

جامعة المنصورة  
كلية الحقوق  
قسم الاقتصاد و المالیه العامه

الآثار الإقتصادية الناجمه عن عجز الموازنة العامة  
للدولة

إعداد  
أمیره محمد عبد القادر طه

## مقدمه :

يعانى الإقتصاد المصرى من العديد من المشاكل التى تقف أمام إمكانيات تحقيق التنمية الإقتصادية به ، ويقع على رأس هذه المشاكل مشكلة عجز الموازنة العامة للدولة الذى تفاقم فى السنوات الأخيرة.

ومع تفاقم هذا العجز حدث تفاقم فى التوازى فى أعباء خدمة الدين العام المحلى الذى نما بشكل قوى لسد جانب من هذا العجز و تفاقم فى أعباء الديون الخارجية التى كثيراً ما لجأت إليها الحكومات لتمويل جانب من عجز موازنتها.

هذا التفاقم الذى حدث فى هذين النوعين من الديون ، أدى إلى زيادة العجز فى الموازنة نفسها ، حيث أصبحت المبالغ المخصصة للوفاء باعباء تلك الديون من أهم بنود الإنفاق العام المسبب للعجز . و لهذا لا يمكن تصور علاج عجز الموازنة العامة إلا فى ضوء العمل على خفض مستويات الدين العام المحلى و الخارجى. (١)

و الوسائل التضخمية تتمثل فى الإلتجاء إلى زيادة عرض النقود من خلال طبع البنكنوت و زيادة الإئتمان المصرفى للحكومة و القطاع العام . (٢)

---

١- عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد،اقتصاديات المالية العامة، المطبعة الكمالية، ١٩٩٠، ص١٧٢.

٢ - السيد عبد المولى،المالية العامة المصرية،دار النهضة العربية،١٩٩٣،ص٨٢.

هذا و قد أدى الإعتماد المتزايد على كل من التمويل المحلى و الخارجى فى مواجهة عجز الموازنة العامة إلى تفاقم الدين العام الداخلى ، هذا بالإضافة إلى تزايد المديونية الخارجية و إن كان بنسبة أقل من الدين الداخلى.<sup>(1)</sup>

وهكذا تنقسم الدراسة إلى قسمين رئيسيين :

المبحث الأول : آثار التمويل التضخمى للعجز :

المبحث الثانى :آثار التمويل غير التضخمى للعجز :

### **المبحث الأول : آثار التمويل التضخمى للعجز :**

يقصد بالتمويل التضخمى لعجز الموازنة العامة ، اللجوء إلى زيادة الإصدار النقدى وزيادة حجم الإئتمان المصرفى للحكومة لتمويل الفرق بين الإنفاق العام والإيرادات العامه للدولة .<sup>(2)</sup>

والمقصود بالإئتمان المصرفى، صافى مطلوبات الجهاز المصرفى من القطاعات الحكومية و شركات القطاع العام و شركات القطاع الخاص و الجمعيات التعاونية و البنوك المتخصصة.<sup>(3)</sup>

---

1 -Charles w. Steadman,the national debt conclusion-establishing the debt repayment plan,praeger,London,1993,p.38.

2-loungani,p. andp.swagel,"sources of inflation in developing countries",IMF,working paper no.wp/01/198,2001.

<sup>3</sup>-f.kadioglu,et.al.,"inflation targeting in developing countries",discussion paper,central bank of turkey,2000,pp9-10.

و من المعروف ان التزايد الذى يحدث فى الإئتمان المصرفى عبر الزمن يعد امراً طبيعياً ، نظراً لتعاظم حجم النشاط الإقتصادى من ناحية، و بسبب أهمية الدور الذى تلعبه البنوك التجارية فى مجال تجميع الودائع و إقراضها من ناحية ثانية ، و بسبب تزايد التعامل مع البنوك و نمو العادة المصرفية من ناحية ثالثة .<sup>(١)</sup>

هذا فيما يتعلق بالإئتمان المصرفى و لكن ماذا عن الإصدار النقدى؟ إذا لم تستطيع الدولة تغطية نفقاتها عن طريق الإيرادات العامة من ضرائب و رسوم و إيرادات الدومين الخاص ، و إذا لم تستطيع كذلك اللجوء للإقتراض بسبب الطاقة الإستيعابية للإقتصاد القومى و وصول القدرة على تحمل أعباء خدمة القروض إلى أقصاها فأمام ذلك لن يبقى أمام الدولة إلا اللجوء إلى الإصدار النقدى .<sup>(٢)</sup>

و يقصد بالإصدار النقدى قيام الدولة بخلق كمية إضافية من النقود الورقية تؤول إلى الدولة لإستخدامها فى تمويل النفقات العامة .<sup>(٣)</sup>

- 
- ١ - سلوى العنترى، القطاع المالى و تمويل التنمية فى مصر، التطور و الاستشراق حتى عام ٢٠١٠ ، منتدى العالم الثالث، المكتبة الاكاديمية، القاهرة، ٢٠٠٥، ص ٥٠.
  - 2- lalumiere(Pierre) :les finances publiques,librairie armand colin, 1986, p.p223-224.
  - 3- grimoud (andre): analyse macro economique, mantchrestien, 1990, pp106-107.

و تستند الدولة فى القيام بهذا الإصدار الجديد على سلطتها فى الإشراف على النظام النقدى و توجيهه و تحديد القواعد التى يسير بمقتضاها و تعيين الكميات التى يمكن إصدارها من النقود.<sup>(١)</sup>

و تستطيع الدولة أن تقوم بإصدار النقود الإضافية إذا كانت هى التى تتولى عملية الإصدار، و يطلق على هذه الوسيلة التمويلية التمويل عن طريق عجز الموازنة أو التمويل عن طريق التضخم.<sup>(٢)</sup>

و تؤدى هذه الوسيلة إلى زيادة عرض النقود زيادة لا تتناسب مع الزيادة الحاصلة فى الناتج المحلى الإجمالى ، مما يدفع المستوى العام للأسعار إلى الإرتفاع ، و فى هذه الحالة تتمكن الحكومة من أن تعبىء قدرأ من الموارد مساوياً لحجم العجز بالموازنة عن طريق تحويل الموارد إليها بشكل إجبارى ، و رغم أن هذه الوسيلة قد تبدو سهلة و ميسورة للسلطة إلا أنها فى الحقيقة ذات كلفة و خيمة حيث ينجم عنها تضخم .

و التضخم ظاهرة مرضية تتعرض لها الدول على إختلاف هياكلها الإقتصادية لدرجة أصبح معها لصيقاً بالحياة الإقتصادية و الإجتماعية .<sup>(٣)</sup>

---

1- paul (michel) :les finances de letat,economica,1981,pp.236-237.

2- parin (michal),king(david): economics,addison-wesley publishing company,1992

٣- عبد الهادى النجار،التحليل النقدى- دروس فى النقود و البنوك و النظرية النقدية،مكتبة الجلاء الجديدة،المنصورة، ١٩٨٥، ص ٥٦.

و الأصل فيه أن يكون عارضاً أو مؤقتاً ولكنه قد يستمر لسنوات ، و رغم أن التضخم يصيب كافة الإقتصادات المتقدمة و المتخلفة إلا أن معدله يتفاوت من إقتصاد لآخر . (١)

و قد أثار التمويل التضخمى للتنمية الإقتصادية فى البلدان المتخلفة كثيراً من الجدل فى الفكر الإقتصادى فبينما يوصى البعض بالإلتجاء إلى التوسع النقدى كأداة لتشجيع الإستثمار و تعجيل النمو الإقتصادى ينصح آخرون بوجود تجنب الوسائل التضخمية بسبب ما تفضى إليه من زيادة فى الأسعار لا تكون تحت السيطرة ، و هو أمر يضر بالإقتصاديات المتخلفة نظراً لضعف أو عدم مرونة الجهاز الإنتاجى . (٢)

فيستند مؤيدوا الإلتجاء للتضخم كوسيلة من وسائل التمويل إلى أنه يمثل مصدراً من مصادر تمويل الإستثمارات فى البلاد النامية بجانب وسائل التمويل الأخرى . و بذلك يعمل على تحريك الإمكانيات المعطلة فى البلاد النامية سواء كانت إمكانيات بشرية أم مادية ، و أن إرتفاع الأموال لتوجيهها نحو الإستثمار يسبب إرتفاع عائد الإستثمار مما يزيد معدل النمو .

فى حين أن أنصار الإتجاهات المعارضة للتضخم يستند فى تأييد وجهة نظرهما على أن البنيان الإنتاجى للدول النامية يتسم بالجمود ، فليس

---

١- توماس ماير، النقود و البنوك و الاقتصاد، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، مراجعة احمد بديع بليح، دار المريخ للنشر، الرياض، ٢٠٠٢، ص ٤١٥.

2- international monetary fund: economic development of the arab countries, selected issues, IMF, Washington, d.c 1993, p.37.

هناك ما يضمن أن توجه الأموال نحو الإستثمار و ليس هناك ما يضمن كذلك أن تؤدى زيادة الأرباح إلى تشجيع الإيدار، فقد توجه نحو الإستهلاك كما أن أصحاب الدخل المحدودة قد يسحبون مدخراتهم السابق تكوينها لمقابلة الإرتفاع فى أسعار السلع الإستهلاكية التى إعتادوا إستهلاكها بعد أن هبطت القوة الشرائية للنقود . (١)

و الواقع أن أسلوب التمويل بالعجز لم يعد جديداً على الواقع الإقتصادى و خصوصاً فى الدول النامية ، إلا أن أهم ما يؤخذ على هذا الأسلوب هو صعوبة الإلتزام بالإطار النظرى الذى يوضع للحدود الملائمة لعجز الميزانية و صعوبة إمتصاص فائض الطلب نتيجة لضعف مرونة الجهاز الإنتاجى وتخلف السوق المالى ، الأمر الذى ينتهى إلى حلقة مفرغة من موجات التضخم وعجز الميزانية ويصبح أسلوب التمويل التضخمى قيدياً على التنمية بدلاً من كونه وسيله براقه لتمويل التنمية. (٢)

ذلك أن التضخم يرتب أوضاعاً و ظواهر معينة لها من الآثار الإقتصادية مما ينعكس على الإقتصاد القومى ككل ، حيث يمكن إعتبار

---

١- زين العابدين ناصر، النقود و البنوك و الدخل القومى، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ٢٠٠٣، ص ١٤٦.

2- vuslat us, "inflation dynamics and monetary policy strategy", journal of policy modeling, vol.26, no.8-9dec.2004,p.103.

التضخم صورة خاصة من عدم الإستقرار و يبعث على عدم الثقة و الطمأنينة، بل أن التضخم يؤثر على النواحي الإجتماعية و السياسية .<sup>(١)</sup> و سنعرض فيما يلي لآثار التضخم على التنمية و كيف يؤدي إلى إختلال ميزان المدفوعات و إختلال التوازن الإجتماعى بين الطبقات إلى جانب الآثار الأخرى التى تعرقل النمو الإقتصادى.

### اولاً: التضخم يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل القومى:

لعل أسوأ الآثار الإقتصادية الإجتماعية التى تنتج عن حدوث التضخم فى أى إقتصاد قومى يعتمد إلى حد كبير على قوى السوق ، هو ذلك الأثر الذى يباشره على حالة توزيع الدخل القومى بين الطبقات و الفئات الإجتماعية المختلفة .<sup>(٢)</sup>

فهناك طائفة معينة من الدخول تنسم ببطء التغير، أو قل بالجمود ، حينما تتجه الأسعار نحو الإرتفاع ، و هذه الطائفة من الدخول التى تنسم بالثبات تضم أرباب المعاشات و الإعانات الإجتماعية ، و حملة السندات ، و أصحاب ودائع التوفير ، و كاسبى الأجور و المرتبات. فكل هذه الدخول

---

1- p.masson et.al,"can infilation targeting be a framework for monetary policy in developing countries?", IMF,finance& development , march1998.

