

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

دراسة في  
بعض الآثار المؤتلفة على الدين العام المهبط  
" القروض العامة الداخلية "

---

دكتور

عبدا لله عبدالعزيز الصعيدي  
أستاذ مساعد . قسم الاقتصاد  
كلية الحقوق . جامعة عين شمس

---

ديسمبر ١٩٩٦ م .



The following table shows the results of the experiment. The first column is the number of trials, the second column is the number of correct responses, and the third column is the percentage of correct responses.

Number of trials	Number of correct responses	Percentage of correct responses
10	8	80%
20	15	75%
30	22	73%
40	28	70%
50	35	70%

The results show that the percentage of correct responses is relatively stable, ranging from 70% to 80%.

The following table shows the results of the experiment. The first column is the number of trials, the second column is the number of correct responses, and the third column is the percentage of correct responses.

Number of trials	Number of correct responses	Percentage of correct responses
10	7	70%
20	14	70%
30	21	70%
40	28	70%
50	35	70%

The results show that the percentage of correct responses is stable at 70%.

## محتوى الدراسة

الصفحة	الموضوع
١٢٣	مقدمة : ( تطور رؤية الفكر الاقتصادي للقروض العامة ، خطة الدراسة ) .....
١٢٣	( أ ) : تطور رؤية الفكر الاقتصادي للقروض العامة .....
١٢٧	( ب ) : خطة الدراسة .....
١٢٨	المبحث الأول : أهمية الدين العام المحلي كمصدر للإيرادات العامة للدولة .....
١٣٠	أولاً : مفهوم الدين العام المحلي .....
١٣٣	ثانياً : أنواع القروض العامة المحلية وتنظيمها الفني .....
١٤١	ثالثاً : ظاهرة الزيادة في حجم الدين العام المحلي .....
١٤٣	رابعاً : التمييز بين الضريبة والقرض العام المحلي .....
١٤٩	المبحث الثاني : بعض الآثار المالية للدين العام المحلي .....
١٥٠	أولاً : أثر الدين العام المحلي على المتغيرات النقدية .....
١٥١	١- التأثير على درجة السيولة النقدية .....
١٥٣	٢- التأثير على هيكل الائتمان .....
١٥٤	٣- التأثير على سعر الفائدة .....
١٥٧	ثانياً : أثر الدين العام المحلي على توازن الميزانية العامة للدولة .....
١٥٨	١- مفهوم عجز الميزانية وأنواعه .....
١٦١	٢- علاقة الدين العام المحلي بمجزز الميزانية العامة .....
١٦٥	المبحث الثالث : بعض الآثار الاقتصادية للدين العام المحلي .....
١٦٨	أولاً : التأثير على تكوين رأس المال .....
١٧٤	ثانياً : التأثير على المستوي العام للأسعار .....
١٧٦	١- في الدول النامية .....
١٧٩	٢- في مصر .....
١٨٧	ثالثاً : الأثر التوزيعي لعبء الدين العام المحلي .....
١٨٧	١- مفهوم عبء الدين العام المحلي .....
١٩١	٢- انتقال العبء إلى دافعي الضرائب .....
١٩٤	خاتمة .....



## مقدمة

( تطور رؤية الفكر الاقتصادي للقروض العامة ، خطة الدراسة )

(١) : تطور رؤية الفكر الاقتصادي للقروض العامة .

- في مجال الدراسات المتعلقة بالمالية العامة Public Finance ، وخلال الأربعة عقود الماضية ( من عقد الخمسينات ، حتى عقد الثمانينات ) ، نجد أن إجماعاً يكاد ينعقد بين الكتاب ، على التسليم بأوجه الاختلاف بين رؤية الفكر المالي التقليدي من ناحية والفكر المالي المعاصر من ناحية أخرى ؛ فيما يتعلق بدور الأدوات المالية ( النفقات العامة والايادات العامة والميزانية العامة للدولة ) وكيفية استخدامها في تحقيق أهداف معينة على ضوء الدور التدخلية للدولة في النشاط الاقتصادي في المجتمع .

١- ففي خلال القرنين الثامن عشر والتاسع عشر وحتى السنوات الأولى من النصف الثاني من ثلاثينات القرن الحالي سادت فكرة " الدولة الحارسة " في ظل المذهب الفردي الحر ، وذلك انطلاقاً من الاعتقاد بتحقق التوازن التلقائي بين الطلب والعرض .  
ومن ثم فإن المالية العامة والأدوات المالية للنظام المالي يجب أن تكون محايدة ، حيث يقتصر غرض الايرادات العامة المحصّلة على مجرد تغطية النفقات العامة في المجالات التقليدية ( الدفاع والأمن والقضاء والمرافق التقليدية الأخرى كالصحة والتعليم والتمثيل الدبلوماسي ) دون غيرها من مجالات التجارة أو الزراعة أو الصناعة .. فهذه المجالات الأخيرة يجب أن تترك للأفراد الذين هم أقدر من الدولة على القيام بها . إن ذلك كان يعني ضآلة حجم الانفاق العام ، وضرورة تحقيق التوازن المالي بين النفقات والايادات العامة . كما كان يعني أيضاً حصر إجراءات السياسة المالية في توجيه دور ميزانية الدولة نحو ضمان التوازن بين الايرادات العادية والنفقات العامة العادية .

