازنة لا يختلف عن مستوى الشفافية الحكومية ككل.

■ بالنسبة للمتغيرات الضابطة (باقي محددات استقرار الاقتصاد الكلي):

○ نلاحظ من الشكل البياني، أن مصر كانت تحقق معدلات مرتفعة من جذب الاستثمارات الأجنبية في بداية الفترة والتي بلغت أقصاها 3.47% من إجمالي الناتج المحلي في الربع الثاني من العام المالي 2006/2007، ولكن حدث هبوط تدريجي في قدرة الاقتصاد المصري علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة حتي وصل إلي 0.45% في الربع الثاني للعام المالي 2011/2012، ثم بعد ذلك إستقر معدل جذب الاستثمارات الأجنبية الربع سنوية ما بين

- (0.8% - 1.5%)، وبالتالي بلغ المتوسط العام لصافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلي مصر 1.3% من إجمالي الناتج المحلي، وهو معدل منخفض نسبياً.
- ولم يختلف الأمر كثيراً بالنسبة لمستوي الاستثمار المحلي، فمن الشكل يتضح أن الاستثمارات المحلية الربع سنوية كانت أعلى ما يمكن في بداية الفترة بحيث بلغت 7.1% من الناتج في الربع الرابع للعام المالي 2007/2008، ولكن مثل الاستثمار الأجنبي بدأت الاستثمارات المحلية في الانخفاض التدريجي حتي وصلت إلي 2.4% من الناتج في الربع الأول للعام المالي 2013/2014، وإن إستقرت الاستثمارات المحلية بعدها ما بين (206% - 4.4%) من الناتج، وبناء عليه بلغ المتوسط العام للاستثمارات المحلية الربع سنوية 3.9% من الناتج، وهو معدل استثمار هامشي ومنخفض جداً.
- وبالنسبة للعمق المالي، فنلاحظ من الشكل البياني وجود اتجاه عام هابط في البداية لنسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (مثل الاستثمارات المحلية والأجنبية) حتي وصل لأدني قيمة له والبالغة 55.1% من الناتج في الربع الأول للعام المالي 2011/2012، ولكن علي عكس الاستثمارات نلاحظ صعود لحجم الائتمان حتي وصل إلي أقصى قيمة له والبالغة 90.8% من الناتج في الربع الرابع للعام المالي 2015/2016، ثم بعدها بدأ في التقلب صعوداً وهبوطاً حتي وصل بنهاية الفترة لنسبة 81.3% من الناتج. وبالتالي بلغ المتوسط العام للائتمان المحلي المقدم للقطاع العام كدليل علي العمق المالي 69.3% من الناتج، وهذا يدل علي درجة مرتفعة من التعميق المالي بالاقتصاد المصري.
- أما بالنسبة للمعروض النقدي خارج خزائن البنك المركزي، فكانت تتراوح ما بين (8.5% - 13.6%) وذلك بمتوسط عام يبلغ 11.3% من إجمالي الناتج المحلي، وهذا يتضمن إرتفاع في كمية المعروض النقدي في أيدي المواطنين، مما يؤدي لإرتفاع مستوي الطلب، وما يتبعه من إرتفاع مستوي التضخم.
- وأخيراً، بالنسبة للدين العام الخارجي، فنجد من الشكل أن مستوي الدين الخارجي قد إنخفض من 22.1% من إجمالي الناتج في بداية فترة الدراسة إلي 11.7% من الناتج في الربع الثالث للعام المالي 2014/2015، ولكن بعد ذلك إنكسرت سلسلة الدين الخارجي، وقفز بمعدلات كبيرة حتي وصل إلي 35.1% من الناتج في الربع الرابع للعام المالي 2017/2018، وإن تراجع نسبياً إلي 32.6% في نهاية الفترة.

2-3-4 مصفوفة الارتباط.

وبالانتقال إلى جدول (5) الذي يوضح تحليل الارتباط من بين متغيرات نموذج الدراسة، وذلك باستخدام الارتباطات ثنائية المتغير (bivariate correlations)، ويتراوح معامل الارتباط ما بين الصفر والواحد الصحيح (0 - 1)، حيث تعكس قيمة المعامل مدى قوة علاقة الارتباط، بينما تعكس الإشارة اتجاه علاقة الارتباط سواء كانت طردية أم عكسية، ووفقاً للمعايير الإحصائية فإن الارتباطات الأقل من 50% تمثل ارتباطات ضعيفة، بينما الارتباطات التي تتراوح ما بين (50% - 70%) تمثل ارتباطات متوسطة القوة، أما أي ارتباط يتجاوز 70% يعتبر ارتباط قوي.

جدول (5): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، 2006/2007Q1 – 2020/2021Q4

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
<i>ln Macroeconomic Stability</i>	(1)	1											
<i>ln Total Revenue</i>	(2)	-0.229 ^c	1										
<i>ln Tax Revenue</i>	(3)	-0.282 ^b	0.988 ^a	1									
<i>ln Total Expenditures</i>	(4)	-0.324 ^b	0.983 ^a	0.989 ^a	1								
<i>ln Grants & Social benefits</i>	(5)	-0.229 ^c	0.953 ^a	0.941 ^a	0.962 ^a	1							
<i>ln Government Transparency</i>	(6)	-0.151	-0.086	-0.059	-0.045	-0.196	1						
<i>ln Budget Transparency</i>	(7)	-0.039	-0.005	0.051	-0.052	-0.102	-0.391 ^a	1					
<i>ln FDI, net inflow</i>	(8)	0.265 ^b	0.115	0.061	0.004	0.053	-0.306 ^b	0.268 ^b	1				
<i>ln Domestic investment</i>	(9)	0.146	0.479 ^a	0.472 ^a	0.421 ^a	0.490 ^a	-0.396 ^a	0.307 ^a	0.596 ^a	1			
<i>ln financial depth</i>	(10)	-0.461 ^a	0.331 ^a	0.349 ^a	0.362 ^a	0.184	0.635 ^a	-0.196	-0.129	-0.161	1		
<i>ln Money supply</i>	(11)	-0.195	0.363 ^a	0.311 ^b	0.393 ^a	0.497 ^a	-0.207	-0.543 ^a	-0.021	0.142	0.131	1	
<i>ln Total external debt</i>	(12)	-0.133	0.053	0.087	-0.002	-0.178	0.269 ^b	0.493 ^a	0.210	0.004	0.398 ^a	-0.664 ^a	1

Note: a, b, c indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

ويمكن تلخيص نتائج الجدول، كما يلي:

- بالنسبة للارتباطات بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع؛ نلاحظ وجود ارتباطات عكسية ضعيفة، ولكنها دال إحصائياً عند مستوي 5%، 10% بين متغيرات السياسة المالية الأربعة ومتغير استقرار الاقتصاد الكلي، كما يلاحظ أن أكثر متغيرات السياسة المالية ارتباطاً باستقرار الاقتصاد الكلي كانت إجمالي النفقات الحكومية بمعامل ارتباط يبلغ (-32.4%)، يليه الإيرادات الضريبية بمعامل (-28.2%)، ثم متغيري إجمالي الإيرادات، والإعانات والمنح والمزايا الاجتماعية بمعامل (-22.9%)، وهذا يتضمن أن زيادة مستوي السياسة المالية بشقيها الإيرادات والنفقات سيرتبط به بانخفاض في مستوي استقرار الاقتصاد الكلي، وتبدو هذه

النتيجة صادمة بعض الشيء ولا تتوافق مع فرضيات الدراسة والنظرية الاقتصادية، وقد يرجع ذلك لاستخدام بيانات ربع سنوية تتعرض لتقلبات عنيفة من دورات الأعمال والتقلبات الاقتصادية، بالإضافة لموسمية بيانات السياسة المالية.

● **وبالنسبة للارتباطات بين المتغيرات المعززة والمتغير التابع:** فنجد أيضاً ارتباطاً عكسياً ضعيفاً ولكنه غير دال إحصائياً بين استقرار الاقتصاد الكلي وبين من الشفافية الحكومية بمعامل ارتباط (-15.1%) ، وشفافية الموازنة بمعامل (-3.9%) ، وبالمثل نلاحظ أن ارتباط متغيري الشفافية المالية بمتغيرات السياسة المالية الأربعة كانت عكسية ضعيفة جداً (هامشية) وغير دالة إحصائياً، وقد ترجع هذه الارتباطات الهامشية إلى التقلب غير الخطي في متغير الشفافية المالية كما اتضح من الشكل البياني السابق.

● **أما بالنسبة للارتباطات بين المتغيرات الضابطة والمتغير التابع؛** فنلاحظ أن استقرار الاقتصاد الكلي يرتبط طردياً مع متغيري الاستثمار المحلي والأجنبي، ولكنه يرتبط عكسياً مع باقي المتغيرات الضابطة (العمق المالي، والمعرض النقدي، والدين الخارجي). كما نجد أن أكثر المتغيرات الضابطة ارتباطاً باستقرار الاقتصاد الكلي كان العمق المالي بمعامل ارتباط (-46.1%) ، وهو دال إحصائياً عند مستوي 1% ، يليه صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بمعامل (26.5%) ، وهو دال إحصائياً عند 5% ، أما باقي الارتباطات فهي غير دالة إحصائياً، والمتمثلة في المعرض النقدي (-19.5%) ، ثم الاستثمار المحلي (14.6%) ، وأخيراً إجمالي الدين الخارجي (-13.3%) .

● **وأخيراً بالنسبة لمعاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة مع بعضها البعض؛** فيتضح أن جميع معاملات هذه الارتباطات قد تراوحت ما بين ضعيفة ومتوسطة القوي، ووفقاً لـ Anderson (1990) فإن معاملات الارتباط الأكبر من 0.7 قد تُشير إلى احتمال تعرض النموذج لمشكلة الازدواج الخطي، وبالتالي وفقاً لذلك، لم يتم العثور على أي احتمال لمشكلة الازدواج الخطي (Multicollinearity) بين متغيرات نموذج الدراسة.