٢- مصطفى رشدى،التحليل النقدى و نظرية الدخل القومى،بدون دار نشر،بدون سنة نشر،ص ٦٢.



تتحدد بشكل مسبق ، و طبقاً لقوانين و قواعد معينة و يصعب تغييرها بسرعة لملاحقة التغير فى الأسعار .<sup>(١)</sup>

و من هنا فإنه ما أن تبدأ موجة الغلاء التى تأتى فى ثنايا التضخم حتى يفقد هؤلاء أجزاء محسوسة من دخولهم ، إذ تتدهور القوة الشرائية لدخولهم النقدية و يقل من ثم نصيبهم فى الدخل القومى الحقيقى و من هنا تكون خسارتهم مؤكدة .

و على العكس من هذه الطائفة السابقة من الدخول ، هناك دخول أخرى تتغير بسرعة و فى إتجاه طردى مع المستوى العام فى الأسعار و تضم هذه الطائفة مكتسبى الأرباح مثل أصحاب المصانع و المشروعات التجارية، حيث تميل أسعار منتجاتهم إلى الإرتفاع فى فترات التضخم و من ثم تزداد دخولهم النقدية ، و يحدث هذا نظراً لأن تكاليف الإنتاج لديهم لا تزيد بنفس نسبة زيادة الأسعار و الإيرادات .

و السبب فى ذلك أن الأجور و المرتبات تحدد مقدماً و ليس من السهل تعديلها بالسرعة نفسها و بالنسبة نفسها كلما تذبذبت قيمة النقود ، فى حين أن إيجارات الأرض و المبانى متعاقد عليها لمدة طويلة ، و فوائد الأموال المقترضة يحدد سعرها لأجل طويل و أخيراً فإن الضرائب و أقساط

---

١-سلوى العنترى، مرجع سابق، ص٥٤.

التأمين بطيئة التغيير. و على هذا النحو يتزايد حجم الأرباح و يرتفع نصيبها النسبى فى إجمالى الدخل القومى الحقيقى .

و نظراً لأن توزيع الدخل القومى هو أصلاً توزيع متفاوت فى هذه البلاد فإن التضخم يعمق إذن حدة هذا التفاوت. (1)

### ثانياً: التضخم يؤدي إلى إحداث تفاوت فى توزيع الثروة القومية:

من المعلوم أن التضخم يعيد توزيع الثروة القومية بين الطبقات و الفئات الإجتماعية بطريقة عشوائية ، وذلك عن طريق ما يباشرة من تأثير على قيم الثروة المالية و المادية. من خلال هذا التأثير هناك من يتعرض لتآكل حقيقى فى قيمة ثروته نتيجة للتضخم ، و هناك على العكس من ذلك من يغنم كثيراً من الزيادة التى تطراً على المستوى العام للأسعار. و السبب فى ذلك هو أن التغيير الذى يحدث فى القيمة الحقيقية للأموال فى غمار التضخم لا يكون تأثيره واحداً أو بنفس النسبة لكل أشكال الثروة .

أما الفئة الأولى التى تتعرض لخسارة مؤكدة من جراء التضخم، فنضم هؤلاء الأفراد الذين تتجسد عناصر ثروتهم و مدخراتهم فى شكل أصول مالية و نقدية مختلفة ، مثل أصحاب المكتنزات ، و حملة السندات

---

١- غازى حسين عناية، التضخم المالى، مؤسسة شباب الجامعة بالاسكندرية، ٢٠٠٠، ص ١٣٧.

الحكومية وغير الحكومية ، و أصحاب ودائع التوفير بالبنوك و صناديق توفير البريد ، و حملة بوالص التأمين .<sup>(١)</sup>

و السبب فى ذلك أنه حينما يحدث التضخم و تشتد حدته فترة بعد أخرى فإن ذلك يعنى بدهاءة أن القيمة الحقيقية للنقود Real Value أو بعبارة أدق القوة الشرائية لأشكال الثروات السالفة الذكر تتدهور بنفس نسبة إرتفاع المستوى العام للأسعار . فإذا كان أصحاب هذه المدخرات أو الثروات قد قاموا بتكوينها قبل حدوث التضخم بفترة طويلة ، فإنهم حينما يتسلمون هذه الثروات إنما يتسلمونها بنفس قيمتها الاسمية و لكن بوحدات نقدية ذات قيمة منخفضة نظراً لإرتفاع الأسعار . و لن يعوضهم فى ذلك سعر الفائدة الذى يحصلون عليه من هذه المدخرات إذا كان معدل التضخم أعلى من معدل سعر الفائدة . و على هذا النحو يفقد أصحاب المدخرات و الثروات النقدية و المالية أجزاء محسوسة من ثرواتهم الحقيقية . و نظراً لأن معظم أشكال المدخرات النقدية و المالية تقوم بها الطبقة الوسطى ، فإن هذه الطبقة تتعرض لتدهور شديد فى وضعها الإقتصادى و الإجتماعى خلال موجات التضخم .

أما الفئة الثانية و هى الفئة التى تستفيد كثيراً من إرتفاع الأسعار فتضم هؤلاء الأفراد الذين تتجسد عناصر ثروتهم فى أصول عينية معينة، مثل الأراضى الفضاء ، و العقارات ، و الذهب ، فضلاً عن المخزونات السلعية و العملات الأجنبية . إذ من البديهي أنه مع إرتفاع الأسعار تزيد القيمة الحقيقية

---

١- حامد عبد المجيد دراز، سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سابق، ص ٣١٠ .

لهذه الأصول بنفس نسبة إرتفاع المستوى العام للأسعار تقريباً ، و اذا كان أصحاب الأصول قد قاموا بشرائها قبل حدوث التضخم بفترة طويلة فإنه من الممكن الحصول على المقابل النقدي لهذه الأصول عند إعادة بيعها فى صورة مبالغ أكبر من تلك التى دفعوها عند شرائها من قبل ، و على هذا النحو يزيد حجم ثروتهم ، و يزداد هؤلاء ثراء دون أى جهد أو عناء إضافي<sup>(١)</sup>.

### ثالثاً: التضخم يؤدي إلى هروب الأفراد من عملتهم الوطنية:

يؤدي التضخم و ما ينجم عنه من تخفيض فى قيمة النقود ، إلى إضعاف ثقة الأفراد فى العملة الوطنية ، و يترتب على ذلك أن تفقد إحدى وظائفها باعتبارها أداة لاختزان القيم ، و نتيجة لذلك يزداد ميل الأفراد للإستهلاك و ينقص بالتالى ميلهم للإدخار، ذلك أنه مادامت القوة الشرائية للنقود أخذه فى التدهور يوماً بعد الآخر فإن الأفراد يبادرون إلى الإنتفاع بما لديهم منها فى شراء ما يلزمهم قبل أن تنهار قيمتها .

و إذا كان التضخم شديداً أو جامحاً فقد يلجأون إلى التعامل بالعملات الأجنبية التى تتمتع بثبات نسبي كبير فى قيمتها ، مثل الدولار الأمريكى و الجنية الاسترلينى ، و هنا يصاب الإقتصاد الوطنى بمرض الدولار Dollarization حيث يحل الدولار أو غيره من العملات الاجنبية مكان النقد الوطنى فى أداء وظائف النقود كوسيلة للتبادل وكمخزن للقيمة و أداة

---

١ - محمد مظلوم حمدى، النقود و اعمال البنوك و التجارة الخارجية، بدون دار نشر، بدون سنة نشر، ص ١٠٥.

للمدفوعات المؤجلة و كمقياس للقيمة و يؤدي إلى إشاعة الإضطراب في المعاملات النقدية و إلى إرباك تسوية الحقوق و الإلتزامات . (١)

### رابعاً: التضخم يؤدي إلى تدهور سعر صرف العملة الوطنية:

سعر الصرف هو عدد وحدات النقد الاجنبى التى تساوى وحدة واحدة من النقد الوطنى أو عدد وحدات النقد الوطنى التى تساوى وحدة واحدة من النقد الاجنبى ، كما يتضح من التسمية أن سعر الصرف هو ثمن نسبى ، أى ثمن عملة دولة مقومة بعملات دول أخرى. هذا الثمن يتسم بأهميه كبرى حيث يربط و يؤثر فى نظام الأثمان فى مختلف الدول التى تجرى بينها مبادلات أياً كان شكلها . (٢)

و حينما يتدهور سعر الصرف فإنه يؤدي إلى إرتفاع أسعار الواردات مقومة بالنقد المحلى فتزيد نار التضخم إشتعالاً ، حيث ترتفع أسعار السلع الغذائية و الإستهلاكية المستوردة و كذلك أسعار السلع الوسيطة اللازمة لدوران عجلات الإنتاج فى مختلف القطاعات ، و أيضاً أسعار السلع الإنتاجية التى تلزم لتنفيذ برامج الإستثمار . (٣)

---

1-m.melvin:the dollarization of latin America as a market-enforced monetary reform: evidence and implication, in:economic development and cultural change,vol.36,no.3, april 1988.

٢ - السيد احمد عبد الخالق،الاقتصاد الدولى و السياسات الاقتصادية الدولية،بدون دار نشر،١٩٩٧،ص١١١.

٣- محمد ناظم حنفى، مشاكل تحديد سعر الصرف و تقييم العملات،الهيئة المصرية العامة للكتاب،القاهرة،١٩٩٩، ص٥٥.

و فى هذه الحالة ينخفض مستوى معيشة السواد الأعظم من الناس ، و قد تعجز قطاعات الإنتاج المحلى عن تدبير الموارد اللازمة للحفاظ على تدفق السلع الوسطية و السلع الإنتاجية مما يؤدى إلى هبوط مستويات الإنتاج و تدهور برامج الإستثمار و ضعف النمو الإقتصادى . أضف إلى ذلك أن تدهور سعر صرف العملة الوطنية يؤدى إلى إرتفاع عبء خدمة الديون الخارجية ممثلة فى الفوائد و الأقساط محسوبة بالعملة المحلية.

### خامساً: التضخم يؤثر على ميزان المدفوعات:

حيث يؤدى إلى ظهور العجز فيه ، أو تفاقم هذا العجز إذا كان يعانى أصلاً من العجز، و السبب فى ذلك أنه حينما يرتفع المستوى العام للأسعار فإنه يقود إلى زيادة التكاليف المحلية للقطاعات المشتغلة بالتصدير، و بالتالى ترتفع الأسعار النهائية لمنتجات تلك القطاعات و تدهور من ثم قدرتها التنافسية فى السوق العالمى و بذلك تنخفض حصيلة الصادرات و فى الوقت نفسه يؤدى التضخم الى زيادة الواردات التى يصبح سعرها منافساً لسعر المنتجات المحلية المماثلة و هكذا تدهور الصادرات و تزيد الواردات و يتفاقم العجز بميزان المدفوعات مع ما ينجم عن ذلك من مشكلات تسوية هذا العجز.