وقد ترتب على هذه الرؤية رفض اللجوء الى ، أو السماح بـ " عجز الميزانية " .

وكذلك رفض تحقيق فائض فيها ، وذلك يعني رفض التجاء الدولة الى القروض العامة أو الى الاصدار النقدي ( كإيرادات غير عادية ) لتغطية النفقات العادية ، حيث أن تمويل العجز بهذه الوسائل سيؤدي الى زيادة النفقات الاستهلاكية للدولة ، وخفض مستوى الاستثمارات المنتجة ، ومن ثم يؤدي الى حدوث التضخم . كما أن تبرير رفض تحقيق فائض يتمثل في أن الدولة تحصل من الأفراد ، وبلا ضرورة ، على مبالغ كان يمكنهم استثمارها . وفي هذا المجال ، نجد مثلاً دافيد هيوم D. Hume وهو أحد كتاب القرن الثامن عشر ، قد بنى عداؤه للقروض العامة على أسباب ثلاث : ففوائد القروض تزيد من تكاليف المشروعات العامة ، وتخلق طبقة من المتعطلين الذين يعيشون على إيرادات الفوائد ، كما أن استمرار الحكومة في الاقتراض سيؤدي حتماً الى إفلاس الدولة <sup>(١)</sup> . كما ذهب آدم سميث A. Smith وهو مؤسس المدرسة الكلاسيكية - الى أن الضرائب التي تفرض لدفع فوائد القروض تُستقطع من الطبقات المنتجة في المجتمع وهم أصحاب الأراضي ورؤوس الأموال ، تُدفع الى طبقة غير منتجة بأي نشاط إقتصادي في المجتمع هم طبقة حاملي السندات ، وبالتالي فإن مثل هذا الاستقطاع من الطبقات المنتجة سيؤدي الى تدهور في انتاجية القطاعات الزراعية والصناعية والتجارية وتشجيع رؤوس الأموال على مغادرة البلاد <sup>(٢)</sup> .

٢- ظلت هذه الرؤية سائدة حتى نهاية العشرينات من القرن الحالي ، وعندما تفشى التضخم عقب الحرب العالمية الأولى ، وعندما ساد الكساد العالمي الكبير ( ١٩٢٩ - ١٩٣٣ ) وأدى إلى تعطيل ملايين العمال عن العمل خاصة في أوروبا وأمريكا ، وإفلاس آلاف المشروعات الصناعية والمؤسسات المالية ، وحدث العديد من المشكلات الاجتماعية كجرائم الاعتداء على الأشخاص والممتلكات ... الخ ، لم تستطع السياسات المالية المؤسسة حينذاك

- David Hume ; " Political Discourse " , Edindurgh , 1752 , Chapter VIII . (١)

مشار إليه عند : أ . د حامد عبدالمجيد دراز " مبادئ الاقتصاد العام " ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ١٩٨٨ ، ص ٣١٢ .

- Adam Smith ; " The Wealth of Nations " , The Modern Library , N . Y . , Book V Ch III . P . 880 . (٢)

على مبادئ الفكر التقليدي - مواجهة هذه الأزمات الاقتصادية<sup>(١)</sup> . ومن ثم فقد أضحى تدخل الدولة أمراً ضرورياً لتحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي ، وذلك من خلال استخدام وسائل السياسة الاقتصادية بصفة عامة ، والأدوات المالية بصفة خاصة .

ولقد تبلورت أهمية هذا التدخل عملياً في اتباع امريكا لسياسة تدخلية جديدة ( The new deal ) وهي ذات السياسة التي اتبعتها ألمانيا خلال ذات الفترة ( ١٩٣٣ - ١٩٣٧ ) متمثلة في استخدام أدوات المالية العامة لمكافحة الكساد عن طريق زيادة الطلب الكلي بزيادة الانفاق العام . وعلى مستوى الفكر الاقتصادي تبلورت أهمية هذا التدخل في الأصول النظرية التي ضمنها الفكر الانجليزي المعروف " كينز " في مؤلفه الشهير ( سنة ١٩٣٦ ) بعنوان النظرية العامة في العمالة والفائدة والتقود<sup>(٢)</sup> .

قدم " كينز " في هذا المؤلف التبرير النظري لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وأعطى للموازنة ( وللسياسة المالية عموماً ) بالإضافة الى السياسة النقدية ، أهمية محورية في إدارة وتوجيه هذا النشاط . وبذلك أهال التراب على الفكر الكلاسيكي والنيوكلاسيكي المحافظين ، اللذين كانا يحاربان هذا التدخل ويقدمان مبدأ حياد المالية العامة وتوازن الموازنة العامة للدولة<sup>(٣)</sup> . وكان من الضروري لكي تضطلع الدولة بهذه المسؤوليات الجديدة أن تصمم للسياسات المالية أسساً جديدة تتماشى مع هذا المفهوم الجديد ، وهذا ماتكفلت به كثير من الكتابات فيما بعد خلال عقدي الأربعينات<sup>(٤)</sup> والخمسينات<sup>(٥)</sup> .