وبالتالي تعطي هذه الارتباطات إشارات مبدئية لتأثير السياسة المالية والشفافية المالية على استقرار الاقتصاد الكلي المصري، والتي نستنتج منها صعوبة تخمين إشارات مبدئية معينة لهذه العلاقات نظراً لتعرض السلاسل المستخدمة لدورات الأعمال والتقلبات قصيرة الأجل لاستخدام بيانات ربع سنوية، بالإضافة لسيطرة مكون التغيرات الموسمية فقط على تحركات سلاسل السياسة المالية،

بالإضافة للكسور الهيكلية في متغيري الشفافية المالية، مما يجعل العلاقة خاضعة لما سيؤول إليه الانحدارات.

4-4. التحليل القياسي وتفسير النتائج:

إعتمدت الدراسة في تحليل السلاسل الزمنية وإستقصاء الأثر الديناميكي طويل الأجل للسياسة المالية على إستقرار الاقتصاد الكلي في مصر، وفي بحث الدور المعزز المحتمل للشفافية المالية في علاقة السياسة المالية بالاستقرار الاقتصادي على التكامل المشترك بإستخدام منهج إختبار الحدود The Bounds Testing Approach والمبنى على إستخدام الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (The Autoregressive Distributed Lag (ARDL).

وقبل تطبيق التكامل المشترك للمتغيرات ينبغي التحقق أولاً من سكون هذه السلاسل وتحديد تكامل كل سلسلة في النموذج للتأكد من أنها ليست ساكنة في الفروق الثانية وهو شرط عدم تطبيق تقنية (ARDL)، ونظراً لإختلاف خصائص وسمات متغيرات الدراسة المستخدمة، فلا ينبغي بحث سكونها جميعاً بإستخدام إختبار جذر الوحدة المعياري، فهناك سلاسل زمنية معيارية مثل سلسلة إستقرار الاقتصاد الكلي، والاستثمارات المحلية والأجنبية، بينما هناك سلاسل تعاني من كسور هيكلية مثل سلسلة شفافية الموازنة وسلسلة الدين العام الخارجي، وفي المقابل هناك سلاسل زمنية تتكون من تغيرات موسمية فقط مثل متغيرات السياسة المالية الأربعة، وبالتالي يتطلب البحث الدقيق حول سكون هذه المتغيرات إستخدام إختبار جذر الوحدة المناسب لكل سلسلة، وذلك كما يلي؛

أولاً: إختبار جذر الوحدة المعياري

وفيها سيتم إستخدام إختبار Augmented Dickey-Fuller (ADF) كأحد أشهر إختبارات جذر الوحدة إستخداماً في البحوث التطبيقية للكشف عن السكون، وكما هو موضح في Fuller (1976) فإن إختبارات جذر الوحدة ليست بالضرورة قوية (Robust) وأنه من المستحسن إستخدام إختبارات متعددة، وبالتالي سوف يتم إستخدام إختبار Philips-Perron (1988) (PP) للتأكد من سلامة النتائج¹، وعليه سيتم إستخدام إختبارات جذر الوحدة المعياري لمتغيرات إستقرار الاقتصاد الكلي، والاستثمار الأجنبي المباشر، والاستثمار المحلي، والعمق المالي.

¹ إن توزيع إختبار (ADF) مبني إفتراضاته على أن حد الخطأ مستقل إحصائياً ويتضمن تباين ثابت، بينما طور إختبار (PP) تعميم لطريقة (ADF) تسمح بوجود ارتباط ذاتي في حد الخطأ، وبالتالي فهو تعديل لإحصاء t لإختبار (ADF) ليأخذ في الاعتبار قيود أقل على حد الخطأ.

جدول (6): نتائج اختبار جذر الوحدة المعياري

Variables	Augmented Dickey-Fuller			Phillips-Perron			Results
	Intercept	Intercept & trend	None	Intercept	Intercept & trend	None	
<i>ln Macroeconomic Stability</i>	-3.7183 ^a			-3.6233 ^a			<i>I(0)</i>
<i>ln FDI, net inflow</i>	-2.0384	-2.2934	-2.0216 ^b	-3.2610 ^b			<i>I(0)</i>
<i>ln Domestic investment</i>	-2.0259	-2.3256	-2.2009 ^b	-4.4676 ^a			<i>I(0)</i>
<i>ln financial depth</i>	-1.7065	-2.3701	0.4159	-2.8997 ^c			<i>I(1) / I(0)</i>
<i>D(ln financial depth)</i>	-2.9792 ^b						
Critical Values	ADF			PP			
1%	-3.5461	-4.1213	-2.6047	-3.5461	-4.1213	-2.6047	
5%	-2.9117	-3.4878	-1.9464	-2.9117	-3.4878	-1.9464	
10%	-2.5936	-3.1723	-1.6132	-2.5936	-3.1723	-1.6132	

Note: a, b, c indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

ويتضح من نتائج السكون في جدول (6) إتفاق اختبار (ADF) و (PP) على أن متغيرات استقرار الاقتصاد الكلي، وصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة، وإجمالي الاستثمارات المحلية كانوا ساكنين عند المستوى $(Level)$ ، أي أنهم متكاملين من الدرجة $I(0)$ ، وفي المقابل اختلف الاختباران في درجة سكون متغير العمق المالي، فبينما أظهر اختبار (PP) بأنه ساكن عند المستوي، أظهر اختبار (ADF) بأنه ساكن عند الفرق الأول، وبالتالي سواء كان هذا المتغير ساكن عند المستوى أو الفرق الأول، فهذا لن يؤثر على إمكانية استخدام أسلوب $ARDL$ ، وذلك لأن الاختبارين إتفقا على أن متغير العمق المالي ليس ساكناً عند الفرق الثاني $I(2)$.

ثانياً: اختبار جذر الوحدة في ظل وجود كسور هيكلية

حيث أوضح *Perron* أن وجود كسور أو فواصل هيكلية في السلاسل الزمنية تجعل اختبار (ADF) التقليدي ينحاز نحو عدم رفض فرض العدم، أي يكون متحيز باتجاه جذر وحدة كاذب، وبناءً عليه سوف يتم الاعتماد على اختبار *Dickey-Fuller with breakpoint* واختبار *Zivot* (*1992*) *Andrews* والذان يمثلان تطوير لإختبار *Perron* وذلك عندما يكون هناك كسر هيكلية واحد فقط داخلي (*endogenously*) أي غير معروف.

وبالاعتماد على الشكل (10) سوف يتم عمل إختبارات جذر وحدة في ظل وجود تغير هيكلية لمتغيرات الشفافية الحكومية، وشفافية الموازنة، والمعروض النقدي، وإجمالي الدين العام الخارجي، حيث نتوقع من الشكل أن يكون الكسر الهيكلي عام 2015/2016 نتيجة لصدمة تحرير

سعر الصرف في شهر نوفمبر عام 2016، والتي أدت لكسر عنيف في سلسلة سعر الصرف، وفيما يلي جدول نتائج اختبار جذر الوحدة مع وجود كسر هيكلية.

جدول (7): نتائج اختبار جذر الوحدة في وجود كسر هيكلية

Break Type: *Innovational outlier*

Variables	Specification	Dickey-Fuller				Results	Year of Break
	Basic Breaking	Intercept	Intercept & trend				
			Intercept	Intercept & trend	Trend		
<i>ln Government Transparency</i>		-3.7053	-3.5097	-3.8256	-3.6527	<i>I(1)</i>	2015Q1
<i>D(ln Government Transparency)</i>		-4.0225	-4.6657	-5.9489 ^a			
<i>ln Budget Transparency</i>		-2.2889	-5.7746 ^a			<i>I(0)</i>	2014Q2
<i>ln Money supply</i>		-4.6431 ^b				<i>I(0)</i>	2016Q2
<i>ln Total external debt</i>		-5.0410 ^a				<i>I(0)</i>	2016Q2
Critical Values							
1%		-4.9491	-5.3476	-5.7191	-5.0674		
5%		-4.4436	-4.8598	-5.1757	-4.5248		
10%		-4.1936	-4.6073	-4.8939	-4.2610		

Note: a, b, c indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

حيث أظهر اختبار *Dickey-Fuller* وجود تغير هيكلية وأن متغيرات شفافية الموازنة، والمعرض النقدي، وإجمالي الدين العام الخارجي كانوا ساكنين عند المستوى (Level)، أي أنهم متكاملين من الدرجة *I(0)*. وفي المقابل، كان متغير الشفافية الحكومية ساكن عند الفرق الأول (First difference)، أي أنه متكامل من الدرجة *I(1)*، كما كانت سنة الكسر هي عام 2015Q1 بالنسبة لمتغير الشفافية الحكومية، وعام 2014Q2 لمتغير شفافية الموازنة، وعام 2016Q2 لمتغيري المعرض النقدي، وإجمالي الدين العام الخارجي. وهو ما يتطلب إدخال متغيرات وهمية بهذه الفترات في نموذج الدراسة للسيطرة على الكسور الهيكلية والصدمات التي تبعثها في هذه الفترات.

ثالثاً: اختبار جذر الوحدة الموسمي

إن أحد العناصر المهمة في بيانات السلاسل الزمنية هو الموسمية أو الدورية، وعادة يتم التعامل مع الموسمية كميزة ثابتة في معظم نماذج السلاسل الزمنية، ومع ذلك؛ فإن عدم الثبات خاصة من نوع جذر الوحدة، يمكن أن يكون سمة مهمة داخل المكونات الدورية نفسها، ويمكن أن يؤدي إلى عدم دقة الاستنتاجات، وعليه فإن تحديد وجود جذور الوحدة عند واحد أو أكثر من الترددات الموسمية هو موضوع مجموعة من الاختبارات المعروفة باختبارات جذر الوحدة

الموسمية، وبناءً عليه سيتم الاعتماد على اختبار (Traditional HEGY) المقترح من (Hylleberg, Engle, Granger, & Yoo, 1990)، وسيتم تأكيد نتائجه باستخدام اختبار (Canova-Hansen) المقترح من (Canova & Hansen, 1995)، وبالاعتماد على الشكل (10) فسوف يتم عمل اختبارات جذر وحدة موسمي لمتغيرات السياسة المالية الأربعة فقط.