و يلاحظ أن الأثر السلبي الذى يباشره التضخم على ميزان المدفوعات فى الدول المتخلفة يكون أشد و أوضح إذا ما قورن بذلك الأثر

الذى يحدثه فى موازين المدفوعات للبلاد المتقدمة ، و السبب فى ذلك أن إقتصاديات الدول المتقدمة هى فى العادة إقتصاديات منفتحة على العالم الخارجى ، نظراً لعظم الدور الذى يلعبه قطاع التجارة الخارجية تصديراً و استيراداً فى هذه الدول . (١)

### سادساً: التضخم يفاقم من حالة عجز الموازنة العامة للدولة:

حيث تزيد كلفة تأدية الخدمات العامة التى تضطلع بها الحكومة ، فى الوقت الذى لا تستجيب فيه الحصيلة الضريبية للزيادة مع إتجاه المستوى العام للأسعار نحو الإرتفاع بسبب ضعف مرونة الجهاز الضريبى . (٢)

و المفارقة المدهشة هنا ، هى أنه بينما أن الدولة قد لجأت إلى التضخم لسد عجز الموازنة العامة، إلا أن التضخم الذى حدث بسبب التمويل التضخمى قد أدى إلى زيادة عجز الموازنة العامة أى أن هناك علاقة تبادليه بين التضخم و العجز فالعجز يزيد من التضخم و التضخم يفاقم من عجز الموازنة العامة للدولة .

### سابعاً: يؤثر التضخم على جذب الإستثمارات الأجنبية:

يؤثر التضخم تأثيراً سلباً على قدرة الدولة على جذب رؤوس الأموال الأجنبية للإستثمار بداخلها ، خاصة اذا كانت السياسة الإقتصادية للدولة تعتمد

---

١ - هاشم حيدر، التوازن و الاختلال فى ميزان المدفوعات، بيروت، ١٩٨٢، ص ٢٢٠.  
2- Schmidt (jean) : inflation et impot, etudes de finances publiques, economica, 1984.

إعتماداً كبيراً على الأموال الأجنبية كمحور أساسى فى توجيهها العام لعلاج مشاكلها الإقتصادية ، فتلجأ فى سبيل تحقيق هذا الهدف إلى تقرير عديد من المزايا و الضمانات للمستثمرين الأجانب ، مثل الإعفاءات الضريبية و ضمان عدم التأميم أو المصادرة و كفالة تحويل الأرباح للخارج و سرعة إسترداد رأس المال ، و غير ذلك من إجراءات و ضمانات . (١)

و الحقيقة أن مدى قدرة الدولة على جذب الإستثمارات الأجنبية إليها لن تتحدد فى ضوء الضمانات و المزايا التى تقررها التشريعات التى تصدر فى هذا الخصوص ، و إنما تتحدد فى ضوء معدل الربح الذى يمكن أن يغله رأس المال الأجنبى ، فحينما توجد إحتتمالات للربح حينئذ يمكن لرأس المال الأجنبى أن يفد للإستثمار . (٢)

فالعبرة الأساسية التى تحكم القرار الإستثمارى للمستثمر الأجنبى تتبلور فى معدل الربح الذى يمكن أن يتحقق من وراء الإستثمار ، و إمكان تحويل الأرباح المتحققه للخارج.

---

١ - رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الاجنبى فى عصر العولمة ،دراسة مقارنة لتجارب شرق و جنوب شرق آسيا و امريكا اللاتينية مع التطبيق على مصر،دار السلام للطباعة،٢٠٠٢،ص٨١.

2- vito tanzi,fiscal policy in open developing countries, Washington, d.c, IMF,1990



## ثامناً: تحول التضخم إلى تضخم جامح:

حيث أن القوى التضخمية إذا ما أُتيحت لها أن تعمل عملها في النظام الإقتصادي و دون أن تتخذ السلطات المعنية ما يكبح مفعولها ، فإن التضخم ما يلبث أن يتعاطم بصورة سريعة و ربما يتحول إلى تضخم جامح Hyper Inflation و في هذه الحالة يصبح التضخم من العوامل الهامة التي تحدد قرارات المنتجين و العمال و رجال الحكم و يندر أن يتخذ الفرد قراراً ما دون أن يأخذ بعين الإعتبار تدهور قيمة النقود . (١)

هذه هي بعض أضرار التضخم على التنمية ، فكل هذه الآثار تثير بما لا يدع مجالاً للشك إلى أن التضخم يعرقل التنمية .

لكل هذه الإعتبارات فإن جمهرة الكتاب يجمعون على نبذ التضخم كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية ، و نحن نتفق في الرأي مع هؤلاء الكتاب.

في حين لا يؤيده إلا قلة يحيطونه بشروط يكاد يكون توافرها أمراً مستحيلاً في حالة الدول المتخلفة ، هذا بالإضافة إلى أن جوهر التمويل التضخمي ينطوي أساساً على الأخذ بقواعد العدالة الإجتماعية ، نظراً لما يتمخض عنه من ضغط شديد على أصحاب الدخول الثابتة و المنخفضة على الرغم من إنخفاضها أصلاً . (٢)

---

1 - mohanty, m.s and m.kalw,"what determines inflation in emerging market countries?" ,bis papers no.8:modeling aspects of inflation process and the monetary transmission mechanism in emergin market countries ,2001.

٢ - عبد الله الصعيدي،النقود و البنوك و بعض المتغيرات الاقتصادية في التحليل الكلى،دار النهضة العربية ،القاهرة،٢٠٠٥، ص٢٢٧ .

ولذا يجب على الإدارة المصرفية السليمة أن تتمتع بالإستقلال وأن لا تتصاع لطلبات الحكومة و أن تتسم بالحصافة ، كذلك يجب أن تتسم بالقدرة على التمييز بين ما يجب عمله فى الأجل القصير و ما يجب عمله فى الأجل الطويل وعدم الخلط بينهما و أن لا تحقق مصالح وقتية يعانى منها الإقتصاد فى النهاية .

فإذا كانت الحكومات المعاصرة تعطى حق إصدار النقود لبنوكها المركزية ، إلا أنه يجب أن يقوم البنك المركزى بالتنشاور مع الحكومه لتحديد حجم الإصدار النقدى بحيث يتناسب حجم هذا الإصدار مع إحتياجات النشاط الإقتصادى الجارى ، فلا يؤدى الإفراط فى الإصدار إلى حدوث التضخم و لا يؤدى الإمساك الشديد أو التقثير فى الإصدار إلى خنق النشاط الإقتصادى و الضغط على معدلات النمو الجارية .

و خلاصة لما تقدم ، قد يكون التمويل التضخمى للعجز عن طريق طبع البنكنوت و زيادة الإئتمان المصرفى سهلاً فى الأجل القصير و مغرياً للسلطة على تطبيقه ، بيد أنه ما أشد و أخطر آثاره على المدى المتوسط و الطويل ، و لذا يتعين دوماً التحذير من مخاطرة و تجنب تطبيقه .

## المبحث الثانى :آثار التمويل غير التضخمى للعجز :

يقصد بالتمويل غير التضخمى لعجز الموازنة العامة لجؤ الحكومة إلى تدبير موارد حقيقية وإستخدامها فى سد الفرق بين النفقات العامة و الإيرادات العامة للدولة. وتتحصر هذه الموارد فى ثلاثة مصادر أساسية هى:(<sup>١</sup>)

١- السحب من الإحتياطيات الدولية و الإستثمارات الخارجية.

٢- الإقتراض الداخلى.

٣- الإقتراض الخارجى

وسوف نتعرض فى هذا المبحث بشىء من التفصيل لكل مصدر من مصادر التمويل غير التضخمى كل على حدة .

### ١- السحب من الإحتياطيات الدولية و الإستثمارات الخارجية:

المقصود بالإحتياطيات الدولية International Reserves الذهب و أرصدة النقد الاجنبى التى تملكها السلطات النقدية ، و يضاف الى ذلك إمكانات السحب غير المشروط Unconditional من صندوق النقد الدولى،بالإضافة إلى نصيب البلد من حقوق السحب الخاصة التى تستخدم فى تسوية الإلتزامات الخارجية . (<sup>٢</sup>)

---

١ - عبد الهادى النجار،عجز الموازنة العامة و علاجة من منظور إسلامى،ص١٢.  
٢- رمزى زكى،الإحتياطيات الدولية و الازمة الاقتصادية فى الدول النامية مع اشارة خاصة بالاقتصاد المصرى،دار المستقبل العربى،القاهرة، ١٩٩٤، ص٥.

و كل البنوك المركزية فى العالم تحتفظ بهذه الاحتياطات و تكون جاهزة تحت الطلب لى تستخدمها كاحتياطات وطنية فى الفترات التى يحدث فيها عجز طارىء أو مؤقت فى مواردها المالية ، و حتى لا تضطر لإجراء تغييرات أساسية غير مرغوب فيها فى سياستها و أهدافها الإقتصادية و الإجتماعية.

و مع ذلك فإن تزايد عجز الموازنة العامة للدولة فى بعض البلاد النامية أدى إلى إضطرار حكومات هذه البلاد لإستخدام جانب كبير من تلك الإحتياطيات فى تسوية جانب من العجز ، و بخاصة ذلك الجانب الذى يحتاج إلى عملات أجنبية.

أما الإستثمارات الأجنبية Foreign Investment فيقصد بها تلك الإستثمارات و الأصول التى تملكها الحكومة خارج إقتصادها الوطنى و تدر لها عوائد سنوية. و هى تتمثل فيما تملكه من بعض أسهم الشركات الأجنبية أو فى أذون الخزانة و السندات الحكومية و تملك بعض المشروعات أو المساهمة فى ملكيتها و غير ذلك من أشكال إستثمارية.

و هذه الإستثمارات الخارجية أصبحت تدر عوائد لا بأس بها بالنسبة لبعض البلاد النامية، و بالتالى غدت مصدراً من مصادر الدخل القومى. بيد أنه مع إشتداد و تفاقم عجز الموازنة العامة للدولة إضطرت بعض البلاد للسحب من هذه الإستثمارات و إستخدام حصيلة ذلك فى سد جانب من هذا

العجز ، فأدى ذلك إلى خفض هذه الإستثمارات و بالتالى تخفيض حجم ما كانت تدره من دخول.

## ٢- الإقتراض الداخلى:

تعتبر سياسة الإقتراض الداخلى أحد مصادر التمويل غير التضخمى لعجز الموازنة العامة للدولة،و يجب ألا تتجاوز القروض الداخلية نسبة معينة من الدخل القومى ، و هذه النسبة قد تختلف من دولة إلى أخرى ، كما أنها قد تختلف فى الإقتصاد الواحد من مرحلة إلى أخرى ، و تتوقف تلك النسبة على قدرة المجتمع و الإقتصاد القومى على تحمل الأعباء الناجمة عن الدين العام الداخلى. فالدين العام الداخلى هو الدين العام الذى يعقد أو يتولد داخل الدولة و عادة يكون بالعملة المحلية و فى أغلب الأحيان يكون لصالح المقيمين فى هذه الدولة . (١)

ومن المستقر عليه الآن أن الدين العام الداخلى فى مصر طبقاً

للمصادر الرسمية بها يشتمل على ثلاث مكونات رئيسية هى : (٢)

أولاً: مديونية الهيئات الإقتصادية العامة :

ثانياً: صافى مديونية بنك الإستثمار القومى :

ثالثاً: الدين المحلى الحكومى :

---

1- Garcia,v.f." public debt sustainability and demand for monetary base" ,w b policy research working paper,no.1774,p.6

٢- البنك المركزى المصرى،التقرير السنوى ٢٠٠٠/٢٠٠١، ص ٢٦-٣٠.