(١) لمزيد من التفصيلات حول هذه الأزمات ، راجع مثلاً :

- دانييل أرنولد ، " تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم " ، ترجمة د . / عبدالأمير شمس الدين ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، بيروت ، ١٩٩٢

(٢) J . M . Keynes ; " The General Theory of Employment , Interest and Money " ( first Published 1936 ) , Macmillan & Co . LTD . , London , 1964 , P . 380 .

(٣) د . / رمزي زكي ، " الصراع الفكري والاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث " ، سينا للنشر ، القاهرة ، ١٩٩٢ ، ص ١٩ .

(٤) خلال الأربعينات ، وتأكيدهم للأفكار التي نادى بها " كينز " ظهرت مدرسة " هانسن " :

- Alvin Haneses : , " Fiscal Policy and Business Cycles " , Narton , 1941 ; and : " Income , Employment . and Public Policy : essays in honor of Alvin Haneses , Norton , 1948 .

(٥) ومن أهم الكتابات التي ظهرت خلال الخمسينات المؤلف الهام لـ R . Musgrave ، وعنوانه

" The Theory of Public Finance " Mc . Graw Hill . , 1959 . =

وفي ظل هذه الرؤية الجديدة ، تغير وصف الدولة من " حارسة " إلى " متدخلة " (١) ، كما تحول دور المالية العامة بعناصرها الثلاث ( النفقات والإيرادات العامة والموازنة العامة للدولة ) من مالية " محايدة " إلى مالية " وظيفية " ، وللم يعد " التوازن المالي " مبدأً مقدساً ، فقد حل محله مبدأ التوازن والاستقرار الاقتصادي والاجتماعي . كما إتسعت مجالات الدراسة في علم المالية العامة ، فلم يعد مقصوراً على القواعد والأساليب الفنية المتعلقة بالأدوات المالية ( فن المالية العامة ) واستخدامها بقصد تحقيق أهداف معينة ( السياسة المالية ) ، ولكنه إشمئ على فرع جديد هو " إقتصاديات المالية العامة " يبحث في الآثار والوجوه الاقتصادية والاجتماعية لمختلف القرارات المتعلقة بعناصر المالية العامة من نفقات وإيرادات وميزانية (٢) .

٣- كان طبيعياً - في إطار هذا التوجه الجديد - أن تتطور نظرية الفكر الاقتصادي والمالي للقروض العامة باعتبارها مصدراً للإيرادات العامة من ناحية ، وأداة مالية هامة يمكن استخدامها للاسهام في تحقيق التوازن الاقتصادي والإجتماعي من ناحية أخرى . ولم تعد القروض العامة " شراً دائماً " أو لاتبررها إلا ظروف الدفاع القومي الاستثنائية ، أو أن " على الدولة أن تحطم القرض إلا فإنه سيحطمها " ، كما كان يذهب ذلك الفكر الاقتصادي التقليدي ؛ بل - على العكس من ذلك - وجد التوجه الجديد في

-- والذي مازال حتى الوقت الحاضر يعتبر من أمهات الكتب في المالية العامة .

- أشار إلى ذلك : أ.د/ حامد عبدالمجيد دراز ، : " دراسات في السياسات المالية " الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ١٩٨٨ ، ص ٢٧ وما بعدها .

(١) إن ذلك يعني إزدياد تدخل الدولة بقصد التخفيف من حدة الأزمات التي يعاني منها الاقتصاد الرأسمالي في المرحلة الحالية من تطوره ، سواء كانت أزمات تتعلق بسير هذا الاقتصاد عبر الدورة أو بنموه في المدى الطويل . كما يعني أن الأدوات التي تستخدمها الدولة للقيام بدورها في المرحلة المعاصرة أكثر تعدداً وتقدماً من الأدوات التي كانت تحت تصرفها في المرحلة الأولى .

راجع ذلك ، وكذلك مزيداً من التفصيلات حول " التطور الاقتصادي للدولة " عند : أ. د / محمد دويدار ، : دراسات في الاقتصاد المالي : النظرية العامة في مالية الدولة - السياسة المالية في الاقتصاد الرأسمالي " ، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع - بدون تاريخ - ، الاسكندرية ، ص ٢٠ - ٤٠ .

(٢) راجع : أ. د / أحمد جامع ، : " علم المالية العامة - الجزء الأول : فن المالية العامة " ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٧٠ ، ص ١٢ - ١٤ .