جدول (8): نتائج اختبار جذر الوحدة الموسمي

Seasonal Deterministics: Seasonal dummies.

Variables	Traditional HEGY			Canova-Hansen			Results
	None	Intercept	Intercept & trend	None	Intercept	Intercept & trend	
<i>ln Total Revenue</i>	21.998 ^a			0.7726	0.7726	0.7370 ^c	<i>I(0)</i>
<i>ln Tax Revenue</i>	21.008 ^a			1.0418 ^b			<i>I(0)</i>
<i>ln Total Expenditures</i>	22.632 ^a			0.4225	0.4335	0.2590	<i>I(0)</i>
<i>ln Grants & Social benefits</i>	18.669 ^a			0.7920	0.7920	0.3923	<i>I(0)</i>
Critical Values							
1%	5.82	5.82	5.96	1.350	1.350	1.140	
5%	4.02	4.02	4.27	1.010	1.010	0.817	
10%	3.26	3.26	3.55	0.846	0.846	0.678	

Note: a, b, c indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

حيث يتضح من نتائج الجدول السابق إتفاق اختبار (Traditional HEGY) و (Canova-Hansen) على أن متغيرات السياسة المالية الأربعة (إجمالي الإيرادات الحكومية، والإيرادات الضريبية، وإجمالي النفقات الحكومية، وبند الدعم والمنح والمزايا الاجتماعية) كانوا ساكنين عند المستوى (Level)، أي أنهم متكاملين من الدرجة $I(0)$.

وفي النهاية، يتضح من نتائج جداول السكون الثلاثة أن متغيرات الدراسة المستخدمة ساكنة عند المستوى والفرق الأول معاً، أي أن المتغيرات مزيج من $I(0)$ و $I(1)$ ، مما يدعم استخدام تقنية الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL).

ولإجراء التكامل المشترك بين المتغيرات طبقاً لمنهج ARDL نقوم أولاً باختبار ما إذا كانت توجد علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة أي التكامل المشترك وذلك في إطار نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (Unrestricted Error Correction Model) UECM، ويتم ذلك عن طريق مقارنة قيمة $F-stat$ المحسوبة بالقيم الجدولية ضمن الحدود الحرجة critical bounds المقترحة، فإذا كانت قيمة $F-stat$ المحسوبة أكبر من قيمة الحد الأعلى الجدولية ففي هذه الحالة يتم رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل؛ أي أن هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وعلى النقيض من ذلك؛ إذا كانت قيمة $F-stat$ المحسوبة أقل من قيمة الحد الأدنى

الجدولية، ففي هذه الحالة يتم قبول الفرض العدمي الذي يشير إلى عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، أما إذا وقعت قيمة $F-stat$ المحسوبة بين قيمة الحد الأعلى والأدنى، ففي هذه الحالة تكون النتيجة غير محسومة بمعنى عدم القدرة على اتخاذ قرار لتحديد عما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات من عدمه.

وبعد التحقق من وجود علاقة تكامل مشترك، فإن ذلك يستلزم تقدير العلاقة طويلة الأجل للنموذج، بالإضافة إلى تقدير نموذج تصحيح الخطأ ويتم ذلك من خلال استخدام البواقي المقدرة بفترة إبطاء واحدة ε_{t-1} التي يتم الحصول عليها من العلاقة طويلة الأجل، حيث نموذج تصحيح الخطأ (ECM) له أهميتين؛ الأولى أنه يقدر معاملات الأجل القصير، بينما الثانية هو حد تصحيح الخطأ (ECT) الذي يتمثل في معامل γ في نموذج تصحيح الخطأ، وهو يقيس سرعة تعديل الاختلال في التوازن من الأجل القصير باتجاه التوازن في الأجل الطويل وهو ما يستلزم أن يكون معنوياً وسالماً حتى يُقدم دليلاً على استقرار العلاقة في الأجل الطويل (أي أن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج).

ولكن قبل استخدام نموذج ARDL في تقدير المعاملات ينبغي التأكد من جودة النموذج المستخدم في التحليل وخلوه من مشاكل القياس المختلفة، ويتم ذلك باستخدام الاختبارات التشخيصية (Diagnostic Tests)، ومن ثم يتم الانتقال إلى التطبيق العملي لتقدير أثر السياسة المالية علي استقرار الاقتصاد الكلي المصري، بالإضافة إلى بحث الدور المعدل/المعزز المحتمل للشفافية المالية في علاقة السياسة المالية بالاستقرار الاقتصادي.

رابعاً. تقدير أثر السياسة المالية علي استقرار الاقتصاد الكلي

حيث يوضح الجدول رقم (9) نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بين السياسة المالية واستقرار الاقتصاد الكلي في مصر، هذا بالإضافة إلى نتائج نموذج تصحيح الخطأ، والذي يشتمل على معامل تصحيح الخطأ، ونتائج الأجل القصير لمتغيرات الدراسة. وفي أسفل الجدول يتم عرض نتائج التحقق من مدى وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج الأول للدراسة، مع عرض نتائج الاختبارات التشخيصية أو التأكيدية لانحدارات النموذج الأول، وأخيراً حجم الأثر (الدلالة العملية) للسياسة المالية في تحقيقها للاستقرار الاقتصادي.

جدول (9): السياسة المالية واستقرار الاقتصاد الكلي: العلاقة طويلة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ

Dependent Variable: Macroeconomic Stability

Variable	Regression (1a) Total Revenue		Regression (2a) Tax Revenue		Regression (3a) Total Expenditures		Regression (4a) Grants & Social benefi.	
	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.
Long-run coefficients								
<i>In Fiscal Policy</i>	0.5825	9.593***	0.5432	7.858***	0.4519	6.019***	0.2963	3.497***
<i>In FDI, net inflow</i>	0.1395	3.852***	0.2694	10.49***	0.3053	12.11***	0.2473	4.918***
<i>In Domestic investment</i>	-0.7743	-3.275***	-0.6086	-3.206***	-1.1437	-5.939***	-0.4691	-2.122*
<i>In Domestic investment</i> ²	0.4190	4.308***	0.4204	5.206***	0.5992	7.552***	0.3438	3.441***
<i>In financial depth</i>	0.1244	1.724	0.1547	2.108*	0.1739	2.883**	0.2508	2.271**
<i>In Money supply</i>	-0.4660	-4.364***	-0.2101	-2.184*	-0.5869	-5.534***	-0.6299	-3.765***
<i>In Total external debt</i>	-0.0719	-1.909*	-0.0732	-1.910*	-0.0733	-2.129*	-0.0074	-0.193
<i>Constant</i>	2.7686	7.694***	2.5977	9.465***	2.7742	11.64***	3.5628	12.77***
Error correction coefficient								
φ_i	-1.2286	-18.53***	-1.4266	-23.42***	-0.8697	-47.64***	-0.9447	-28.76***
Short-run coefficients								
<i>Macroeconomic Stability (-1)</i>	-1.2286	-11.76***	-1.4266	-13.08***	-0.8697	-21.64***	-0.9447	-13.30***
<i>In Fiscal Policy</i>	0.7156	7.317***	0.7749	6.213***	0.3931	5.983***	0.2799	3.841***
<i>In FDI, net inflow</i>	0.1714	3.996***	0.3843	9.416***	0.2655	11.10***	0.2337	4.741***
<i>In Domestic investment</i>	-0.9513	-3.589***	-0.8682	-3.546***	-0.9947	-6.627***	-0.4432	-2.207*
<i>In Domestic investment</i> ²	0.5148	4.820***	0.5997	5.936***	0.5211	8.594***	0.3248	3.692***
<i>In financial depth</i>	0.1528	1.736	0.2207	1.984*	0.1512	2.876**	0.2370	2.377**
<i>In Money supply</i>	-0.5725	-4.227***	-0.2997	-2.070*	-0.5105	-5.461***	-0.5951	-4.175***
<i>In Total external debt</i>	-0.0883	-1.907*	-0.1044	-1.811*	-0.0638	-2.101*	-0.0070	-0.193
<i>Constant</i>	3.4016	6.027***	3.7059	7.376***	2.4128	9.072***	3.3659	8.471***
Key Regression Statistics								
<i>F-Bounds test</i>	25.441***		35.298***		140.08***		51.073***	
<i>ARDL selected model</i>	(2, 4, 3, 4, 4, 3, 4, 4)		(4, 4, 3, 4, 4, 4, 4, 4)		(4, 4, 3, 4, 4, 4, 4, 4)		(4, 4, 4, 3, 4, 4, 4, 4)	
<i>1) Breusch –Pagan -Godfrey</i>	1.0482 (0.479)		1.5519 (0.219)		0.4184 (0.977)		0.6155 (0.869)	
<i>2) Breusch-Godfrey LM test.</i>	0.6248 (0.549)		0.9723 (0.415)		0.2452 (0.788)		0.8987 (0.445)	
<i>3) Jarque-Bera</i>	0.5126 (0.774)		0.2173 (0.897)		0.1811 (0.913)		1.0954 (0.578)	
<i>4) Ramsey RESET Test</i>	3.0655 (0.100)		0.0943 (0.759)		0.4569 (0.516)		0.6093 (0.455)	
<i>5) Autocorrelation</i>	No		No		No		No	
<i>6) Stability test</i>	stability		stability		stability		stability	
<i>Adjusted R-squared</i>	96.5%		97.9%		99.5%		98.7%	
<i>Fisher test</i>	40.143 (0.000)***		57.935 (0.000)***		231.39 (0.000)***		91.151 (0.000)***	
Practical significance for Fiscal Policy: Effect Size (Cohen's d)								
<i>In Fiscal Policy</i>	2.6866 [Large effect]		2.2007 [Large effect]		1.6857 [Large effect]		0.9794 [Large effect]	

Note: ***, **, * indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

شكل (11): نتائج إختباري *CUSUM* & *CUSUM of Squares*



ويتضح من النتائج الموضحة أسفل الجدول (9) أن قيمة إحصائية (*F-Bounds test*) المحسوبة للانحدارات الأربعة تفوق قيمة الحد الأعلى الجدولية (*UCB*) المناظرة، ومن ثم يتم رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل بما يفيد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين السياسة المالية بمتغيراتها الأربعة وبين إستقرار الاقتصاد الكلي المصري، أى هناك علاقة تكامل مشترك عند مستوى معنوية 1%. ونتيجة لذلك يمكننا إكمال التحليل للحصول على مقدرات المعلمات طويلة وقصيرة الأجل.