## أولاً: مديونية الهيئات الإقتصادية العامة:

توجد فى مصر ٦٢ هيئة عامة تغطى معظم مجالات الحياة الإقتصادية فى مصر و تقتصر علاقة هذه الهيئات مع الموازنة العامة للدولة على الفائض الذى يتحول للدولة من بعضها و كذلك على الإعانات و القروض و المساهمات التى تحصل عليها من الدولة ، و ذلك وفقاً للقانون رقم ١١ لسنة ١٩٧٩ الذى جاء تعديلاً لقانون الموازنة العامة رقم ٥٣ لسنة ١٩٧٣ حيث أصبحت هذه الهيئات بموجبة وحدات مستقلة ذات شخصية إعتبارية تتمتع بالإستقلال المالى و الإدارى . (١)

و تتمثل مديونية الهيئات الإقتصادية العامة فى مجموع كل من إقتراض هذه الهيئات من بنك الإستثمار القومى و أرصدة هذه الهيئات لدى الجهاز المصرفى على أن تطرح أرصدة الهيئات الإقتصادية لدى الجهاز المصرفى من إجمالى قروضها من بنك الإستثمار القومى إذا كانت هذه الأرصدة دائنه لتعبر عن صافى مديونية الهيئات الإقتصادية العامة .

و من الملاحظ فى مصر أن هذه الهيئات الإقتصادية العامة تحقق معظمها عجزاً متراكماً عاماً بعد عام و بالتالى تسهم فى زيادة الدين العام المحلى . بينما يتحقق معظم الفائض المحول من هذه الهيئات فى الهيئة العامة للبتترول و قناة السويس و البنك المركزى . و هو الأمر الذى ينعكس فى وجود فجوة كبيرة بين حجم الإستثمارات بتلك الهيئات و العائد المادى المتحقق .

---

١- عبد الفتاح الجبالى، الدين العام المحلى فى مصر: الأسباب والحلول، كراسات استراتيجية، مركز الدراسات السياسية و الاستراتيجية، السنة التاسعة ١٩٩٩، ص٦.

## ثانياً: صافى مديونية بنك الإستثمار القومى:

أنشئء بنك الإستثمار القومى طبقاً للقانون رقم ١٩ لسنة ١٩٨٠ ليحل محل صندوق إستثمار الودائع و التأمينات و الذى كان منوطاً به إستثمار الموارد المتراكمة من صناديق التأمينات الإجتماعية و صندوق توفير البريد ، و قد منح القانون رقم ١١٩ لبنك الإستثمار القومى القوة الإحتكارية للإستحواز على أموال صندوق التأمين الإجتماعى للعاملين بقطاع الأعمال و صندوق التامين الإجتماعى للعاملين بالحكومة ، و هما اللذان يتبعان الهيئة القومية للتأمينات الإجتماعية ، و كذلك حصيلة شهادات الإستثمار، و ودائع صندوق توفير البريد ، و إستخدام هذه الموارد فى تمويل الإستثمار العام غالباً يكون على صورة قروض يمنحها البنك للحكومة و الهيئات الإقتصادية العامة .<sup>(١)</sup>

## ثالثاً: الدين المحلى الحكومى:

والمقصود بالحكومة هنا الحكومة المركزية و المحليات و الهيئات الخدمية. و يشتمل الدين المحلى الحكومى على :

١- صافى مركز حسابات الحكومة مع الجهاز المصرفى:

٢- مديونية الحكومة تجاة بنك الإستثمار القومى:

٣- الأذون و السندات الحكومية:

---

١ - البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى ٢٠٠٠/٢٠٠١، ص ٣٢.

## ١- صافى مركز حسابات الحكومة مع الجهاز المصرفى:

قد تلجأ الحكومات فى كثير من الأحيان إلى الإقتراض من البنك المركزى أو البنوك التجارية لتمويل العجز فى موازنتها العامة ، و يؤدى الإقتراض الحكومى من البنك المركزى إلى توسيع القاعدة النقدية مباشرة و بالتالى زيادة عرض النقود مما يسهم فى رفع معدلات التضخم.

أما الإعتماد على البنوك التجارية فى تمويل عجز الموازنة الحكومية فإنه قد ينطوى على آثار مشابهة إذا لم تجبر البنوك التجارية على الحد من إئتمانهما المقدم إلى المقترضين الآخرين ، و لكن الإقتراض الحكومى فى هذه الحالة يمكن أن يحد من الإئتمان الذى كان من الممكن أن يتاح لإستثمارات القطاع الخاص .<sup>(١)</sup>

## ٢- مديونية الحكومة تجاه بنك الإستثمار القومى:

وهى تمثل فى الحالة المصرية الجزء أو المكون الأكبر للدين المحلى الحكومى و هى تعتبر نوعاً من الإقتراض غير المباشر حيث تقترض الحكومة من بنك الإستثمار أرصدة سبق أن أقترضها البنك من هيئات و مؤسسات أخرى بواسطة قوة إحتكارية كفلها له القانون .

---

١- مصطفى رشدى شيحة، النقود و المصارف و الائتمان، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ١٩٩٩، ص ٢٠٠ .



### ٣- الأذون و السندات الحكومية:

وهى صكوك دين على الحكومة من خلال الخزانة العامة يتم تسويقها عادة بشكل إختياري على الأشخاص الطبيعيين و الإعتباريين بطرق و مزايا مختلفة و ينحصر الإختلاف بين الأذون و السندات فى أجل إستحقاقها .

فالسندات على الخزانة العامة هى أحد أشكال الإقتراض الحكومى متوسط الأجل أى يتراوح أجل إستحقاقها من سنة إلى خمس سنوات و طويلة الأجل و هى التى يزيد أجلها عن خمس سنوات. و يطلق على القروض متوسطة و طويلة الأجل أسم " الدين المثبت " و عادة ما تلجأ الدولة إلى القروض متوسطة و طويلة الأجل لتمويل المشروعات الإستثمارية اللازمة للتنمية الإقتصادية أو لتمويل نفقات الدفاع الوطنى. (١)

هذا و تتمثل الغايات الأساسية للأذون المطروحة فى : (٢)

١- تمويل عجز الموازنة العامة للدولة ، حيث اشتمل برنامج الإصلاح الإقتصادى على حزمة من السياسات المالية جاء فى مقدمة أهدافها السيطرة على عجز الموازنة العامة للدولة.

---

١ - منير ابراهيم هندی، الاوراق المالية و اسواق راس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، ١٩٩٣، ص١٥٣.

٢- عبد النبى الطوخى، اذون الخزانة و اثرها على النشاط الإقتصادى فى مصر، بحث مقدم لمؤتمر قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد و العلوم السياسية-جامعة القاهرة، ١٩٩٢، ص٢.

٢- التأثير على حجم السيولة المتاحة بالاسواق ، و ذلك من خلال التوسع فى إصدار أذون الخزانة.

و قد ثار جدل كبير بين الإقتصاديين حول مزايا و عيوب هذه الوسيلة فمنهم مؤيد لها و يرى أن لها آثاراً إيجابية متعددة ، و فى المقابل هناك من يحذر من الإفراط فى الإعتماد عليها.

### الآثار الإيجابية لأذون الخزانة: (١)

١- تستخدم فى عمليات السوق المفتوحة للسيطرة على إحتياطى البنوك و عرض النقود.

٢- تمويل عجز الموازنة بالتكلفة الحقيقية للموارد المقترضة ، فقد كان تمويل العجز يتم بوسائل لا تظهر تكلفتها الحقيقية.

٣- إمتصاص فائض السيولة لدى الجهاز المصرفى و خاصة فى ضوء قيود التوسع الإئتمانى و بالتالى زيادة ربحية البنوك مع عدم التأثير على حجم الإئتمان المحلى.

٤- تمويل العجز جزئياً بالإقتراض من الداخل مما يوفر إلى حد ما حاجزاً بين عرض النقل المحلى و الميزان التجارى و بذلك يصبح عرض النقد أقل عرضة للتأثير بالمتغيرات الخارجية.

---

١- مصطفى اسماعيل عويس، أذون الخزانة: أهميتها كحدى وسائل تنمية سوق النقد، البنك المركزى المصرى، معهد الدراسات المصرفية، ٢٠٠٤ .

٥- إصدار أذون الخزانة و طرحها للتداول فى البورصة خطوة فى تنشيط سوق المال.

### أما الآثار السلبية للأذون فتتمثل فيما يلى: (١)

١- ارتفاع عبء الدين المحلى إرتفاعاً كبيراً فنظراً لأن العجز دائم فقد توالى إصدارات أذون الخزانة بشكل سريع بحيث أصبحت الإصدارات الجديدة تغطى الإصدارات القديمة بالإضافة إلى فوائدها المرتفعة و علاوة على ذلك تصدر أذون جديدة لتمويل عجز السنة التالية و هكذا ، و بالتالى فقد أصبحت فوائد الدين المحلى أكبر من جميع بنود الإنفاق الجارى.

٢- لجؤ الحكومة إلى زيادة سعر الفائدة زيادة كبيرة على أدوات الدين العام المحلى لكى تجعلها مغرية للمستثمرين.

٣- إن زيادة سعر الفائدة و هو الأمر الذى تضطر اليه الحكومة لكى تجعل هذا السعر موجباً و مغرياً لشراء أدوات الدين العام المحلى ستكون له آثار إنكماشية واضحة فى الإقتصاد الوطنى. فرفع هذا السعر سيجعل تكلفة رأس المال الثابت مرتفعة ، و هو الأمر الذى يقلل من الميل إلى الإستثمار. كذلك تؤدي زيادة سعر الفائدة إلى زيادة كلفة رأس المال الجارى و سيؤدى ذلك إلى إتجاه الأسعار نحو

---

١ - سعيد النجار، الخطا و الصواب فى سياسة أذون الخزانة، مؤسسة الاهرام، كتاب الاهرام الاقتصادى، ابريل ١٩٩٢، ص٨.

الإرتفاع ذلك أن المنتجين لكي يحافظوا على معدل الربح بعد إحتساب سعر الفائدة كعائد لرأس المال المستثمر فلا بد لهم من تحريك الأسعار النهائية لمنتجاتهم على النحو الذى يحقق لهم هذا المعدل و بذلك سيكون لسياسة الدين العام الداخلى بعض الآثار التضخمية رغم أنها صممت أصلاً لتجنب التضخم.

مما سبق نلاحظ أنه بالرغم من الآثار الإيجابية لأذون الخزانة، إلا أنه من الملاحظ أنها لم تؤدى إلا إلى ترحيل عبء الدين و بالتالى تأجيل مواجهة مشكلة تراكم عبء المديونية الداخلية.

### أسباب تزايد الدين العام الداخلى فى مصر : (١)

١- تزايد الإصدارات من أذون الخزانة بأسعار فائدة مرتفعة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة من ناحية و جذب المدخرات لإمتصاص فائض السيولة من ناحية أخرى.

٢- تزايد عجز الكثير من الهيئات الإقتصادية ، و إضطرها إلى الإقتراض من بنك الإستثمار القومى لتمويل هذا العجز ، و تدخل هذه القروض و أعباء خدمتها ضمن الدين العام المحلى.

---

١ - سعيد النجار، تجديد النظام الإقتصادى و السياسى فى مصر، دار الشروق، ١٩٩٧، ص ٩٣.

٣- إستخدام جزء من الدين فى تغطية الإنفاق الجارى و ليس الإنفاق الإستثمارى الذى يدر عائداً يمكن به تسديد جزء من الدين أو أعبائه.