التوسع في الانفاق العام - حتى في حالة عدم كفاية الإيرادات العادية - وبالتالي في الخروج على مبدأ توازن الميزانية ، عاملاً من عوامل التوازن الاقتصادي . ومن ثم أضحى مسموحاً بمبدأ عجز الميزانية ، أي إمكانية اللجوء إلى القروض العامة لتغطية النفقات العامة ، سواء كانت استثمارية أم استهلاكية ، مادام في ذلك ضماناً لتحقيق زيادة الطلب الفعلي ، وقضاءً على حالة من الكساد يعاني منها الاقتصاد القومي في البلاد المتقدمة <sup>(١)</sup> . وفي الدول النامية ، أضحى اللجوء إلى القروض العامة الداخلية أمراً عادياً لتغطية عجز الموازنة العامة للدولة ، وإلى القروض العامة الخارجية لمواجهة العجز في موازين مدفوعاتها الدولية . وفي هذين النوعين من الدول ، أصبح في إمكان القروض العامة الداخلية - وحيث تقل فرص الاستثمارات الخاصة ، وتفيض المدخرات عن حاجة السوق - أن تجد لهذه المدخرات فرصة للتوظيف ، تحقيقاً لاستمرار النمو الاقتصادي ، وتغدياً لوقوع الأزمة الاقتصادية في صورة التضخم وارتفاع مستوى الأسعار وانخفاض القوة الشرائية للنقود .

#### (ب) : خطة الدراسة :

٤- ولما كانت دراستنا الحالية تستهدف إيضاح بعض الآثار المترتبة على القروض العامة الداخلية ( والتي تشكل في مجموعها ما يسمى بالدين العام المحلي Domestic Public Debt ) وهي آثار متعددة : مالية وإقتصادية وإجتماعية ، يترتب بعضها في مرحلة عقد القروض ، وبعضها الآخر في مرحلة استخدام القروض ، كما أن بعضها يترتب في مرحلة الوفاء بالقروض أو استهلاكها ، فإن الأمر يقتضي أن نوضح أولاً أهمية الدين العام المحلي كأحد المصادر الهامة للإيرادات العامة وما يميزه عن الضريبة في هذا المجال ، ثم نتبع ذلك بإيضاح بعض الآثار المالية من ناحية ، وبعض الآثار الاقتصادية من ناحية أخرى .

- وعلى ذلك ، يمكن تقسم هذه الدراسة إلى المباحث الثلاثة التالية :

- |                 |   |
|-----------------|---|
| المبحث الأول :  | أهمية الدين العام المحلي كمصدر للإيرادات العامة .       |
| المبحث الثاني : | بعض الآثار المالية المترتبة على الدين العام المحلي .    |
| المبحث الثالث : | بعض الآثار الاقتصادية المترتبة على الدين العام المحلي . |

(١) راجع : أد. / رفعت المحجوب : ، " المالية العامة " ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٨٣ ، ص ٥٤١ .

# المبحث الأول

## أهمية الدين العام المحلي

### كمصدر للإيرادات العامة للدولة

- أدى نمو الدور التدخلي للدولة في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي والاجتماعي في المجتمع<sup>(١)</sup> إلى تزايد الانفاق العام ، حتى أصبحت هذه الزيادة تشكل ظاهرة عامة طويلة الأجل ، انتشرت في كل الدول على إختلاف مستويات تطورها الحضاري وفلسفاتها الاقتصادية ومذاهبها السياسية . وقد ذهب بعض الكتاب إلى إعتبار هذه الظاهرة قانوناً عاماً للتطور الاقتصادي والإجتماعي<sup>(٢)</sup> .

وفي هذا المجال تشير بعض الاحصائيات إلى ارتفاع نسبة الانفاق الحكومي في الناتج المحلي الاجمالي في البلدان الرأسمالية المتقدمة من أقل من ١٠٪ في عام ١٩٠٠ إلى نحو ٤٠٪ في عام ١٩٨٠ ، وفي عام ١٩٨٥ ارتفعت هذه النسبة لتصل إلى ٥٢٪ في فرنسا ، ٤٧٪ في ألمانيا ، ٦٥٪ في السويد ، ٤٨٪ في المملكة المتحدة . وفي الدول النامية ذات الدخل المتوسط - قفزت هذه النسبة من ١٥٪ في عام ١٩٦٠ لتصل إلى أكثر من ربع الناتج المحلي الاجمالي في عام ١٩٨٠ . وفي عام ١٩٨٥ وصلت هذه النسبة في إجمالي الدول النامية إلى ٢٦,٤٪<sup>(٣)</sup> . وفي جملة الدول العربية ، نجد أن هذه النسبة قد بلغت في المتوسط ٥٢٪ في عام

(١) في الدول الرأسمالية المتقدمة إزداد هذا التدخل منذ النصف الثاني من ثلاثينات القرن الحالي . وفي الدول النامية ، بدأ التدخل واضحاً بعد الحرب العالمية الثانية بصفة عامة ، ومنذ حصول معظم هذه الدول على استقلالها السياسي منذ الخمسينات بصفة خاصة .

(٢) يعتبر الاقتصادي الألماني " A . Wagner " أول من لفت الأنظار إلى قانون زيادة النفقات العامة ، حيث فسّر ذلك بأن النمو الصناعي يخلق ضغطاً متزايداً على الحكومة لتحقيق التقدم الاجتماعي ، ومن ثم فإن القطاع العام ينمو على نحو مستمر .

- نحو دراسة تفصيلية لهذه الظاهرة ، راجع مثلاً :

-A . T. Peacock , and J. Wiesman ; "The Growth of Public Expenditure in the U. K " , London , 1961 .