كما أشارت الاختبارات التشخيصية إلى خلو النماذج القياسية المقدرة من مشكلة عدم ثبات التباين، ومشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي، كما تدل على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وأن النماذج موصفة بشكل ملائم (صحة الشكل الدالي للنماذج)، بالإضافة إلى خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها (عدم وجود قفزات أو تغيرات مفاجئة في البيانات مع مرور الزمن)، نظراً لوقوع الشكل البياني لاختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة (CUSUM of Squares)، واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة (CUSUM) داخل الحدود الحرجة عند مستوى 5%، وبالتالي هناك إستقراراً وإنسجاماً في النموذج المستخدم بين نتائج الأجل الطويل ونتائج الأجل القصير.

كما أوضحت الإحصاءات العامة إرتفاع قيمة معامل التحديد المعدل (\bar{R}^2)، مما يُشير لارتفاع القوة التفسيرية للنموذج، حيث يُفسر نموذج الدراسة الأول المقترح ما بين 96.5% - 99.5% من التغيرات التي تحدث في إستقرار الاقتصاد الكلي، كما يشير إختبار فيشر (Fisher) إلى رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل بوجود دلالة إحصائية للنموذج المستخدم ككل عند مستوى 1%.

وبناءً على نتائج هذه الاختبارات يمكن إتخاذ قرار بصلاحية إستخدام هذه الإنحدارات في تقدير العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين السياسة المالية والاستقرار الاقتصادي، والذي يشتمل على أربع انحدارات، حيث يختص الإنحدار الأول ($1a$) بمتغير إجمالي الإيرادات الحكومية، بينما يختص الإنحدار الثاني ($2a$) بالإيرادات الضريبية، والإنحدار الثالث ($3a$) بإجمالي النفقات الحكومية، وأخيراً يختص الإنحدار الرابع ($4a$) ببند الدعم والمنح والمزايا الإجتماعية.

أما بالنسبة لنتائج الأجل الطويل بجدول (9) يلاحظ وجود تأثير إيجابي لمتغيرات السياسة المالية الأربعة علي إستقرار الاقتصاد الكلي في الأجل الطويل وذلك عند مستوي دلالة إحصائية 1%، ويتضح أن أكثر متغيرات السياسة المالية دعماً لإستقرار الاقتصاد الكلي هو إجمالي الإيرادات الحكومية، بمعامل انحدار أو تأثير (0.583)، وهذا يعني أن زيادة الإيرادات الحكومية المحصلة بنسبة 1% من إجمالي الناتج المحلي سيؤدي إلي زيادة إستقرار الاقتصاد الكلي بمقدار 0.583 درجة في المتوسط بالأجل الطويل، يليه متغير الإيرادات الضريبية بمعامل انحدار (0.543)، ثم إجمالي النفقات الحكومية بمعامل انحدار (0.452)، وأخيراً الدعم والمنح والمزايا الإجتماعية بمعامل انحدار (0.296).

وبالتالي تُدعم هذه النتيجة تحقق فرضية الدراسة الأولى والتي تنص علي وجود تأثير إيجابي للسياسة المالية علي إستقرار الاقتصاد الكلي بمصر، كما تؤكد هذه النتيجة علي أن السياسة المالية المتبعة في مصر معاكسة للتغيرات الاقتصادية، أي أن السياسة المالية تعمل علي تقليل النفقات وزيادة الإيرادات العامة خلال فترات الازدهار، والعكس في أوقات الركود، وهو ما يمنح السياسة المالية دوراً مهماً للغاية في تحقيق الاستقرار.

كما يتضح أيضاً من ذات الجدول أن نتائج الأجل القصير لم تختلف عن نتائج الأجل الطويل، حيث نجد تأثيراً إيجابياً لمتغيرات السياسة المالية علي إستقرار الاقتصاد الكلي بالأجل القصير عند مستوي 1% (الإختلاف الوحيد هو أن تأثير متغيري الإيرادات علي إستقرار الاقتصاد الكلي بالأجل القصير أكبر من الأجل الطويل، والعكس بالنسبة لمتغيري النفقات والذي كان تأثيرهم بالأجل القصير أقل من الأجل الطويل)، وأن معامل تصحيح الخطأ $(-1) ECM$ جاء معنوياً وسالباً، مما يدل على أن آلية تصحيح الخطأ موجودة في النموذج، أي هناك استقرار في العلاقة بين نتائج الأجل الطويل والقصير.

ويتضح من إحصائية (1988) Cohen أسفل الجدول (9) وجود حجم أثر كبير للسياسة المالية في دعم مستوي الاستقرار الاقتصادي بمصر، أي وجود أهمية عملية كبيرة للسياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وبناء علي إحصائية Cohen-d نجد أن أكثر أدوات السياسة المالية لها أثر عملي في دعم مستوي إستقرار الاقتصاد الكلي هو إجمالي الإيرادات الحكومية بمعامل (2.687)، يليها آلية الإيرادات الضريبية بمعامل (2.201)، ثم الية إجمالي النفقات الحكومية بمعامل (1.686)، وأخيراً آلية الدعم والمنح المزايا الاجتماعية بمعامل (0.979).

خامساً. تقدير أثر الشفافية المالية علي إستقرار الاقتصاد الكلي

وبإتباع نفس خطوات التقديرات السابقة يمكننا بحث أثر الشفافية المالية على الاستقرار الاقتصادي كما هو موضح بالجدول رقم (10). طبقاً للنتائج الموضحة أسفل الجدول يلاحظ أن القيمة الإحصائية (F -Bounds test) المحسوبة للإندارات الأربعة تفوق قيمة الحد الأعلى الجدولية (UCB) المناظرة، ومن ثم يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل بما يفيد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين السياسة المالية بمتغيراتها الأربعة والشفافية المالية وبين استقرار الاقتصاد الكلي المصري، أي هناك علاقة تكامل مشترك عند مستوى معنوية 1% ونتيجة لذلك يمكننا إكمال التحليل للحصول على مقدرات المعلمات طويلة وقصيرة الأجل.

وبعد التأكد من خلو النماذج القياسية المقدرة من مشاكل القياس المختلفة، بالإضافة إلى خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها أمكن إتخاذ قرار بصلاحية استخدام الانحدارات في تقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين الشفافية المالية والاستقرار الاقتصادي، ومن نتائج الجدول يتضح وجود تأثير إيجابي للشفافية الحكومية علي استقرار الاقتصاد الكلي عند مستوي دلالة 1% وذلك بالأجلين الطويل والقصير، فطبقاً لمعاملات الانحدار يؤدي زيادة الشفافية الحكومية بدرجة واحدة إلي زيادة استقرار الاقتصاد الكلي بمقدار يتراوح ما بين (0.558 – 1.274) درجة بالأجل الطويل، وما بين (0.606 – 1.429) درجة بالأجل القصير في المتوسط.

وبالتالي تُدعم هذه النتيجة تحقق فرضية الدراسة الثانية والتي تنص علي وجود تأثير إيجابي للشفافية المالية علي استقرار الاقتصاد الكلي بمصر، كما تتفق هذه النتيجة مع المنطق الاقتصادي، فالشفافية المالية تمكن المواطنين من المشاركة في قرارات الموازنة العامة، مما يضمن أن الأموال العامة ستُنفق على تحقيق المصالح العامة بصورة أفضل، كما أنها عنصر مهم في الدور الرقابي للسلطة التشريعية كونها تقدم صورة واضحة ودقيقة عن الوضع المالي، وتساعد في تحديد المخاطر المالية المحتملة. وبالتالي تساعد علي الحد من إنتشار الفساد والغموض المالي وخاصة في القطاع العام، وكل ذلك يُدعم استقرار الاقتصاد الكلي.

كما نلاحظ من نتائج الجدول استمرار التأثير الإيجابي لمتغيرات السياسة المالية الأربعة علي استقرار الاقتصاد الكلي بالأجلين الطويل والقصير، على الرغم من أن السيطرة علي الشفافية المالية بالنموذج الثاني أدى إلي إنخفاض تأثير متغيري إجمالي الإيرادات الحكومية وبند الدعم والمنح والمزايا الإجتماعية علي الاستقرار الاقتصادي، وذلك مقابل زيادة بسيطة في تأثير الإيرادات الضريبية علي الاستقرار الاقتصادي، ومضاعفة تأثير إجمالي النفقات الحكومية علي استقرار الاقتصاد الكلي.

كما يتضح من إحصائية Cohen-d أسفل الجدول (12) وجود حجم أثر كبير للشفافية المالية في دعم مستوي الاستقرار الاقتصادي بمصر، وذلك مع استمرار حجم الأثر الكبير لمتغيرات السياسة المالية الأربعة علي الاستقرار الاقتصادي، إلا أن ترتيب الأهمية النسبية للسياسات المالية إختلف، وذلك بعد السيطرة علي مستوي الشفافية المالية، حيث أصبحت أكثر أدوات السياسة المالية لها حجم أثر عملي في دعم الاستقرار الاقتصادي في وجود الشفافية المالية هو ألية إجمالي النفقات الحكومية.