٤- زيادة العجز الفعلى فى الموازنة العامة للدولة عن العجز المخطط له فى أغلب سنوات الفترة الأخيرة مما يجبر الحكومة على تغطية هذا العجز غير المخطط له بالإقتراض و توقع إستمرار هذا العجز فى المستقبل.

٥- إنخفاض الإيرادات الضريبية و ذلك لصعوبة زيادة العبء الضريبى على الممولين فى ظل ظروف الركود التى يمر بها الإقتصاد المصرى و بالتالى يتم اللجوء إلى الإقتراض كبديل للضرائب فى تمويل العجز.

و بعد هذا الإستعراض لأسباب تزايد الدين العام الداخلى بقى لنا أن نعرض للآثار و المشاكل التى تترتب على تراكم المديونية العامة الداخلية .

### **الآثار التى تترتب على تراكم الدين العام الداخلى:**

يترتب على تزايد الدين العام الداخلى آثار مالية و إقتصادية تؤثر تأثيراً مباشراً فى الإقتصاد الوطنى و تتمثل هذه الآثار فيما يلى:

### **أولاً: الآثار التوزيعية للدين العام الداخلى:**

إن العلاقة بين الدين العام و توزيع الأعباء المالية له كانت محور جدل كبير من المفكرين، فيذهب البعض إلى أن توزيع الأعباء المالية للدين

العام ينصرف إلى الأجيال المختلفة ، بينما ذهب البعض الآخر إلى أن توزيع الأعباء المالية للدين العام ينصرف إلى الأغنياء والفقراء داخل نفس الجيل.<sup>(١)</sup> فبالرغم من التسليم بوجود عبء الدين العام و فوائده إلا أن عدم عدالة توزيع الدخل الذى يصاحب عادة تزايد المديونية العامة الداخلية يمكن إرجاعه إلى عدم عدالة النظام الضريبي السائد أو عدم التخطيط الجيد لبرامج الإنفاق العام التى تستخدم القروض العامة فى تمويلها .<sup>(٢)</sup>

### ثانياً: الأثر على معدل الفائدة:

طبقاً للنظرية الإقتصادية فإن التراكم السريع للدين العام المحلى قد يؤدي إلى إنخفاض فى أسعار الأوراق المالية الحكومية و هو ما يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة على الدين العام مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة و بالتالى رفع معدلات الفائدة السائدة فى السوق.

و لكن فى الواقع العملى فإن الآثار المحتملة للعجز المالى و بالتالى تراكم الدين العام تعتمد على العديد من العوامل ، منها طبيعة الإنفاق العام و الضرائب و اللذان يسبب الفرق بينهما حدوث العجز ، كذلك على السياسة

---

١- عبد الفتاح الجبالى،الاقتصاد المصرى من التثبيت الى النمو،مركز الدراسات الاساسيه و الاستراتيجيه بالاهرام،٢٠٠٠،ص١١٧ .

2-jong-il and amitava Krishna dutt,government debt,income distribution and growth,Cambridge journal of economics, vol.20, no.3, may1996,p.336.

النقدية المتبعة في الدولة و في غيرها من الدول و أيضاً على حجم العجز  
المالى فى حد ذاته.

وعموماً فإن إرتفاع سعر الفائدة أو إنخفاضه لا يعتمد على جانب  
العرض فقط و إنما على جانبى العرض و الطلب على الأموال المتاحة  
للإقراض ، وما إذا كان المصدر من الأوراق المالية الحكومية أقل أو أكثر  
من حجم السيولة المتاحة.

### ثالثاً: الأثر على الإستثمار و على تراكم رأس المال:

إن الزيادة فى الإنفاق العام الممولة من خلال الإقتراض العام تزيح  
الإنفاق الخاص الحساس لسعر الفائدة على السلع الرأسمالية و من ناحية  
أخرى فإن هذا الإنفاق العام الممول من خلال الإقتراض العام يزاحم الإنفاق  
الإستثمارى الخاص من خلال التغير المتوقع فى معدل العائد على رأس  
المال.

وتحدث الآثار السابقة نتيجة لتنافس كل من الإنفاق العام الممول  
بالإقتراض من خلال إصدار سندات حكومية ، عادة تكون معفاة من الضرائب  
و ذات معدل مخاطرة منخفض مع الإستثمار الخاص على الأرصدة المحدودة

القابلة للإقتراض و التي كان من الممكن توجيهها مباشرة للإستثمار فى حالة عدم وجود هذه الإصدارات الجديدة من السندات. (١)

#### رابعاً: الأثر على الإستهلاك:

يتوقف أثر الدين العام المحلى على الإستهلاك القومى على كيفية إستخدام الدين العام المحلى و طريقة تمويلة.

فاذا كان الممول للدين هو الجهاز المصرفى و كانت الموارد المتاحة بالدولة مستغلة بالكامل فإن أثر الدين على الإستهلاك النهائى يكون بالزيادة، أما إذا كان مصدر تمويل الدين هو إيدار حقيقى لقطاعات أخرى فى الإقتصاد الوطنى كقطاع الأعمال أو القطاع العائلى و أن الحكومة قد إستخدمت حصيلة الديون فى تمويل مشروعات إستثمارية أو بنية أساسية فإن هذا لا يؤدى إلى زيادة الإستهلاك النهائى من ناحية كما أنه يؤدى إلى زيادة الناتج المحلى فى المستقبل بما يعود بالنفع على المجتمع. (٢)

---

١- خالد سعد زغلول حلمى، الدين العام- الأثر على السوقين النقدية و المالية، كتاب الاهرام الإقتصادى، العدد ١٥٢، أكتوبر ٢٠٠٠، ص ٦٣.

٢ - سلطان ابو على، مذكرات فى اقتصاديات المالية العامة، بدون دار نشر، ٢٠٠٠، ص ٢٨٢.



## خامساً: آثار تراكم الدين العام على السوق النقدية:

إن التوسع فى القروض العامة يؤدى إلى نمو الأسواق النقدية و المالية و هو ما يعتبر عاملاً أساسياً من عوامل النمو الإقتصادى فى نظام إقتصاد السوق. (١)

ولكن التراكم المتزايد للدين العام و ما يتضمنه من تراكم كميات كبيرة من سندات القرض العام لدى الجهاز المصرفى يقلل من قدرة البنك المركزى على رقابة البنوك التجارية ، نظراً للزيادة الكبيرة التى تطرأ على سيولة أصول هذه البنوك نتيجة لتملكها كميات من سندات الدين العام.

وكذلك فإن البنك المركزى قد يحجم عن إستخدام سياسة السوق المفتوحة و ذلك لأنه إذا أراد التأثير فى إحتياطيات البنوك التجارية فى ظل العرض الكبير الموجود من السندات الحكومية بزيادة المعروض من السندات فى السوق فقد يترتب على هذه العملية إنخفاض كبير فى أثمان هذه السندات مما يعرض سيولة النظام المصرفى كله للخطر.

أى أنه بالرغم من أهمية السندات الحكومية فى تطوير الأسواق النقدية و المالية و فى كونها أداة من أدوات البنك المركزى للتأثير فى عرض النقود فإن الإفراط فى الدين العام يحد من قدرة البنك المركزى على إستخدام هذه الوسيلة و كذلك الرقابة على البنوك التجارية بشكل عام.

---

١- عزت عبد الحميد البرعى، مبادئ الإقتصاد المالى (المالية العامة)، مطابع الولاة الحديثة، شبين الكوم، ٢٠٠٥، ص ٥٥١.

## سادساً: الأثر على معدل النمو:

حيث أن تمويل الدين المحلى عملية تحويلية من قطاع محلى إلى الحكومة فإن الأثر النهائى للدين المحلى على النمو يتوقف على مدى كفاءة استخدام الموارد التى تم تحويلها إلى الحكومة. فعلى إفتراض أن القطاع المقرض كان سيخصص هذه الأموال لأغراض إستثمارية كما فعلت الحكومة، فهنا يتوقف الأثر النهائى على الفرق بين كفاءة الاستخدامين. فإذا كان القطاع الخاص سيختار مشروعات أكثر جدوى إقتصادية و ليست مالية من تلك التى تختارها الحكومة فإن الدين العام سيكون أثراً سالباً على معدل النمو. و العكس بالعكس إذا خصص الدين العام لأغراض الإستثمار فى حين أن القطاع الذى موله كان سوف ينفق هذه الأموال على الإستهلاك النهائى أو يختار مشروعات ذات جدوى إقتصادية أقل من تلك التى تنفذها الحكومة، فإن أثر الدين العام على معدل النمو سوف يكون إيجابياً. (1)

وسوف ننقل للتعرف على ماهية الدين العام الخارجى و مكوناته و الأسباب المسئولة عن حدوث تراكم لهذا الدين و كذلك الآثار.

## ٢- الإقتراض الخارجى:

و يمكن تعريف القروض الخارجية بأنها القروض التى تصدرها الدولة خارج حدودها الإقليمية و يكتتب فيها الأفراد أو الهيئات الخاصة أو

---

1- casper van ewijk, on the dynamics of growth and debt, clarendon press, oxford, 1991, p.102.

العامّة الأجنبيّة ، و تنقسم القروض الخارجيّة حسب مصدر القرض أو  
الجهة المانحة للقروض إلى : (١)

١- القروض الثنائيّة الحكوميّة.

٢- القروض متعدّدة الأطراف.

٣- القروض الخارجيّة الخاصّة.

وتختلف هذه الأنواع في شروطها و في تكلفتها و في آجال إستحقاقها

وسوف نتناول كلاً من هذه الأنواع بشيء من التفصيل:

### ١- القروض الثنائيّة الحكوميّة:

وهي القروض التي تعقد بين حكومات دولتين و تمثل النسبة الغالبة  
في الديون الخارجيّة للعديد من الدول النامية و تتميز هذه القروض بأنّها في  
المعتاد قروض ميسرة و ذلك من حيث طول مدة القرض فقد تصل فترة سداد  
القرض إلى أربعين عاماً و كذلك من حيث طول فترة السماح فقد تمتد هذه  
الفترة إلى عشر سنوات و أخيراً من حيث إنخفاض معدل الفائدة على هذه  
القروض و أحياناً تكون فائدة رمزية ، و على ذلك فإن من الملاحظ إنخفاض

---

١- رمزي زكي، بحوث في ديون مصر الخارجيّة، مكتبة مدبولي، ١٩٨٥، ص ٩٣.

معدل التكلفة المباشرة لهذا النوع من القروض الخارجية ، إلا أنه و على النقيض من ذلك يتميز بارتفاع التكاليف غير المباشرة بشكل كبير. (١)

## ٢- القروض متعددة الأطراف:

ويقصد بها القروض التي تعقد مع الهيئات الدولية مثل صندوق النقد الدولي و مجموعة البنك الدولي (البنك الدولي للإنشاء و التعمير و هيئة التمويل الدولي و هيئة التنمية الدولية) ، و كذلك القروض التي تعقد مع بعض الهيئات الإقليمية مثل بنك التنمية الإفريقي و البنك الآسيوي للتنمية و غيرها. (٢)

## ٣- القروض الخارجية الخاصة:

و تتمثل القروض من المصادر الأجنبية الخاصة فى القروض من البنوك التجارية العالمية و اللجوء إلى سوق السندات العالمية بالإضافة إلى التسهيلات المصرفية و تسهيلات الموردين ، و تتصف القروض من هذه المصادر بصفة عامة بصعوبة شروطها و إنخفاض عنصر المنحة بالنسبة

---

١ - حامد عبد المجيد دراز، المرسى السيد حجازى، مبادئ الاقتصاد العام- القسم الثانى، الدار الجامعية، الاسكندرية، ١٩٩٧، ص ١٠٦.  
٢- صفوت عبد السلام، البنك الدولي و التنمية الاقتصادية للدول النامية، كتاب الاهرام الاقتصادى، العدد ٥١-مايو ١٩٩٢، ص ٧٦.