(٣) بالنسبة لأرقام الفترة ( ١٩٠٠ - ١٩٨٠ ) ، أنظر في ذلك :

- البنك الدولي : ، " تقرير عن التنمية في العالم ١٩٨٨ ، الطبعة العربية ، ص ٦١ وبالنسبة لأرقام عام ١٩٨٥ ، راجع :

- البنك الدولي : ، " تقرير عن التنمية في العالم ١٩٨٨ ، الطبعة العربية ، ص ٦١ ، ٦٣ .

١٩٨٧<sup>(١)</sup> . وفي مصر ، ارتفعت هذه النسبة من ٧,٢٪ عام ١٨٨٠ إلى ٥٨,٥٪ عام ١٩٨١/٨٠ ، ثم انخفضت نسبياً لتصل إلى نحو ٥٤٪ في عام ١٩٨٨/٨٧<sup>(٢)</sup> .

- ولواجهة هذه الزيادة المضطربة في النفقات العامة ، كان من الضروري أن تتنوع مصادر الإيرادات العامة من أجل تمويل تلك الزيادة في الانفاق العام .

" لقد أصبحت مشكلات التمويل أمراً مفروضاً على الاقتصادي والمخطط وعلى متخذي القرارات في مجال كل سياسة تسعى لتحقيق التنمية .. وفي كل سعي نحو تحقيق النمو السريع ، وحيث لم يعد الدور التقليدي للضرائب كافياً لمواجهة زيادة النفقات العامة عن الإيرادات الجارية . لم تجد السلطات العامة من ملجأ لتوفير السيولة سوى الاقتراض في صورته المتعددة ."<sup>(٣)</sup> . ومن ثم ، لم يعد تدبير الموارد المالية ، اللازمة لتغطية الانفاق العام ، مقصوداً على فائض الاقتصاد العام ( كإيرادات تعاوضية ) والضرائب والرسوم ( كإيرادات سيادية ) ؛ ولكنه إشتغل أيضاً على القروض العامة ( كإيرادات ائتمانية )<sup>(٤)</sup> .

" وعلى هذا النحو أصبح التجاء الدولة إلى الأفراد طالبة منهم تنازلهم عن بعض مدخراتهم لمدة معينة في مقابل فائدة تدفعها لهم أمراً طبيعياً يأخذ مكانه - كوسيلة للانفاق العام - مع الضريبة جنباً إلى جنب . وذلك بعد أن كان التجاء إلى القرض العام معتبراً عند أصحاب النظرية التقليدية في المالية العامة ، من قبيل وسائل التمويل التي لا يصح أن تلجأ الدولة إليها إلا على سبيل الاستثناء وفي أضيق الحدود"<sup>(٥)</sup> .

- (١) أنظر في ذلك : التقرير الاقتصادي العربي الموحد (١٩٨٨) ، ص ٢٩٥ .
- (٢) راجع : أ . د / السيد عبدالمولى : " المالية العامة المصرية - دراسة للاقتصاد العام المصري " ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥ ، ص ١٤١ .
- (٣) أنظر : " Financement du developpement " P . U . F , Paris , 1969 , P . 7 et P . 185 .
- (٤) لمزيد من التفاصيل حول هذا التقسيم الحديث للإيرادات العامة ، راجع مثلاً : أ . د / عادل أحمد حشيش ؛ " أصول الفن المالي للاقتصاد العام " ، دار المطبوعات الجامعية ، الاسكندرية ، بدون تاريخ ، ص ٢٣٦ وما بعدها .
- (٥) في فرنسا مثلاً أصبح مقدار الدين العام في سنة ١٩٦١ مساوياً لـ ٢٦٠ مره من مقداره في عام ١٩١٢ . راجع في ذلك : أ . د / محمد دويدار ، " دراسات في الاقتصاد المالي ... " ، مرجع سابق ، ص ٢٧١ .

- ومن الأمور الهامة التي ساهمت في الاعتماد المتزايد على القروض العامة ، نمو ظاهرة عجز الموازنة العامة للدولة ، حيث أصبح هذا العجز يمثل ظاهرة عالمية <sup>(١)</sup> . وهكذا تزايد الاعتماد على القروض العامة ( الخارجية منها بصفة عامة والداخلية بصفة خاصة ) . إلى الدرجة التي أصبح معها الاعتماد المتزايد يمثل ما أسماه البعض بظاهرة " انفجار الديون العامة " <sup>(٢)</sup> .