جدول (10): الشفافية المالية وإستقرار الاقتصاد الكلي: العلاقة طويلة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ

Dependent Variable: Macroeconomic Stability

Variable	Reg (1b)		Reg (2b)		Reg (3b)		Reg (4b)	
	Total Revenue		Tax Revenue		Total Expenditures		Grants & Social benefi	
	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.
Long-run coefficients								
ln Fiscal Policy	0.4902	4.768***	0.5770	3.816***	1.4319	9.640***	0.2085	3.092***
ln Government Transparency	0.7418	6.481***	0.5580	2.904***	1.2736	8.127***	0.6543	3.396***
ln FDI, net inflow	0.0860	4.123***	0.1340	3.861***	0.1015	4.537***	0.1603	3.353***
ln Domestic investment	-1.4046	-4.951***	0.0789	0.391	-2.3041	-8.245***	-1.8534	-4.809***
ln Domestic investment squared	0.5466	4.602***	-0.1160	-1.560	0.8754	7.824***	0.7042	4.365***
ln financial depth	0.1849	1.256	-0.2772	-1.671	-0.0861	-0.540	0.1989	1.460
ln Money supply	-1.1302	-7.991***	-0.3192	-1.871*	-1.8763	-9.103***	-1.2182	-6.264***
ln Total external debt	-0.3219	-6.493***	-0.0844	-1.480	-0.3664	-6.146***	-0.2548	-5.274***
Constant	3.5984	8.902***	2.8806	4.221***	2.6447	6.040***	4.9509	8.930***
Error correction coefficient								
φ _i	-1.4378	-17.66***	-1.0865	-10.02***	-1.1227	-17.16***	-1.0279	-14.50***
Short-run coefficients								
Macroeconomic Stability (-1)	-1.4378	-12.31***	-1.0865	-7.591***	-1.1227	-8.811***	-1.0279	-7.148***
ln Fiscal Policy	0.7048	4.359***	0.6269	3.341***	1.6076	8.454***	0.2143	4.114***
ln Government Transparency	1.0665	5.393***	0.6063	2.696**	1.4299	7.100***	0.6726	3.099***
ln FDI, net inflow	0.1236	4.035***	0.1456	3.489***	0.1140	3.864***	0.1648	3.063***
ln Domestic investment	-2.0195	-4.429***	0.0858	0.394	-2.5869	-5.629***	-1.9052	-3.581***
ln Domestic investment squared	0.7860	4.159***	-0.1260	-1.598	0.9828	5.497***	0.7239	3.317***
ln financial depth	0.2658	1.244	-0.3011	-1.652	-0.0966	-0.540	0.2044	1.472
ln Money supply	-1.6249	-6.725***	-0.3469	-1.911*	-2.1066	-8.382***	-1.2522	-7.262***
ln Total external debt	-0.4628	-5.525***	-0.0917	-1.489	-0.4114	-5.506***	-0.2619	-4.129***
Constant	5.1736	7.918***	3.1298	4.112***	2.9693	4.636***	5.0891	5.821***
Key Regression Statistics								
F-Bounds test	19.957***		7.4513***		19.625***		14.270***	
ARDL selected model	(4, 3, 3, 1, 4, 4, 4, 3)		(1, 4, 2, 1, 0, 4, 1, 4, 4)		(3, 4, 2, 1, 4, 4, 4, 4, 3)		(4, 2, 3, 3, 4, 4, 1, 4, 3)	
Adjusted R-squared	94.9%		86.9%		95.1%		92.1%	
Fisher test	27.057 (0.000)***		13.533 (0.000)***		29.712 (0.000)***		18.730 (0.000)***	
Practical significance for Fiscal Policy: Effect Size (Cohen's d)								
ln Fiscal Policy	1.3486 [Large effect]		1.0793 [Large effect]		2.7266 [Large effect]		0.8746 [Large effect]	
ln Government Transparency	1.8331 [Large effect]		0.8214 [Large effect]		2.2987 [Large effect]		0.9605 [Large effect]	

Note: ***, **, * indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

سادساً. تقدير أثر الشفافية المالية في علاقة السياسة المالية بالإستقرار الاقتصادي

تم بحث الدور المعدل للشفافية الحكومية في علاقة متغيرات السياسة المالية الأربعة بإستقرار الاقتصاد الكلي بالجدول (11)، بينما تم بحث الدور المعدل لشفافية الموازنة بالجدول (12)، وبتابع نفس خطوات التقديرات السابقة، فيتبين من النتائج الموضحة أسفل الجدولين أن قيمة إحصائية (*F-Bounds test*) المحسوبة للإندارات الأربعة بكل جدول تفوق قيمة الحد الأعلى الجدولية المناظرة، ومن ثم يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل بما يفيد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات نموذج الدراسة الثالث، أى هناك علاقة تكامل مشترك عند مستوى معنوية 1%، ونتيجة لذلك يمكننا إكمال التحليل للحصول على مقدرات المعلمات طويلة وقصيرة الأجل.

وبعد التأكد من خلو النماذج القياسية المقدرة من مشاكل القياس المختلفة، بالإضافة إلى خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها أمكن إتخاذ قرار بصلاحية إستخدام هذه الإندارات فى تقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين متغيرات السياسة المالية، والشفافية المالية، والتفاعل بينهم وبين الإستقرار الاقتصادي، ومن نتائج الجدول (11) يتضح وجود تأثير إيجابي للمتغير التفاعلي (حاصل ضرب الشفافية الحكومية في السياسة المالية) علي إستقرار الاقتصاد الكلي، وذلك عند مستوي دلالة 5% بالإندارين (1c)، (3c) وعند مستوي دلالة 10% بالانحدار (2c)، بينما له تأثير سلبي علي إستقرار الاقتصاد الكلي عند مستوي دلالة 1% بالانحدار (4c)، وهذا يوضح أن الشفافية الحكومية تقوم بدور معزز في علاقة أليات السياسة المالية (إجمالي الإيرادات الحكومية، والإيرادات الضريبية، وإجمالي النفقات الحكومية) بإستقرار الاقتصاد الكلي، بينما تعمل الشفافية الحكومية علي تثبيط علاقة ألية (الدعم والمنح والمزايا الاجتماعية) بإستقرار الاقتصاد الكلي بمصر.

وبالتالي تُدعم هذه النتيجة تحقق فرضية الدراسة الثالثة والتي تنص علي وجود دور معزز للشفافية المالية في علاقة السياسة المالية بإستقرار الاقتصاد الكلي بمصر، كما وتتفق هذه النتيجة مع المنطق الاقتصادي، فالشفافية المالية تعزز من دور السياسة المالية في تحقيق الإستقرار الاقتصادي، من خلال قنوات تأثيرها المرتبطة بالسياسة المالية، فالشفافية المالية تعمل علي زيادة كفاءة النظام الضريبي من خلال رفع الروح المعنوية الضريبية وزيادة معدلات الامتثال الضريبي، وبالتالي الحد من التهرب الضريبي وبالتالي تؤدي لزيادة كفاءة الإيرادات العامة، كما تعزز الشفافية

المالية من كفاءة الإنفاق العام، وتقلل من المخاطر المالية وتكلفة الدين العام، وبالتالي تعمل علي حسن إدارة الدين العام.

وبالنسبة لنتائج الجدول (12)، فيتضح وجود تأثير إيجابي للمتغير التفاعلي (حاصل ضرب شفافية الموازنة في السياسة المالية) علي إستقرار الاقتصاد الكلي، وذلك عند مستوي دلالة 1% بالإنحدارين (2d)، (4d)، بينما لم يكن للمتغير التفاعلي أي تأثير علي إستقرار الاقتصاد الكلي بالإنحدارين (1d)، (3d)، وهذا يوضح أن شفافية الموازنة تقوم بدور معزز في علاقة أليتي السياسة المالية (والإيرادات الضريبية، والدعم والمنح والمزايا الاجتماعية) بإستقرار الاقتصاد الكلي، بينما لا تقوم شفافية الموازنة بأي دور معزز في علاقة أليتي (إجمالي الإيرادات الحكومية، وإجمالي النفقات الحكومية) بإستقرار الاقتصاد الكلي بمصر.

وبمقارنة نتائج الجدولين، يتضح أن الشفافية المالية بشقيها (الشفافية الحكومية، وشفافية الموازنة) تقوم بدور معزز في علاقة الإيرادات الضريبية بإستقرار الاقتصاد الكلي، أما باقي أليات السياسة المالية فيختلف الدور المعدل بناء علي متغير الشفافية المالية المستخدم.

كما يتضح من إحصائية Cohen-d أسفل الجدول (11) وجود أثر كبير للدور المعدل للشفافية الحكومية في علاقة أليتي (إجمالي النفقات الحكومية، والدعم والمنح والمزايا الاجتماعية) بمستوي الاستقرار الاقتصادي، وذلك مقابل حجم أثر متوسط للدور المعدل للشفافية الحكومية في علاقة أليتي (إجمالي الإيرادات الحكومية، والإيرادات الضريبية) بمستوي الاستقرار الاقتصادي بمصر، بينما يتضح من إحصائية Cohen-d أسفل الجدول (12) وجود أثر كبير للدور المعدل لشفافية الموازنة في علاقة أليتي (الإيرادات الضريبية، والدعم والمنح والمزايا الاجتماعية) بمستوي الاستقرار الاقتصادي، وذلك مقابل حجم أثر ما بين متوسط لصغير للدور المعدل لشفافية الموازنة في علاقة أليتي (إجمالي الإيرادات الحكومية، وإجمالي النفقات الحكومية) بمستوي الاستقرار الاقتصادي بمصر.