لها بسبب إرتفاع سعر الفائدة عليها و قصر فترة القرض و قصر فترة السماح. (١)

### أسباب تزايد الدين العام الخارجى:

الأسباب التى تؤدى إلى زيادة الدين العام الخارجى قد تكون داخلية تتبع من داخل الدولة المدينة ، كما قد تكون أسباب خارجية لا دخل للدولة المدينة فيها.

أولاً: الأسباب الداخلية التى تؤدى إلى تفاقم الدين العام الخارجى:

#### ١- سوء إدارة عملية التنمية الإقتصادية:

حيث إعتمدت الكثير من الدول النامية بعد إستقلالها على إستراتيجية الإحلال محل الواردات كإستراتيجية للتنمية فيها و ذلك للتخلص من التبعية السياسية و الإقتصادية للدول المتقدمة. و لكن هذه الإستراتيجية تحتاج إلى توافر رؤوس أموال ضخمة جداً و بالعملة الأجنبية لإستيراد التكنولوجيا اللازمة للصناعات الثقيلة التى تتطلبها هذه الإستراتيجية.

#### ٢- الفساد الإدارى و تهريب الأموال للخارج:

يعد تهريب رأس المال من الدول النامية عاملاً مهماً من العوامل التى ساهمت فى زيادة حدة مشكلة المديونية الخارجية.

---

١- رمزى زكى، بحوث فى ديون مصر الخارجية، مرجع سابق، ص ٢٣٢.

و القيام بجريمة مثل هذه إنما يعنى إقتطاع جزء من هذه الأموال التى من المفروض أنها خصصت للتنمية و الإستثمار و نظراً لخطورة هذه الظاهرة فقد أهتمت المنظمات الدولية المعنية بمشكلة الديون العالمية مثل البنك الدولى و بنك التسويات الدولية بنشر بعض الحقائق المذهلة عنها خاصة و أن قياسها من الناحية النظرية بسيطة إذ يكفى أن نحصر حجم هذه الأموال التى هربت للخارج من القروض الخارجية ، حينما نطرح تدفقات رأس المال إلى الداخل من عجز الميزان التجارى مطروحاً من الزيادة التى حدثت فى الإحتياطات الأجنبية الرسمية. (١)

### ٣- سوء إدارة الدين الخارجى:

و يعنى ذلك قيام الأجهزة المختلفة فى الدولة بالإقتراض بدون أن يكون لديها تنسيق كامل مما يؤدى فى نهاية الأمر إلى التورط فى قروض تفوق الإحتياطات الخاصة بالدولة و لعل ما يثبت ذلك صعوبة التعرف على رقم الدين الخارجى لبعض الدول و التضارب فى هذا الرقم بين الدول الدائنة و المدينة. كما أنه لا توجد إستراتيجية طويلة الأجل للإقتراض من الخارج حيث يتم الإقتراض عام بعد عام لتمويل فجوة الموارد بدون التخطيط لتنويع مصادر الإقتراض سعياً للإبتعاد عن التبعية لجهة معينة و عدم وجود جدول زمنى مناسب للوفاء بأقساط هذه الديون ، أى أن عملية الإقتراض تكون

---

١- احمد جمال الدين موسى،دراسات فى العلاقات الاقتصادية الدولية، المكتبة العالمية،بدون سنة نشر،ص ٣٢.

منفصلة عن عملية خدمة الديون الخارجية. يضاف إلى ما سبق أن شروط الإقتراض قد تكون غير مناسبة حيث قد يلجأ المسئولين في هذه الدول إلى الإقتراض من مصادر مكلفة مثل البنوك التجارية قبل إستيفاء إمكانيات الإقتراض من المصادر الأخرى الأقل تكلفة. (١)

#### ٤ - عدم توافر مصادر التمويل المحلية البديلة:

إذا أرادت الدول النامية اللجوء إلى إجتذاب المدخرات المحلية لتمويل الزيادة في إنفاقها من خلال بيع سندات في السوق المحلي فإنها عادة لا تلاقى نفس النجاح الذى يمكن أن تلاقية الدول الصناعية المتقدمة ، و بالتالى لا يمكنها الإعتماد على سوق السندات بكفاءة فى تمويل نسبة عالية من العجوزات المالية التى تواجهها و ذلك للآتى : (٢)

- ضيق نطاق رأس المال المحلى و الدور المحدود للوسطاء الماليين.
- إرتفاع معدل المخاطرة التى يقابلها المشترين للسندات لعدم الإستقرار السياسى.
- سياسات سعر الفائدة التى تمارسها هذه الدول و التى تقيد التحديد الحر لهذه المعدلات بناء على تفاعل العرض مع الطلب ، و هو ما ينتج

---

1 -صفوت عبد السلام،البنك الدولى و التنمية الاقتصادية للدول النامية،مرجع سابق، ص٨٧.

2- rudiger dornbusch and stanely fischer,macro economics,fifth editionKmcgraw-hill publishing company,new yourk,1990,p.233.

عنه فى بعض الأحيان أن تكون الفائدة الحقيقية لهذه السندات سالبة مما يقلل من جاذبية الإستثمار فى مثل هذه الأصول المالية المحلية.

- تقييم أسعار صرف العملات المحلية بأكثر من قيمتها مما يخلق حافزاً على الإحتفاظ بالعملات الأجنبية كشكل من أشكال الإحتفاظ بالثروة ، توقعاً لإرتفاع أسعارها فى المستقبل.

و يعنى ما سبق أن هناك صعوبات كثيرة تحيط بمصادر التمويل المحلية التى يمكن إستخدامها لتمويل العجز فى الموازنة العامة للدولة و هو ما يضطر الدول النامية إلى اللجؤ إلى الإستدانة من الخارج ، و بالتالى يؤدى إلى مواجهة هذه الدول لمشكلة زيادة المديونية الخارجية بشكل أكبر من المديونية الداخلية و إن كانت بعض الدول تواجه كلتا المشكلتين معاً. (1)

و تعتبر العوامل السابقة أهم العوامل الداخلية التى تسببت فى إضطرار الحكومات إلى زيادة اللجؤ للإقتراض الخارجى.

**ثانياً: الأسباب الخارجية التى تؤدى إلى تفاقم الدين العام الخارجى:**

ليست الأسباب الداخلية وحدها هى السبب فى تزايد المديونية الخارجية بل توجد أسباب خارجية تقف و بشده وراء تفاقم المديونية الخارجية.

---

1 - ibid p.235.



## ١ - إرتفاع سعر الفائدة:

تغير الوضع الإقتصادي العالمي فى بداية الثمانينات عندما إرتفعت معدلات الفائدة العالمية بشكل حاد بسبب برامج مكافحة التضخم فى الدول الصناعية Anti-inflation Programs التى تترتب على السياسات الإقتصادية للبنك الفيدرالى الأمريكى. و فى نفس الوقت ، فقد تدهور معدل التبادل الدولى للدول النامية نتيجة هبوط أسعار المواد الأولية فى الأسواق العالمية ، بحيث توقفت حصيلة صادراتها عن النمو السريع ، ثم بدأت فى التدهور فى بعض الدول. (١)

## ٢ - إنخفاض معونات الدول الصناعية:

حيث إتجهت الدول الصناعية المتقدمة إلى خفض النسبة من دخولها القومية التى توجهها إلى منح قروض ميسرة للدول النامية و هو ما ساهم بشكل أكبر فى مواجهة الدول النامية لمصاعب فى خدمة ديونها. (٢)

و بعد هذا الإستعراض لمكونات الدين العام الخارجى و أسبابه بقى لنا أن نتعرض للآثار و المشاكل التى تترتب على تراكم المديونية الخارجية.

---

1-nadeem ah hague ,manmohan s kumar,nelson mark,and danald j.mathison,the economic content of developing country credit worthiness,imf,staff paper,vol.43 no.4,december1996,p.693.

٢- و جدى محمود حسين، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعات المصرية، الاسكندرية، بدون سنة نشر، ص ٨٨.

## الآثار التي تترتب على تراكم الدين العام الخارجى :

لجأت الكثير من الدول النامية إلى الإقتراض الخارجى لتحقيق معدلات مرتفعة نسبياً من الإستثمارات و توفير النقد الاجنبى اللازم للمكون الأجنبى للإستثمارات المحلية التى تتطلبها خطط التنمية الإقتصادية بها ، و لكن الكثير من الجدل قد ثار حول أثر الإقتراض العام الخارجى على التكوين الرأسمالى و دفع أو تعويق عملية التنمية الإقتصادية فى هذه الدول وذلك نتيجة للتراكم السريع لمديونية معظم هذه الدول.

وهو ما سنحاول تتبعه مع توضيح آثار تزايد أعباء خدمة الدين الخارجى على إقتصاديات هذه الدول.

### ١- أثر الدين الخارجى على النمو الإقتصادى:

توضح النظرية الإقتصادية أن المستويات المعقولة من إقتراض البلدان النامية يمكن أن تساعد فى رفع معدلات نموها الإقتصادى ، إذ تتوفر لهذه الدول فى مراحل التنمية المبكرة أرصدة قليلة من رأس المال مع حاجتها لإستثمارات ضخمة فى جميع المجالات و يصاحب ذلك تزايد إحتتمالات وجود فرص للإستثمار بها ذات معدلات عائد أعلى كثيراً عما يتوافر فى الدول المتقدمة. و طالما أن هذه الدول النامية تستخدم تلك الأموال المقترضة فى إستثمارات إنتاجية و لا تعانى من عدم الإستقرار على المستوى الإقتصادى و السياسى ، و لا تعانى من أى صدمات معاكسة ضخمة فإن

النمو لآبد و أن يزاد و يسمح بسداد الديون فى مواعيدها.و لكن ما يحدث فى الواقع العلمى هو أن المديونية الخارجية تتراكم بمعدلات سريعة على الدول النامية يصعب معها خدمتها و بالتالى تحدث متأخرات و طلبات متكررة لإعادة جدولة الدين و غيرها من صور الإعسار المالى للدول النامية.و يأتى تفسير هذه الظاهرة فى نظريات عبء الديون المفرطة ، و التى تقول أنه إذا كان هناك بعض الإحتمال بأن يكون الدين الخارجى فى المستقبل أكبر من قدرة البلد على السداد فإن التكاليف المتوقعة لخدمة الدين ستحبط الإستثمار المحلى و الأجنبى و من ثم تضر بالنمو الإقتصادى ، و يرجع ذلك إلى أن العبء الكبير للدين العام سوف ينتقص من حوافز التكييف لأن معظم المنافع من زيادة الناتج سوف تذهب للدائن. (١)

## ٢- الأثر على القدرة على الإستيراد:

إن إنفجار مشكلة الديون الخارجية بشكل كبير مع ما يصاحبه من إرتفاع فى معدلات خدمة الدين يؤدى إلى اضعاف قدرة الدولة النامية على الإستيراد حيث تستهلك خدمة الديون جزءاً مرتفعاً من حصيلة الصادرات و التى تعتبر المصدر الأول للعملة الأجنبية التى تستخدم فى القيام بمدفوعات خدمة الدين العام الخارجى ، و من المعلوم أن طاقة الدولة على الإستيراد تتوقف على الكمية المتاحة من النقد الأجنبى فى الإقتصاد و على أسعار

---

١ - كاترين باتيلك،هيلين بوارسون،و لوقاريكى،الدين الخارجى والنمو،مجلة التمويل والتنمية، يونيه ٢٠٠٢، ص ٣٣.