وفي المبحث الحالي ، سنحاول إيضاح تطور الأهمية الخاصة بالدين العام المحلي كأحد المصادر العامة لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة ، وما يميز هذا الدين عن الضرائب في هذا المجال ، وأسباب نشأة هذا الدين . ويحسن قبل كل ذلك أن نشير إلى مفهوم هذا الدين ومكوناته ، وأنواع القروض العامة المحلية وتنظيمها الفني :

#### أولاً : مفهوم الدين العام المحلي : Domestic Public Debt :

- في مجال إقتراض الأصول السائلة ( النقود ) ، يقصد بالدين Debt التزام الطرف المدين " المقترض " بدفع مبلغ القرض ( محل الدين ) إلى الدائن في وقت محدد طبقاً

(١) ففي حالة الدول الرأسمالية المتقدمة ، لم يعد موضوع العجز مرتبطاً بمجالة الدورة الاقتصادية ( - Business Cycles ) ، ومن ثم لم يعد هذا العجز يخفني مع تحسن الأحوال الاقتصادية والانتقال إلى مرحلة الصعود أو الانتعاش . ( وفي مجموعة الدول النامية ، تحول العجز إلى صفة هيكلية لصيقة بخصائص هذه الدول . كما أن الدول التي كانت اشتراكية تعاني - ومنذ عدة سنوات - من ظاهرة العجز ، وأصبحت من ثم إحدى القضايا الهامة المطروحة على جدول أعمال إصلاح السياسات الاقتصادية فيها .

لمزيد من التفصيلات حول الآثار الناجمة عن عجز الموازنة في دول العالم الثالث ، راجع : د . / رمزي زكي ، " الصراع الفكري والاجتماعي حول عجز الموازنة العامة ... " ، مرجع سابق ، ص ١٠٣ وما بعدها .

(٢) أعرب " حاك دي لاروزبير " الذي كان مديراً عاماً لصندوق النقد الدولي " ، في خطاب يكشر الاستشهاد به ، ألقاه في أغسطس ١٩٨٤ في المؤتمر الأربعين للمعهد الدولي للشؤون المالية العامة ، عن قلقه بشأن " انفجار الديون العامة " الذي يضر بالبلدان النامية والمتقدمة على السواء . وأوضح مختلف النتائج المترتبة على المديونية المفرطة ، وناشد الحكومات إجراء إصلاحات هيكلية في مآليتها العامة لاحتواء هذا " الانفجار " ، وتنظيم شؤونها المالية .

راجع ذلك في : مجلة " التمويل والتنمية " صادرة عن صندوق النقد العربي والصندوق العربي للانماء الاقتصادي والاجتماعي ، عدد ديسمبر ١٩٩١ ، ص ٣٠ ( النسخة العربية ) .

للشروط المتفق عليها بينهما سلفاً . فإذا كان الطرف المدين شخصاً طبيعياً أو مشروعاً فردياً ، كنا أمام " دين خاص " ، وإذا كان الطرف المدين شخصاً معنوياً عاماً ( الدولة - الحكومة ... الخ ) كان " الدين عاماً " .

ولاتخفي أوجه الشبه بين الدين العام والدين الخاص ، حيث أن الاقتراض يشكل وسيلة مقبولة لزيادة الإيرادات لكل من الوحدات الاقتصادية الخاصة والحكومات ، وذلك من أجل ضمان مزيد من القوى الشرائية دون أن يكون هناك تكلفة حالية . لذا فإنه في حالة التمويل بالاقتراض يكون هناك تأجيل لتكاليف الانفاق إلى فترات مقبلة . كما يلاحظ أن الرغبة في الاقتراض ، سواء من جانب الحكومات أو الأفراد ، تعتمد على الانتاجية المتوقعة للانفاق الممول بالقروض ، وعلى كيفية توزيع الإيرادات خلال الزمن في المستقبل .

ومع ذلك يظهر الاختلاف بين مفهوم الدين العام والدين الخاص الذي يُعقد بين الوحدات الاقتصادية الخاصة في عدة وجوه من أهمها : أن استقلال الشخصية القانونية لكل من الدائن والمدين ، يمكن الدائن في حالة الدين الخاص ، من القيام بادعاء قانوني ضد أصول الشخص المدين عند امتناعه عن سداد الدين ، وبالتالي يتعرض المدين لخطر الافلاس . أما في حالة الدين العام ( المحلي ) ، وحيث تقوم الوحدات الاقتصادية المحلية باقتراض الحكومة التي تمثل المجتمع كله فإنه لاجال لخطر الافلاس لأن الوحدات الاقتصادية في المجتمع تُقرض نفسها <sup>(١)</sup> ، أي أن الدين هنا لايعني سوى تحويل للقوة الشرائية من هذه الوحدات إلى الحكومة . وكذلك فإن آثار الدين الخاص تمس طرفيه فقط ، بينما تنعكس آثار الدين العام على المتغيرات الاقتصادية الكلية في المجتمع ( كما سنرى فيما بعد ) .

وإذا ما اقتصرنا على مفهوم الدين العام فقط ( أي دون إضافة صفة " المحلي " Domestic ) فإن ذلك يعني : " الرصيد الاجمالي للالتزامات الحكومية التعاقدية المباشرة محددة الأجل تجاه الآخرين ، أي ديون الوحدات الحكومية الواردة بالاحصاءات المالية الحكومية والتي تشمل كلا من الحكومة المركزية ( بما فيها الهيئات الخدمية ) والإدارات

(١) راجع : د . / عبدالله الشيخ محمود ، " مقدمة في إقتصاديات المالية العامة " ، ١٤٠٨ هـ ، ص ٣٧٠ .