جدول (11): الدور المعدل للشفافية الحكومية: العلاقة طويلة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ

Dependent Variable: Macroeconomic Stability

Variable	Reg (1c)		Reg (2c)		Reg (3c)		Reg (4c)	
	Total Revenue		Tax Revenue		Total Expenditures		Grants & Social benefi	
	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.
Long-run coefficients								
ln Fiscal Policy	-4.9789	-2.255*	-13.585	-2.292*	-2.8399	-1.657	1.8913	4.424***
ln Government Transparency	-2.9914	-1.931*	-7.1066	-2.101*	-1.8989	-1.368	1.2888	6.316***
ln FP × ln GT	1.5591	2.516**	3.7532	2.301*	1.3787	3.081**	-0.5129	-4.287***
ln FDI, net inflow	0.2419	2.201*	0.8016	2.895**	0.0441	0.714	0.2097	5.275***
ln Domestic investment	-1.8208	-5.768***	-3.1449	-4.626***	-3.3988	-13.33***	-0.9734	-2.829***
ln Domestic investment squared	0.6559	5.558***	1.0490	3.696***	1.3360	11.51***	0.3413	2.266**
ln financial depth	0.4619	1.677	2.0039	2.180*	-0.2243	-1.462	1.0085	4.700***
ln Money supply	-1.4582	-5.571***	-3.0822	-2.859**	-2.3566	-12.60***	-1.5877	-7.599***
ln Total external debt	-0.4551	-4.474***	-1.0315	-3.173**	-0.4254	-12.85***	-0.4573	-6.816***
Constant	17.030	3.171***	33.329	2.786**	14.787	3.156**	0.4683	0.568
Error correction coefficient								
φ _i	-1.4378	-17.66***	-0.7103	-19.01***	-1.2994	-49.04***	-0.6369	-19.04***
Short-run coefficients								
Macroeconomic Stability (-1)	-1.5271	-17.33***	-0.7103	-2.573**	-1.2994	-16.35***	-0.6369	-8.338***
ln Fiscal Policy	-7.6035	-2.506**	-9.6495	-2.373**	-3.6901	-1.608	1.2045	4.838***
ln Government Transparency	-4.5683	-2.135*	-5.0479	-2.324*	-2.4673	-1.335	0.8208	7.053***
ln FP × ln GT	2.3810	2.805**	2.6659	2.219*	1.7914	2.933**	-0.3266	-4.672***
ln FDI, net inflow	0.3695	2.499**	0.5694	5.148***	0.0573	0.700	0.1336	4.306***
ln Domestic investment	-2.7806	-4.922***	-2.2338	-3.444**	-4.4163	-14.20***	-0.6199	-2.546**
ln Domestic investment squared	1.0017	4.446***	0.7451	2.939**	1.7360	13.01***	0.2174	2.100*
ln financial depth	0.7054	1.912*	1.4234	4.242***	-0.2914	-1.503	0.6423	4.731***
ln Money supply	-2.2268	-7.618***	-2.1893	-6.997***	-3.0621	-15.53***	-1.0111	-7.562***
ln Total external debt	-0.6950	-5.870***	-0.7327	-5.434***	-0.5527	-11.11***	-0.2912	-6.470***
Constant	26.008	3.613***	23.674	3.035**	19.214	2.970**	0.2982	0.550
Key Regression Statistics								
F-Bounds test	12.133***		13.533***		72.878***		87.851***	
ARDL selected model	(4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 2)		(4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 2)		(4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 3)		(4, 4, 4, 4, 0, 4, 4, 4, 4, 4)	
Adjusted R-squared	95.7%		95.9%		99.2%		99.4%	
Fisher test	27.302 (0.000)***		28.064 (0.000)***		142.26 (0.000)***		185.04 (0.000)***	
Practical significance for Fiscal Policy: Effect Size (Cohen's d)								
ln FP × ln GT	0.7189 [Intermediate]		0.6574 [Intermediate]		0.8803 [Large effect]		-1.2249 [Large effect]	

Note: ***, **, * indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

جدول (12): الدور المعدل لشفافية الموازنة: العلاقة طويلة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ

Dependent Variable: Macroeconomic Stability

Variable	Reg (1d)		Reg (2d)		Reg (3d)		Reg (4d)	
	Total Revenue		Tax Revenue		Total Expenditures		Grants & Social benefi.	
	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.	Coeff.	t - stat.
Long-run coefficients								
ln Fiscal Policy	0.8827	5.490**	0.0121	0.452	1.5674	4.386***	-0.2368	-2.139**
ln Budget Transparency	-0.3332	-3.235*	-0.1925	-5.568***	0.2419	1.059	-0.3107	-3.852***
ln FP × ln BT	0.1025	2.429	0.0920	5.624***	-0.0962	-1.219	0.1250	2.968***
ln FDI, net inflow	-0.3553	-10.06***	0.1212	6.414***	0.0777	2.582**	0.0072	0.115
ln Domestic investment	-2.9625	-9.396**	-0.4591	-3.848***	-2.1543	-8.125***	-1.6248	-2.834***
ln Domestic investment ²	1.2160	9.087**	0.0433	1.071	0.7351	6.700***	0.6899	2.932***
ln financial depth	0.3327	1.720	-0.5164	-3.793***	0.6398	2.089*	0.6508	2.521**
ln Money supply	-1.6938	-11.35***	-0.5392	-5.969***	-1.8508	-10.58***	-1.6320	-3.984***
ln Total external debt	-0.2760	-5.702**	-0.1112	-3.616***	-0.3993	-6.321***	-0.2202	-2.170**
Constant	7.0972	8.801**	7.9515	10.44***	3.7964	2.029*	7.0346	6.056***
Error correction coefficient								
φ _i	-3.7869	-42.76***	-0.7103	-19.01***	-2.4150	-16.99***	-0.3868	-8.375***
Short-run coefficients								
Macroeconomic Stability (-1)	-3.7869	-10.37***	-1.5720	-16.58***	-2.4150	-7.916***	-0.3868	-4.855***
ln Fiscal Policy	3.3428	5.383**	0.0190	0.450	3.7853	4.656***	-0.0916	-2.327**
ln Budget Transparency	-1.2618	-2.781	-0.3026	-5.358***	0.5843	1.126	-0.1202	-5.134***
ln FP × ln BT	0.3880	2.181	0.1447	5.149***	-0.2323	-1.285	0.0483	3.914***
ln FDI, net inflow	-1.3454	-6.181**	0.1905	5.518***	0.1876	2.249*	0.0028	0.115
ln Domestic investment	-11.219	-5.931**	-0.7216	-3.610***	-5.2027	-6.105***	-0.6285	-2.658**
ln Domestic investment ²	4.6047	5.801**	0.0680	1.049	1.7753	5.449***	0.2669	2.720**
ln financial depth	1.2600	1.717	-0.8118	-3.870***	1.5451	2.489**	0.2517	2.827***
ln Money supply	-6.4141	-6.987**	-0.8476	-5.277***	-4.4697	-7.139***	-0.6312	-4.550***
ln Total external debt	-1.0453	-4.929**	-0.1748	-3.247***	-0.9642	-5.032***	-0.0852	-2.163**
Constant	26.876	5.746**	12.500	8.433***	9.1684	2.412*	2.7209	4.333***
Key Regression Statistics								
F-Bounds test	27.709***		16.381***		9.8399***		4.8935***	
ARDL selected model	(3, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 4, 4)		(4, 0, 4, 3, 1, 4, 0, 0, 4, 4)		(4, 4, 4, 3, 4, 4, 4, 4, 4, 4)		(1, 0, 0, 2, 0, 2, 2, 0, 2, 3)	
Adjusted R-squared	98.6%		93.9%		95.6%		90.1%	
Fisher test	72.076 (0.000)***		24.927 (0.000)***		25.539 (0.000)***		23.061 (0.000)***	
Practical significance for Fiscal Policy: Effect Size (Cohen's d)								
ln FP × ln BT	0.6940 [Intermediate]		1.6069 [Large effect]		-0.3483 [Small effect]		0.8480 [Large effect]	

Note: ***, **, * indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

5. النتائج والتوصيات:

- وفقاً للبيانات والدراسة القياسية توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج المتمثلة فيما يلي:
- أ. وجود تأثير إيجابي لمتغيرات السياسة المالية الأربعة علي استقرار الاقتصاد الكلي في النموذج الاول وذلك في الأجلين الطويل والقصير.
- ب. أكثر متغيرات السياسة المالية دعماً للاستقرار الاقتصادي الكلي في النموذج الأول هو إجمالي الإيرادات الحكومية للناتج بمعامل تأثير (0,583)، يليه متغير الإيرادات الضريبية للناتج بمعامل تأثير (0,543)، ثم إجمالي النفقات الحكومية للناتج بمعامل تأثير (0,452)، بينما أقل متغيرات السياسة المالية دعماً للاستقرار الاقتصادي هو الدعم والمزايا الاجتماعية للناتج بمعامل تأثير (0,296).
- ت. السياسة المالية المتبعة في مصر معاكسة للدورة الاقتصادية، أي أن السياسة المالية تعمل علي تقليل النفقات وزيادة الإيرادات العامة خلال فترات الازدهار، والعكس في أوقات الركود، وهو ما يمنح السياسة المالية دوراً هاماً للغاية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- ث. يوجد تأثير إيجابي لصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشرة الوافدة إلى مصر على استقرار الاقتصاد المصري في النموذج الاول، وذلك بمعامل تأثير يتراوح ما بين (0,139-0,305) في المتوسط، كما يوجد تأثير إيجابي للعمق المالي على استقرار الاقتصاد الكلي بمعامل تأثير يتراوح ما بين (0,155-0,251) في المتوسط، كما توجد علاقة غير خطية بين الاستثمارات المحلية واستقرار الاقتصاد الكلي في الأجلين الطويل والقصير، بمعنى أن الاستثمارات المحلية المنخفضة تؤثر سلباً على الاستقرار الاقتصادي والعكس صحيح، كما يوجد أيضاً تأثير سلبي لمتغيري المعروض النقدي والدين العام الخارجى على الاستقرار الاقتصادي بمصر، وذلك بمعامل تأثير يتراوح ما بين (0,210-0,629) وما بين (0,007-0,072) على التوالي.
- ج. يوجد تأثير إيجابي للشفافية المالية علي استقرار الاقتصاد الكلي وذلك بالأجلين الطويل والقصير، وهو ما يتفق مع المنطق الاقتصادي، فالشفافية المالية تمكن المواطنين من المشاركة في قرارات الموازنة العامة، مما يضمن أن الأموال العامة ستُنفق على تحقيق المصالح العامة بصورة أفضل، كما أنها عنصر هام في الدور الرقابي للسلطة التشريعية لكونها تقدم صورة واضحة ودقيقة عن الوضع المالي الحالي، وتساعد في تحديد المخاطر المالية المحتملة، وبالتالي تساعد علي الحد من انتشار الفساد والغموض المالي وخاصة في القطاع العام، وكل ذلك يُدعم استقرار الاقتصاد الكلي، كما أن إدخال الشفافية المالية بالنموذج

الثانى وإخضاعها للتحليل لم يؤثر على التأثير الإيجابي لمتغيرات السياسة المالية الاربعة علي استقرار الاقتصاد الكلي بالأجلين الطويل والقصير، إلا أنه أدى إلى انخفاض تأثير متغيرى إجمالي الإيرادات الحكومية للناتج لـ(0,4902) والدعم والمنح والمزايا الاجتماعية للناتج لـ(0,2085) على الاستقرار الاقتصادى، وذلك مقابل زيادة بسيطة فى تأثير الإيرادات الضريبية للناتج علي الاستقرار الاقتصادي، ومضاعفة تأثير إجمالي النفقات الحكومية علي الاستقرار الاقتصادي بمعامل(1,4319).