الوردات ، و لا شك أن زيادة مدفوعات خدمة الدين تحد من توافر النقد الأجنبي اللازم للإستيراد و بالتالى تحد من قدرة الدولة على الإستيراد. (١)

### ٣- الأثر على الإدخار المحلى:

لاحظت العديد من الدراسات أن هناك إنخفاض فى نسبة المدخرات المحلية إلى الناتج المحلى الإجمالى يصاحب إستخدام التمويل الخارجى. و لأن الإدخار يعتبر من العوامل المهمة فى عملية النمو الإقتصادى ، فقد حظيت هذه الملاحظة بإهتمام الكثير من الباحثين فى هذا المجال و ذلك لأن إنخفاض الإدخار المحلى يعنى زيادة الحاجة إلى الإعتماد على التمويل الخارجى لسد الفجوة بين معدل الإدخار المحلى و معدل الإستثمار المطلوب. (٢)

### ٤- الأثر على ميزان المدفوعات:

من المعلوم أن الدولة تقترض لكى تسد العجز فى ميزان المدفوعات. و مع ذلك فإنه بعد وصول الديون الخارجية إلى مستوى حرج ، تصبح أعباء خدمتها ممثلة لأحد الجوانب الهامة فى بنود المدفوعات الجارية (الفوائد) و الرأسمالية (الاقساط) ، و من ثم تصبح عاملاً هاماً من عوامل إختلال ميزان المدفوعات حيث تؤدى إلى زيادة العجز فى ميزان المدفوعات أو إلى خفض

---

١- كاترين باتيلك، هيلين بوارسون، و لوقاريكى، الدين الخارجى و النمو، مرجع سابق، ص ٣٨.

٢- و جدى محمود حسين، العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سابق، ص ٩٢.

الفائض منه. فبالرغم من أن التمويل الأجنبي يمكن أن يسهم في البداية إسهاماً إيجابياً في موازين مدفوعات الدول المتلقية لهذا التمويل ، من خلال الإسهام في زيادة معدلات نمو الناتج المحلى الإجمالى و ذلك طالما كان حجم إنسياب هذا التمويل الخارجى للداخل يفوق حجم تصدير الفوائد و الأقساط و الأرباح للخارج ، إلا أن تراكم المديونية الخارجية يمكن أن يؤدي إلى أن يكون حجم التحويلات للخارج أكبر من حجم ما يتدفق من الخارج في صورة موارد جديدة للدول المثقله بالمديونية و هو ما يترتب عليه إلقاء عبء جديد يساعد على تزايد العجز في موازين مدفوعات تلك الدول. (١)

#### ٥- الأثر على سعر صرف العملة المحلية:

من الملاحظ أن إرتفاع نسبة الدين الخارجى للدولة إلى الناتج القومى الإجمالى بها يؤدي إلى تخفيض سعر صرف العملة المحلية ، و تحدث هذه العلاقة العكسية لأن الدولة المدينة تضطر إلى تخفيض قيمة العملة المحلية لها للحد من التدهور فى الحساب الجارى الناشئ عن تراكم المدفوعات السنوية لخدمة الدين الخارجى و إلا أنها سوف تستمر فى التراكم فى المديونية إلى أن تصل إلى مصيدة الدين. (٢) و لا يخفى آثار تخفيض قيمة العملة المحلية على

---

١- سامى عفيفى حاتم،الاقتصاد النقدى الدولى،مرجع سابق،ص ٢٥٨.

٢ - محمد ناظم حنفى،الإصلاح الاقتصادى و تحديات التنمية،كلية التجارة-جامعة طنطا،١٩٩٢، ص٥٥.

زيادة أعباء خدمة الدين الخارجى السنوية مقومة بالعملة المحلية و هو ما يعنى زيادة الضغط على الموازنة العامة للدولة.

## ٦- الأثر على الإنتقال الصافى للموارد:

نتيجة للنمو الهائل الذى حدث فى مدفوعات خدمة الديون الخارجية المستحقة على الدولة المدينة إنخفاض الإنتقال الصافى للموارد المقترضة و هو ما يمثل الفرق بين القروض الجديدة و المبالغ المدفوعة لتسوية أعباء الفوائد و أفساط إستهلاك الدين ، بل و أصبح هذا الإنتقال سالباً فى بعض الأحوال. أى أنه بدلاً من أن تقترض الدولة لتقوم بالمشروعات اللازمة للتنمية أصبح عليها أن تحول للخارج من دخلها السنوى ما يفوق القروض التى تحصل عليها و هو ما يمثل عبء على حصيلة صادراتها و على الأهداف التى تتضمنها خطط التنمية فيها. (١)

## ٧- الأثر على هروب رأس المال Capital Flight :

تعانى العديد من دول العالم المثقلة بالمدىونية العامة الخارجية من حدوث التدفق العكسى لرأس المال ، فبينما يتدفق القرض العام الخارجى إلى الداخل يتدفق رأس المال الخاص إلى الخارج ، حيث يقوم المستثمرون المحليون بإحلال الأصول الأجنبية محل الأصول المحلية و فى نفس الوقت

---

١ - حمدية زهران ،مشكلات تمويل التنمية الاقتصادية،المطبعة العالمية،بدون دار نشر، ص٤٢٦.

يجمع هذا المستثمر أو المقرض المحلى عن تمويل الدين العام الداخلى فى هذه الدولة. (١)

## ٨- الأثر على التبعية الإقتصادية و السياسية للعالم الخارجى:

أن تراكم الدين العام الخارجى و تراكم أعباء خدمته يمكن أن يجعل الدولة المدينة عرضة للتدخل فى شؤونها من قبل الدائنين و بصفة خاصة من جانب صندوق النقد الدولى و البنك الدولى و هو ما يضطرها إلى تنفيذ السياسات التى يفرضها عليها الصندوق و البنك و التى قد لا تتناسب مع ظروف هذه الدول و ذلك كشرط لكى يقرضها أو لكى ترضى عنها الجهات الدائنة الأخرى و تقبل بإعادة جدولة ديونها. (٢)

و فى النهاية فإن الآثار المترتبة على عملية الإقتراض الخارجى تتأثر بمجال إستخدام هذه القروض و كفاءة هذا الإستخدم بما يكفل القدرة على توليد دخول تكفى لخدمة هذه الديون فى المستقبل و تحقيق فائض يسهم فى عملية التنمية الإقتصادية و الخروج من حلقة التبعية للخارج و التى قد يكون الإستمرار فى الدوران فى حلقة المديونية الخارجية إحدى صورها.

---

1- mohsin s. khan and naddeen ul haque,foreign borrowing and capital flight- a formal analysis,staff papers,IMF,washington,vol.32,no.4,december1985,p.628

٢- جلال امين،تنمية ام تبعية اقتصادية و ثقافية،الهيئة المصرية العامة للكتاب،١٩٩٥، ص ٢٠.

## الخاتمة:

تناولنا فيما سبق الآثار الإقتصادية الناجمة عن عجز الموازنة العامة بحسب طريقة تمويل هذا العجز، و إستعرضنا الفرق بين سبل تمويل العجز تضخيمياً و بين سبل التمويل غير التضخمي للعجز، حيث تتباين طبيعة المخاطر الناجمة عن العجز بتباين هذه السبل.

و إنتهينا إلى أن معظم الدول التي تلجأ إلى تغطية جانب كبير من العجز بالموازنة عن طريق التمويل التضخمي ، أى من خلال طبع البنكنوت و الإقتراض من الجهاز المصرفي توجد بها أعلى معدلات للتضخم و ليس بخفي تأثير التضخم السيء على الإقتصاد القومي ، فهو يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل القومي و الثروة القومية لصالح الأغنياء و ضد مصلحة الفقراء و محدودى الدخل ، و من هنا فهو يعمق ظاهرة التفاوت فى الدخل و الثروات و مستويات المعيشة و هو يؤثر تأثيراً سيئاً على الإدخار و الإستثمار لأنه يشجع الإستهلاك الترفى و الكمالى ،فضلاً عن أنه يؤدي إلى تشوية إتجاهات الإستثمار لأنه يعمل على زيادة الإستثمار فى المجالات الأقل نفعاً و ضرورة للإقتصاد القومي. و نظراً لأن التضخم يؤدي إلى إرتفاع التكاليف الإستثماريه للمشروعات و صعوبة حسابها أو التنبؤ بها مستقبلاً ، فإنه من هذه الزاوية يعوق تنفيذ برامج الإستثمار و يؤدي إلى تأجيلها. فضلاً عن أن التضخم يؤدي إلى زيادة العجز بميزان المدفوعات لأنه يضعف من الصادرات و ينمى الواردات و يشجع على تهريب الأموال للخارج.



كما إستعرضنا تقسيمات الدين العام و المؤشرات المستخدمة فى الحكم على موقف المديونية للدولة و كذلك الأسباب المحتملة لتراكم الدين العام و فى النهاية الآثار التى يمكن أن تترتب على تراكم الدين العام الداخلى و الخارجى على الإقتصاد القومى.

و قد وجدنا أن تراكم الدين العام الداخلى و الخارجى نتيجة لبعض العوامل ، فقد تقع بعض الدول فريسة لتراكم المديونية الداخلية عند محاولتها مواجهة التضخم و العمل على تحسين وضع ميزان المدفوعات من خلال إتباع سياسات إنكماشية تقلل الدخل و بالتالى الضرائب ، أو بإصدار صكوك مرتفعة الفائدة للدين العام الداخلى تمتص فائض السيولة من الإقتصاد.

أما بالنسبة إلى تراكم المديونية العامة الخارجية فقد تم تقسيم العوامل المؤدية إليها إلى عوامل داخلية يجب على الدول مراعاتها فى المستقبل و عوامل خارجية يجب على الدول التنبؤ بها و التكيف معها.

و خلاصة لما تقدم ، إن تفاقم عجز الموازنة العامة سنة بعد أخرى و تحولة إلى عجز هيكلى مستمر ستكون له كلفة عالية لا يمكن تجنبها ، سواء كان هذا العجز قد مول من خلال مصادر التمويل التضخمية أو مصادر التمويل غير التضخمية و هذه الكلفة ستؤثر بشكل سلبى فى حالة الإستقرار النقدى و المالى للبلاد و فى إمكانات نموه مستقبلاً ، و فى الأوضاع الإجتماعية و السياسية و فى أوضاع العدالة بين الأجيال . و هنا يتعين

التفكير بشكل إبداعي فى كيفية الخروج من هذا المأزق قبل أن تتزايد آثاره و يصعب الفكك منه.

## النتائج و التوصيات:

- التنسيق بين إستراتيجية إدارة الدين العام المحلى و كلاً من السياسة النقدية و المالية ، نظراً للإعتماد المتبادل بينهما و فى ضوء الظروف الإقتصادية السائدة و الأهداف المرجو تحقيقها و التى من أهمها رفع معدلات التنمية فى إطار قدر مناسب من الإستقرار الإقتصادى، فالسياسة النقدية تلعب دوراً أساسياً فى تحقيق سياسة الدين المحلى سواء من حيث سرعة و كفاءة عمليات بيع السندات لتوفير إحتياجات الموازنة العامة من التمويل أو من حيث أسعار الفائدة المناسبة التى تحول دون الزيادة الكبيرة فى أعباء خدمة الدين.