المالية ” .

وطبقاً لهذا المفهوم الذي أخذ به صندوق النقد الدولي<sup>(١)</sup> ، تتمثل مكونات الدين

العام في :

أ - الالتزامات المالية الحكومية المباشرة تجاه بقية قطاعات الاقتصاد القومي بما

فيها قطاع العالم الخارجي .

ب - الالتزامات النقدية الناشئة عن القروض السلعية .

ج - الديون التي لم يتم انكارها ، ولكن خدمتها متأخرة أو معلقة مؤقتاً .

أما الديون التي لا تدخل في نطاق الدين العام ( طبقاً لهذا المفهوم ) فتشمل :

أ - ديون المشروعات العامة الخارجة عن نطاق الحكومة ( مثل الديون الناشئة عن

قيام الحكومة بأي من وظائف المؤسسات المالية ) .

ب - التزامات الوحدات الحكومية تجاه بعضها البعض .

ج - ضمانات الحكومة لديون الآخرين .

د - الالتزامات العرضية .

هـ - الديون السائرة قصيرة الأجل بدون فوائد والتي لم يتم تحديد أجل لسدادها .

و - الدين الخامل ( أو المتقادم ) الذي توقفت مدفوعات فوائده واستهلاكه لأسباب

متعددة .

- وإذا ما وصف الدين العام بأنه محلي أو داخلي internal ، فإن المفهوم هنا

ينصرف إلى مجموع الالتزامات الحكومية التعاقدية المباشرة ذات أجل الاستحقاق المحدد ،

والمملوكة للمقيمين . وتشكل هذه المجموعة من الالتزامات ما يسمى بالدين الحكومي ”

Government Debt ” وتنشأ هذه الالتزامات عن القروض الداخلية التي يتم الاكتتاب في

سنداتها في السوق الوطنية بصرف النظر عن جنسية الدائنين أو المقرضين ، وسواء كان هؤلاء

أشخاصاً طبيعيين أو اعتباريين . وهذا يعني قيام الحكومة بالالتجاء إلى المدخرات القومية

(١) الجهاز المركزي للمحسابات - قطاع البحوث - ، ” الدين العام : المفاهيم ، التخطيط ، الرقابة ” ، إعداد

: نيفين شفيق عزيز ، أكتوبر ١٩٩٥ ، القاهرة .

التي تسمح بتغطية مبلغ القرض العام . وبالطبع ، فإن ذلك يتطلب أن يكون هناك فائض من هذه المدخرات عن حاجة السوق الداخلي للاستثمارات الخاصة ، يسمح بتمويل هذا القرض <sup>(١)</sup> .

وفيما يتعلق بالدين العام المحلي في مصر ، يمكن الإشارة إلى ما يأتي :

أ - تعتبر الالتزامات الداخلية المستحقة بعملات أجنبية لمقيمين في مصر ديناً عاماً داخلياً ( سندات الطاقة البديلة ، سندات التنمية بالدولار الأمريكي ، سندات معالجة العجز في مركز العملات الأجنبية ) ، كما تعتبر الالتزامات الخارجية التي يتم سدادها بالعملة المحلية ديناً عاماً خارجياً .

ب - منذ عام ١٩٨٠ ، وتطبيقاً لأحكام القانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٨٠ بإنشاء بنك الاستثمار القومي - وتنفيذه إعتباراً من ١٩٨٠/٧/١ ، حلت مديونية الخزانة العامة قبل بنك الاستثمار القومي محل مديونيتها قبل كل من : أجهزة التأمينات الاجتماعية ، والقطاع العائلي والخاص من خلال أموال صندوق البريد ، وحصيلة مبيعات شهادات الاستثمار الصادرة عن البنك الأهلي ، فائض التمويل الذاتي للشركات العامة ، وقد أصبحت هذه البنود من موارد بنك الاستثمار القومي .

ج - إعتباراً من عام ١٩٧١/٧٠ ، أصبح السحب على المكشوف - والذي تصدر الخزانة العامة مقابل سندات - داخلياً في نطاق الدين العام المحلي <sup>(٢)</sup> .

### ثانياً : أنواع القروض العامة المحلية وتنظيمها الفني :

١- في مجال الحديث عن القروض العامة كأحد مصادر الإيرادات العامة للدولة ،

(١) في هذا المعنى ، راجع مثلاً :

أ . د / زين العابدين بدوي ناصر ، " مبادئ علم المالية العامة - الجزء الأول : كلية الحقوق جامعة عين شمس ، القاهرة ، ١٩٩١/٩٠ ، ص ٢٩٧ .

أ . د عبدالفتاح عبدالرحمن عبدالمجيد ، " إقتصاديات المالية العامة ، دراسة نظرية وتطبيقية " ، الطبعة الثانية ، ١٩٩٦ ، ص ٤٠٩ .