ح. أما بالنسبة للمتغيرات (الإستثمار الأجنبى المباشر، والاستثمار المحلى، والمعرض النقدى، والدين العام الخارجى) لم يختلف تأثيرهم فى الأجلين عن نتائج النموذج الاول ولكن هناك إختلاف وحيد وهو اختفاء تأثير العمق المالى على الاستقرار الاقتصادي الكلى بعد إدخال متغير الشفافية المالية فى النموذج.

خ. أدى إدخال الشفافية المالية على النموذج الى اختلاف ترتيب الاهمية النسبية لمتغيرات السياسة المالية بالنسبة للاستقرار الاقتصادي الكلى، حيث أصبحت أكثر متغيرات السياسة المالية دعماً للاستقرار الاقتصادي هو إجمالي النفقات الحكومية للناتج بمعامل تأثير(1,4319).

د. يوجد تأثير إيجابى للمتغير التفاعلى(حاصل ضرب الشفافية الحكومية فى السياسة المالية) على الاستقرار الاقتصادي الكلى، أى أن الشفافية الحكومية تقوم بدور معزز فى علاقة آليات السياسة المالية باستقرار الاقتصاد الكلى، وهو ما يتفق مع المنطق الاقتصادي.

ذ. تعمل الشفافية الحكومية كمتغير تفاعلى مع السياسة المالية على تقليل علاقة آلية الدعم والمنح والمزايا الاجتماعية باستقرار الاقتصاد الكلى فى مصر.

ر. يوجد تأثير إيجابى للمتغير التفاعلى(حاصل ضرب شفافية الموازنة فى السياسة المالية) على الاستقرار الاقتصادي الكلى، أى أن شفافية الموازنة تقوم بدور معزز فى علاقة آليات السياسة المالية (الإيرادات الضريبية، والدعم والمنح والمزايا الاجتماعية) باستقرار الاقتصاد الكلى، بينما لا يوجد لها دور معزز فى علاقة آليات(إجمالي الإيرادات الحكومية، وإجمالي النفقات الحكومية) باستقرار الاقتصاد الكلى.

ز. يتضح أن الشفافية المالية بشقيها(الشفافية الحكومية، وشفافية الموازنة) تقوم بدور معزز فى علاقة الإيرادات الضريبية باستقرار الاقتصادي الكلى، بينما باقى آليات السياسة المالية فيختلف الدور المعزز لها بناءً على متغير الشفافية المالية المستخدم.

س. كما يتضح من الجزء التحليلى للبيانات أن مصر تعاني من شفافية محدودة ومشاركة ضعيفة ، ورقابة ظاهرية وذلك على الموازنة العامة منذ إعدادها وحتى تنفيذها، وما يترتب عليه من

ضعف فى مؤسسات الموازنة فى مصر، وما يصاحبه من مستويات مرتفعة من الإنفاق العام وعجز الموازنة، وتقييد قدرة الحكومة على إستخدام سياستها المالية بفاعلية أكثر. كما أوضحت الدراسة الحالية أن شفافية المالية العامة للدولة ليست مجرد رفاهية بل هى ضرورة إقتصادية، لا يجب أن تنهون فيها أو تؤجلها أى دولة تهدف لتحقيق كفاءة وفاعلية فى أداء السياسة المالية، وبالنظر إلى حالة الدولة المصرية ونتائجها ولتطبيق مبدأ شفافية المالية العامة بشكل أكثر فاعلية بما يحسن من أداء المالية العامة فى تحقيق أهدافها وخاصة الاستقرار الاقتصادى، فتتمثل بعض التوصيات الخاصة بموضوع الدراسة وذلك لبناء بيئة سليمة أكثر شفافية فى النقاط الآتية:

- أ. يجب على الحكومة أن تهتم بالاطار القانونى الخاص بحماية حقوق المواطنين فى المساءلة والمحاسبة.
- ب. فعلى الحكومة أن تضمن نشر كافة وثائق موازانتها بطريقة منظمة ويسهل الوصول إليها، وأن تلتزم كافة هيئاتها بذلك.
- ت. على الحكومة إعداد موازنة مبسطة ومختصرة للمواطن تسهل له عملية الاصلاح عليها وفهم بنودها وأهدافها والمشاركة فى خططها.
- ث. على الحكومة أن تعقد جلسات إستماع عامة من أجل نشر المعلومات الخاصة بالموازنة والاختذ بأراء المواطنين.
- ج. يجب على الحكومة أن تهتم بمبدأ الفصل بين السلطات، وذلك لضرورة وجود هيئات ذات سلطة مستقلة لمراقبة أداء الموازنة العامة لا تخضع لنفوذ السلطة التنفيذية.
- ح. يجب أن تلتزم الحكومة بالمعايير التى وضعت من قبل المؤسسات المالية والاقتصادية بخصوص تعزيز الشفافية.
- خ. يجب الاهتمام بمبدأ الكفاءة كأساس فى أداء الاعمال الخاصة بالحكومة، مما يزيد من درجة الشفافية وتحسين أداء السياسة المالية.

6. الدراسات المستقبلية:

ركزت الدراسة الحالية على تحليل أداء السياسة المالية ودورها فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى فى جمهورية مصر العربية مع الأخذ فى الاعتبار بُعد الشفافية المالية، ولكن نظراً لإرتباط وتشابك السياسات الاقتصادية فإنه قد يكون من المفيد توسيع نطاق التحليل ليشمل تأثير التفاعل بين السياستين المالية والنقدية فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى مع الاختذ فى الاعتبار مدى شفافية المعلومات المالية.

قائمة الملاحق

ملحق(1): تطور عجز الموازنة للفترة (2006/2005-2023/2022)

السنوات	المصروفات العامة (% م ج)	الإيرادات العامة (% م ج)	عجز الموازنة (% م ج)
2006 2005	33.6	24.5	9.1
2007 2006	30.5	24.6	5.9
2008 2007	31.5	24.7	6.8
2009 2008	33.7	27.1	6.6
2010 2009	30.3	22.2	8.1
2011 2010	29.3	19.3	10
2012 2011	28.4	18.3	10.1
2013 2012	31.9	19	12.9
2014 2013	33.4	21.7	11.7
2015 2014	30.2	19.1	11.1
2016 2015	30.2	18.1	12.1
2017 2016	29.7	19	10.7
2018 2017	26.7	17.5	9.2
2019 2018	26.1	17.9	8.2
2020 2019	24.6	16.7	7.9
2021 2020	24.6	17.3	7.3
2022 2021	23.4	17.4	6
2023 2022	20.4	14.9	5.5

المصدر: تم إعداده بالاعتماد على الحسابات الختامية للموازنة العامة للدولة المقدمة من وزارة المالية والجهاز المركزي للتعبئة والإحصاء، أعداد مختلفة، وبيانات الناتج المحلي الإجمالي من وزارة التخطيط

ملحق (2): تطور مؤشرات الاستقرار الاقتصادى للفترة (2005/2006-2020/2021)

السنوات	معدل التضخم (%)	معدل البطالة (%)	معدل النمو الاقتصادى (%)
2006 2005	7.6	10.5	6.8
2007 2006	9.5	8.8	7.1
2008 2007	18.3	8.5	7.2
2009 2008	11.8	9.1	4.7
2010 2009	11.3	8.8	5.1
2011 2010	10.1	11.8	1.8
2012 2011	7.1	12.6	2.2
2013 2012	9.5	13.2	2.2
2014 2013	10.1	13.1	2.9
2015 2014	10.4	12.8	4.4
2016 2015	13.8	12.4	4.3
2017 2016	23.3	11.8	4.2
2018 2017	21.6	9.9	5.3
2019 2018	12.2	7.9	5.6
2020 2019	5.8	7.9	3.6
2021 2020	6.97	7.4	3.3
2022 2021	13.9	6.4	6.6

المصدر: تم إعداده بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولى.

المراجع

أولاً: المراجع العربية.