من جهة أخرى تلعب السياسة المالية دوراً هاماً فى تحديد قدرة الدولة على تحمل أعباء هذا الدين مستقبلاً ، سواء من ناحية العمل على تحجيم العجز الكلى فى الموازنة العامة للدولة و بالتالى تحجيم الزيادات المتتالية فى حجم الإقتراض و من ثم أعباء خدمة الدين المحلى أو من ناحية توزيع الإنفاق الكلى فى الموازنة العامة للدولة و العمل على أن يكون الإقتراض المحلى لتمويل العجز فى الموازنة الإستثمارية و ليس الجارية حيث أن الإستثمار

يزيد من قدرة الدولة على الإنتاج و يعمل على زيادة قدره على مواجهة أعباء هذا الدين مستقبلاً.

- يجب الربط و التنسيق بين السياسة المالية المتصلة بالموازنة العامة للدولة الخاصة بالموارد و المصروفات و العجز الكلى و بين مدى توافر التمويل العادى لتمويل هذا العجزدون إضطرار إلى التمويل عن طريق الجهاز المصرفى خاصة عن طريق الإصدار النقدى الذى يعمل على زيادة حدة الضغوط التضخمية. و بعبارة أخرى يجب على الحكومة أن تحرص على ربط حجم المصروفات فى الموازنة بإمكانية تدبير وسائل تمويل حقيقية من الأفراد و المؤسسات غير المصرفية.

- إنشاء هيئة مستقلة لإدارة الدين العام الداخلى و الخارجى تحتفظ بسجلات منتظمة عن القروض المعقودة و آجالها و شروطها بحيث تضع المعايير الواجب إتباعها عند عقد قروض فى المستقبل مع ضرورة وضع سقف محدد لا يجوز أن تتخطاه المديونية الداخلية و المديونية الخارجية.

## قائمة المراجع:

### أولاً: المراجع العربية:

- ١- أحمد جمال الدين موسى، دراسات فى العلاقات الاقتصادية الدولية، المكتبة العالمية، بدون سنة نشر.
- ٢- توماس ماير، النقود و البنوك و الاقتصاد، ترجمة. السيد أحمد عبد الخالق، مراجعة أحمد بديع بليح، دار المريخ للنشر، الرياض، ٢٠٠٢.
- ٣- جلال أمين، تنمية أم تبعية إقتصادية و ثقافية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، ١٩٩٥.
- ٤- حامد عبد المجيد دراز، سعيد عبد العزيز عثمان، المالية العامة، الدار الجامعية، بدون دار نشر.
- ٥- حامد عبد المجيد دراز، المرسي السيد حجازى، مبادئ الاقتصاد العام - القسم الثانى، الدار الجامعية، الإسكندرية، ١٩٩٧.
- ٦- حمدية زهران، مشكلات تمويل التنمية الإقتصادية، المطبعة العالمية، بدون دار نشر.

٧- خالد سعد زغول حلمى، الدين العام- الأثر على السوقين النقدية و المالية، كتاب الأهرام الإقتصادى، العدد ١٥٢، أكتوبر ٢٠٠٠

٨- رضا عبد السلام، محددات الإستثمار الأجنبى فى عصر العولمة، دراسة مقارنة لتجارب شرق و جنوب شرق آسيا و أمريكا اللاتينية مع التطبيق على مصر، دار السلام للطباعة، ٢٠٠٢.

٩- رمزى زكى، بحوث فى ديون مصر الخارجية، مكتبة مديولى، ١٩٨٥.

١٠- رمزى زكى، الاحتياطات الدولية و الازمة الاقتصادية فى الدول النامية مع إشارة خاصة بالاقتصاد المصرى، دار المستقبل العربى، القاهرة، ١٩٩٤.

١١- زين العابدين ناصر، النقود و البنوك و الدخل القومى، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ٢٠٠٣.

١٢- سعيد النجار، الخطأ و الصواب فى سياسة أذون الخزانه، كتاب الأهرام الإقتصادى، ابريل ١٩٩٢.

١٣- سعيد النجار، تجديد النظام الإقتصادى و السياسى فى مصر، دار الشروق، ١٩٩٧.

١٤- سلطان ابو على،مذكرات فى اقتصاديات المالية العامة،بدون دار نشر،٢٠٠٠.

١٥-سلوى العنترى،القطاع المالى و تمويل التنمية فى مصر،التطور و الاستشراق حتى عام٢٠٢٠، منتدى العالم الثالث، المكتبة الاكاديمية، القاهرة.

١٦-السيد أحمد عبد الخالق،الاقتصاد الدولى و السياسات الاقتصادية الدولية،بدون دار نشر،١٩٩٧.

١٧-السيد عبد المولى،المالية العامة المصرية،دار النهضة العربية،١٩٩٣.

١٨-صفوت عبد السلام،البنك الدولى و التنمية الإقتصادية للدول النامية،كتاب الأهرام الإقتصادى،العدد٥١مايو ١٩٩٢.

١٩-عبد الفتاح الجبالى،الاقتصاد المصرى من التثبيت الى النمو،مركز الدراسات الاساسية و الاستراتيجية بالاهرام،٢٠٠٠.

٢٠-عبد الفتاح الجبالى،الدين العام المحلى فى مصر:الاسباب و الحلول،كراسات استراتيجية،مركز الدراسات السياسية و الاستراتيجية، السنة التاسعة ١٩٩٩.

٢١-عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد،اقتصاديات المالية العامة،المطبعة الكمالية،١٩٩٠.

٢٢- عبد الله الصعيدى، النقود و البنوك و بعض المتغيرات  
الإقتصادية فى التحليل الكلى، دار النهضة العربية ،القاهرة،  
٢٠٠٥.

٢٣- عبد النبى الطوخى، أذون الخزانه و أثرها على النشاط  
الإقتصادى فى مصر، بحث مقدم لمؤتمر قسم الإقتصاد، كلية  
الإقتصاد و العلوم السياسيه-جامعة القاهرة، ١٩٩٢.

٢٤- عبد الهادى النجار، التحليل النقدى- دروس فى النقود و  
البنوك و النظرية النقدية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، ١٩٨٥.  
٢٥- عزت عبد الحميد البرعى، مبادئ الاقتصاد المالى (المالية  
العامة)، مطابع الولاة الحديثة، شبين الكوم، ٢٠٠٥.

٢٦- غازى حسين عناية، التضخم المالى، مؤسسة شباب الجامعة  
بالإسكندرية، ٢٠٠٠.

٢٧- كاترين باتيلك، هيلين بوارسون، و لوقاريكى، الدين الخارجى و  
النمو، مجلة التمويل و التنمية، يونيه ٢٠٠٢.

٢٨- محمد حامد دويدار، مبادئ الإقتصاد النقدى و المصرفى،  
مؤسسة الثقافة الجامعية، الاسكندرية، ١٩٨٣.

٢٩- محمد عبده عليوه، الاقتصاديات النقدية و المصرفية- مدخل  
تحليلى للسياسات النقدية، كلية التجارة، جامعة طنطا، ١٩٩٢.

- ٣٠- محمد مظلوم حمدى، النقود و أعمال البنوك و التجارة الخارجية، بدون دار نشر، بدون سنة نشر.
- ٣١- محمد ناظم حنفى، الإصلاح الإقتصادى و تحديات التنمية، كلية التجارة-جامعة طنطا، ١٩٩٢.
- ٣٢- محمد ناظم حنفى، مشاكل تحديد سعر الصرف و تقييم العملات، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، ١٩٩٩.
- ٣٣- مصطفى اسماعيل عويس، اذون الخزانة: اهميتها كاحدى وسائل تنمية سوق النقد، البنك المركزى المصرى، معهد الدراسات المصرفية، ٢٠٠٤.
- ٣٤- مصطفى رشدى شيحة، النقود و المصارف و الائتمان، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ١٩٩٩.
- ٣٥- مصطفى رشدى، التحليل النقدى و نظرية الدخل القومى، بدون دار نشر، بدون سنة نشر.
- ٣٦- منير ابراهيم هندى، الاوراق المالية و اسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٣.
- ٣٧- هاشم حيدر، التوازن و الإختلال فى ميزان المدفوعات، بيروت، ١٩٨٢.



٣٨- وحدى محمود حسين، العلاقات الإقتصادية الدولية، دار  
الجامعات المصرية، الإسكندرية، بدون سنة نشر.

### ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1-Casper Van Ewijk, On The Dynamics Of Growth And Debt, Clarendon Press, Oxford, 1991.
- 2-Charles W. Steadman, The National Debt Conclusion- Establishing The Debt Repayment Plan, Praeger, London, 1993.
- 3-F.Kadioglu, Et. Al., "Inflation Targeting In Developing Countries", Discussion Paper, Central Bank Of Turkey, 2000.
- 4-F.Mishkin , And K. Hebbel, "One Decade Of Inflation In The World, What Do We Know And What Do We Need To Know", Central Bank Of Chile, W.P.No101, 2001.
- 5-Garcia, V.F. "Public Debt Sustainability And Demand For Monetary Base", W B Policy Research Working Paper, No.1774.
- 6-Grimoud (Andre): Analyse Macro Economique, Mantchrestien, 1990.
- 7-International Monetary Fund: Economic Development Of The Arab Countries, Selected Issues, I.M.F, Washington, D.C 1993.
- 8-Jong-Il And Amitava Krishna Dutt, Government Debt, Income Distribution And Growth, Cambridge Journal Of Economics, Vol.20, No.3, May 1996.
- 9-Lalumiere (Pierre) : Les Finances Publiques, Librairie Armand Colin, 1986.
- 10-Lougani, P. Andp. Swagel, "Sources Of Inflation In Developing Countries", IMF, Working Paper No. Wp/01/198, 2001.

- 11-M.A.Kigual,Exchange Rate Policy ,The real Exchange Rate And Inflation,W.P.The World Bank,April1992.
- 12-M.Melvin:The Dollarization Of Latin America As A Market-Enforced Monetary Reform: Evidence And Implication, In: Economic Development And Cultural Change,Vol.36,No.3, Apri.
- 13-Mohanty, M.S And M.Kalw,"What Determines Inflation In Emerging Market Countries?",Bis Papers No.8:Modeling Aspects Of Inflation Process And The Monetary Transmission Mechanism In Emergin Market Countries ,2001.
- 14-Mohsin S. Khan And Naddeen Ul Haque,Foreign Borrowing And Capital Flight- A Formal Analysis,Staff Papers, I M F, Washington, Vol.32, No.4, December1985.
- 15-Nadeem Ah Hague ,Manmohan S Kumar,Nelson Mark,And Danald J.Mathison,The Economic Content Of Developing Country Credit Worthiness,IMF,Staff Paper,Vol.43 No.4, December1996.
- 16-P.Masson Et.Al,"Can Inflation Targeting Be A Framework For Monetary Policy In Developing Countries?", IMF,Finance& Development, March1998.
- 17-Paul (Michel) :Les Finances De Letat,Economica,1981.
- 18-Rudiger Dornbusch And Stanely Fischer,Macro Economics, Fifth Editionkmcgraw-Hill Publishing Company, New Yourk, 1990.
- 19-Schmidt (Jean) : Inflation Et Impot, Etudes De Finances Publiques,Economica,1984.
- 20-Vito Tanzi,Fiscal Policy In Open Developing Countries, Washington,D.C,IMF,1990.
- 21-Vuslat Us,"Inflation Dynamics And Monetary Policy Strategy", Journal Of Policy Modeling, Vol.26, No.8-9dec.2004.