- الحسينى، كريمة محمد (2018). "دور السياسة المالية فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعة حلوان، المجلد 32، العدد 1.
- الدليمى، فواز جارالله نايف (2012). دور السياسات الاقتصادية الكلية فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى فى تركيا (1985-2010). كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، المجلد 34، العدد 109 ص127-147.
- حسين، وائل محمود محمد (2022). أثر إصلاح هيكل الموازنة العامة للدولة على كفاءة إدارة المالية العامة في مصر مجلة البحوث الادارية، مجلد 41، العدد 4
- دسوقي، رحاب أمين (2020). دور حجم وكفاءة الانفاق العام فى تحقيق النمو الاقتصادى فى مصر، رسالة ماجستير منشورة، كلية التجارة، جامعة بنها.
- سالم، كريم سيد محمد، السيد، محمد كمال، أبوزيد، صبرى أحمد (2021). أثر تطبيق الضريبة على القيمة المضافة على الاستثمار فى مصر، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مجلد 12، العدد 3، ص299-324.
- سعيد، منى عبدالسلام على (2017). الاستقرار الاقتصادى فى الجمهورية اليمنية: دراسة تحليلية للفترة من (2001-2015)، مجلة الجامعة الوطنية، العدد 3، ص 43-74.
- سيد، محمد محمد، محمد، حازم حسانين، عمر، سعاد صالح (2022). تطور الحصيلة الضريبية وعلاقتها بالنمو الاقتصادى فى مصر: دراسة تحليلية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والادارية، المجلد 14، العدد 2.
- شكر، محمد أصيل، الجزار، فاروق فتحى السيد (2021). محددات الانفاق الاستهلاكى الخاص فى مصر: دراسة باستخدام نموذج ARDL ، مجلة البحوث العلمية، مجلد 22، العدد 3.
- فاضل، سارا عبدالقادر حسن محمد (2017). "أثر السياسات المالية على التوازن الاقتصادى فى السودان خلال الفترة (1982-2015)". رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين-الخرطوم، السودان. متاح على الرابط: <https://search.mandumah.com/Record/917180>
- قسميوري، كفية (2021). "أثر السياسة المالية على المؤشرات الداخلية للاستقرار الاقتصادى (النمو الاقتصادى، التضخم والبطالة) دراسة تحليلية قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1992-2018)". رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر.
- محمد، منال جابر مرسى (2021). العلاقة التبادلية بين عجز الموازنة العامة المصرية ومعدل التضخم، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ص361-408
- هاشم، إيمان أحمد (2021). تقييم كفاءة الانفاق العام فى مصر، المجلة الدولية للتنمية، المجلد 10، العدد 1، ص 5-

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Adegioriola, A.E. (2018). "An Empirical Analysis of Effectiveness of Monetary and Fiscal Policy instruments in stabilizing Economy: Evidency from Nigeria". *social sciences*, 7(3),133-140. Available at: <https://doi:10.11648/j.ss.20180703.14>
- Ahmed, F., Talreja, S., Aman, Y., Lohana, G. (2018)."Fiscal Policy and Economic Stability: A Case of Pakistan. *Journal of Perspectives on Financing and Regional Development*, 6(2).
- Afonso, A., Gomes, P., Rother, P. (2011), Short- and long-run determinants of sovereign debt credit ratings, *International Journal of Finance and Economics*, 16 (1), 1-15.
- Alt, J.E., Lassen, D.D. (2006). Fiscal transparency, political parties and debt in OECD countries, *European Economic Review*, Vol.50, pp. 1403-1439.
- Alsakka, R., Gwilym, O. (2012), Foreign exchange market reactions to sovereign credit news, *Journal of International Money and Finance*, 31 (4), 845-864.
- Alves, R.S., Palma, A.A. (2024). The effectiveness of fiscal policy in Brazil through the MIDAS Lens, *Journal of Policy Modeling*, 46(1), 113–128. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2023.10.004>
- Arbatli, E., Escolano, J. (2015). Fiscal Transparency, Fiscal Performance and Credit Ratings. *Fisc.Stud.* 36(2), 237-270.
- Benito, B., Bastida, F. (2009). Central Government Budget Practices and Transparency: An International Comparison. *Public Administration Review*.85(3), 667-716.
- Beyer, R.C.M., Milivojevic, L. (2021). Fiscal policy and economic activity in South Asia, *Review of Development Economics*, Vol.25, pp.340–358. DOI: 10.1111/rode.12710.
- Capasso, S., Cicatiello, L., De Simone, E., Gaeta, G.L., Mourao, P.R. (2021). Fiscal transparency and tax ethics: does better information lead to greater Compliance? *Journal of Policy Modeling*, Vol.43, pp.1031–1050.
- Christofides, C., Mulder, C. B., Tiffin, A. J. (2003). The link between adherence to international standards of good practices, foreign exchange spreads, and ratings, *International Monetary Fund (IMF)*, Working Paper no. 03/74.
- Corbo, V., Fischer, S. (1990). Adjustment Lending Policies for Sustainable Growth. *World Bank Policy and Research Series*, Vol.14.
- De Mendonca, H.F., Calafate, V.R.L. (2021). Lack of Fiscal Transparency and Economic Growth expectations: An Empirical assessment from a large

- emerging economy. *Empirical Economics*, Vol.61, pp.2985-3027. Available at: <https://doi.org/10.1007/s00181-020-02000-4>
- De Mendonça, H.F., Machado, M.R. (2013), Public debt management and credibility: evidence from an emerging economy, *Economic Modelling*, 30(1), 10-21.
- De Simone, E., Bonasia, M., Gaeta, G. L., & Cicatiello, L. (2019). The effect of fiscal transparency on government spending efficiency. *Journal of Economic Studies*. 46(7), 1365-1379.
- Dornbusch, R. (2001). Aprimer on Emerging market crises, NBER Working Paper Series, No.8326.
- El Berry, N.A., Goeminne, S. (2021). Fiscal transparency, fiscal forecasting and budget credibility in developing countries, *Journal of Forecasting*, Vol.40, pp.144–161. DOI: 10.1002/for.2695.
- El Husseiny, I. A. (2018). On the cyclical behavior of fiscal policy in Egypt. *Contemporary Economics*, 12(1), 95-124.
- Erdem, O., Varli, Y. (2014), Understanding the sovereign credit ratings of emerging markets, *Emerging Markets Review*, Vol.20, pp.42-57.
- Fomina, J., Vynnychenko, N.V. (2017). Fiscal Transparency: Cross-Country comparisons. *Business Ethics and leadership*, 1, Issue.2. Available at: <https://core.ac.uk/download/pdf/324232525.pdf>.
- Gelos, R. G., Wei, S. J. (2005), Transparency and international portfolio holdings, *Journal of Finance*, vol. 60, pp. 2987–3020.
- Georgarakos, D., Kenny, G. (2022). Household spending and fiscal support during the COVID-19 pandemic: Insights from a new consumer survey. *Journal of monetary economics*, Vol.129, S1-S14.
- Glennerster, R., Shin, Y. (2008), Does transparency pay? *IMF Staff Papers*, Vol.55, pp.183–209.
- Gootjes, B., de Haan, J. (2022). Do fiscal rules need budget transparency to be? effective, *European Journal of Political Economy* ,Vol.75, 102210. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2022.102210>
- Hameed, F.(2005). Fiscal transparency and economic outcomes, *International Monetary Fund*, Working Paper WP/05/225. IMF: Washington. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05225.pdf>.

- Hansen, D. (2020). The effectiveness of fiscal institutions: International financial flogging or domestic constraint? *European Journal of Political Economy*, Vol. 63, 101879.
- International Monetary Fund (2007). The participation of the economies of APEC in the Code of Good Practices in Fiscal Transparency :Background paper prepared for the Second APEC Senior Finance Officials Meeting, Melbourne.
- International Monetary Fund (2007). Code of Good Practices in Fiscal Transparency.
- Khalid, A. M. (2017). Combining macroeconomic stability and micro-based growth: The South East Asia/Asia Pacific experience. *The Lahore Journal of Economics*, Vol. pp. 22, 135-152.
- Kopits, G., Craig, J. (1998). Transparency in government operations, occasional paper 24, n158, international monetary fund, n.w, Washington, d.c, pp (1). ESCWA - Translation from the International Monetary Fund Glossary,2004, Compilation Guide on Financial Indicators Solidarity and IMF,Washington, Annex 7. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/op/158/op158.pdf>.
- Kwon, C.B. (2020). Fiscal Policy, Transparency and Subjective Well-Being, *Doctor of Philosophy public policy*, Graduate Faculty, George Mason university. Available at: https://mars.gmu.edu/bitstream/handle/1920/12542/KWON_gmu_0883E_12452.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Montes, G.C., Acar, T. (2018), Fiscal credibility and disagreement in expectations about inflation: evidence for Brazil, *Economics Bulletin*, 38 (2), 826-843.
- Montes, G. C., Bastos, J. C. A., de Oliveira, A. J. (2019). "Fiscal transparency, government effectiveness and government spending efficiency: Some international evidence based on panel data approach". *Economic Modelling*, Vol.79, pp.211–225.
- Montes, G. C., Costa, J. (2022). Effects of fiscal credibility on sovereign risk: evidence using comprehensive credit rating measures, *International Journal of Emerging Markets*, 17 (3). DOI 10.1108/IJOEM-06-2020-0697
- Munir, K., Riaz, N.(2019). Fiscal Policy and Macroeconomic Stability in South Asian Countries. *Review of Public Economics*, Vo.228, pp.13-33
- Ocampo, J. A. (2008). A broad view of macroeconomic stability. *The Washington consensus reconsidered*, pp. 63-94.
- Polackova, H. (1998). Contingent government liabilities: a hidden risk for fiscal stability, *World Bank Publications*, Vol. 1989.

Abstract

The study aimed to examine the impact of fiscal policy on the economic stability in the Egyptian economy over the period 2006/2007-2021/2022 to identify if the followed policy was pro-cyclical or counter-cyclical, taking into account the impact of financial transparency on the policy followed. To achieve the aim of the research, the study used “economic risks/ economic stability” from Political Risk Services Group (PRS) as an indicator to express the macroeconomic stability level. Regarding fiscal policy, the study employed more than one indicator as a proxy for fiscal policy over the study period. These indicators are: (total revenues, tax revenues, government expenditure, grants and social benefits). They were utilized as a percentage of GDP. Additionally, the Government Transparency Index from Transparency International and the Budget Transparency Index (Open Budget) from the International Budget Partnership were used to assess the role of fiscal transparency. The study relied on hierarchical multiple regression to build a model with three equations. By employing The Autoregressive Distributed Lag model (ARDL) through the study period, encompassing 60 observations. Finally, the study revealed a favorable influence of the fiscal policy on the macroeconomic stability in both the short and long run. Also government transparency exhibited a positive impact on macroeconomic stability over both time horizons. Furthermore, fiscal transparency played a boosted role in enhancing the relationship between fiscal policy and macroeconomic stability.

Keywords: fiscal policy, fiscal transparency, economic stability, ARDL, Egypt

JEL Classification: E60, E62, H11, O53.