(٢) الجهاز المركزي للمحاسبات - قطاع البحوث - ، " الدين العام .... " ، مرجع سابق

درج الفقه المالي في كتب المالية العامة ، على التمييز بين الأنواع المختلفة للقروض العامة وفقاً لمعايير متعددة . فعلى أساس مصدر القرض المكاني يمكن التمييز بين القروض الداخلية من ناحية والقروض الخارجية من ناحية أخرى ، مع الإشارة إلى إمكانية تحويل القرض الخارجي إلى قرض داخلي أو العكس . وطبقاً لمعيار الحرية في الاكتتاب في سندات القروض العامة الداخلية ، يمكن التمييز بين القروض الاختيارية والقروض الاجبارية . وعلى أساس توقيت القروض ( أي تحديد أجل معين للوفاء بقيمة القرض ) يمكن التمييز بين القروض المؤقتة والقروض المؤبدة ، حيث تلتزم الدولة بالوفاء بالقرض في وقت محدد بالنسبة للقروض المؤقتة ، بينما لا تحدد أجلاً للوفاء بالنسبة للقروض المؤبدة . وفي داخل مجموعة القروض المؤقتة ، يمكن التمييز بين القروض قصيرة الأجل ، ومتوسطة وطويلة الأجل . والقروض قصيرة الأجل والتي يطلق عليها اسم " الديون السائرة Floating Debts " هي التي تسدد في نهاية فترة قصيرة لزيادة عن السنة . أما القروض متوسطة الأجل وطويلة الأجل والتي يطلق عليهما معاً إصطلاح " الديون المثبتة Funded Debts " فإنه لا يوجد حد فاصل ودقيق يميز بينها من حيث المدى الزمني لكل منهما ، ومع ذلك تتراوح مدة القروض المتوسطة من سنة إلى خمس سنوات ، ومدة القروض طويلة الأجل أكثر من خمس سنوات <sup>(١)</sup> . ويلاحظ هنا أن الديون المؤبدة التي لا تحدد الحكومة أجلاً معيناً للوفاء بها ، رغم التزامها بدفع فوائد عنها تدخل ضمن مجموعة الديون المثبتة ( طويلة الأجل ) . وغالباً ما تستخدم هذه الديون لتغطية عجز هيكل دائم ، وليس عجزاً موسمياً .

- وفي مصر يعتبر كل من : السندات والصكوك الصادرة على الخزنة العامة لصالح البنك المركزي ، وحصيلة الـ ٥٪ من أرباح شركات القطاع العام والمخصصة للاكتتاب في سندات الحكومة ، وسندات الاسكان ، وسندات التنمية بالدولار الأمريكي ، أمثلة للديون المثبتة . أما الديون السائرة فمثالها : أذون الخزنة ، فائض أموال هيئتي التأمينات

(١) ويلاحظ في هذا الصدد أن الحكومة كثيراً ما لا تنفذ مراعاة التقسيمات العلمية أو المنطقية وهي في مجال تسمية القروض التي تُصدرها . ومثال ذلك القرض الوطني الذي صدر في مصر عام ١٩٤٢ بمبلغ خمسة ملايين جنيه وبفائدة قدرها ٢١,٤٪ ، فقد اعتبرته الحكومة قرصاً قصير الأجل رغم أن مدته كانت سبع سنوات .



الاجتماعية ، أموال صندوق البريد ، حصيله مبيعات شهادات الاستثمار .

- ورغم الأهمية العلمية والعملية للتمييز بين هذه الأنواع المختلفة للقروض العامة المحلية ، فإن هناك تمييزاً آخر يكتسب أهمية خاصة في مجال دراستنا الحالية ، هو التمييز بين القروض العامة الحقيقية من ناحية والقروض العامة الصورية أو الظاهرية من ناحية أخرى :

أ - فالقرض العام الداخلي الحقيقي *Real borrowing, or Real Debt Creation* " هو ذلك القرض الذي يتحقق فقط عندما يتنازل الأفراد أو بعض الوحدات الاقتصادية في المجتمع إختيارياً عن جزء من دخولهم الحالية أو جزء من القوة الشرائية التي يمتلكونها حالياً إلى الحكومة مقابل التزام هذه الأخيرة بدفع تيار من الدخل في صورة فوائد في السنوات القادمة ورد أصل القرض عندما يحين أجل السداد .

إن ذلك يعني تخلي المقرضين عن جزء من قوتهم الشرائية الجارية *Current Purchasing Power* في مقابل حصولهم على دخل في المستقبل <sup>(١)</sup> .

ب - أما القرض العام الداخلي غير الحقيقي أو الزائف *Fake debt* " فإنه لا يعدو في الحقيقة سوى وسيلة لخلق أو إصدار مقنع للنقود *Disguised money creation* " . ويتحقق ذلك عندما تقوم الحكومة بالاقتراض من الجهاز المصرفي ( البنك المركزي أو البنوك التجارية ) . فعندما يقوم البنك المركزي بشراء سندات القرض الحكومي من الدولة مباشرة أو من السوق المالية ، فإنه يقوم بتسديد ثمن هذه السندات عن طريق إضافة قيمتها إلى رصيد الحساب الجاري للدولة أو بشيك مسحوب على نفس البنك المركزي لحساب البائع . وفي كلتا الحالتين يكون البنك المركزي قد تسبب في زيادة أولية لكمية النقود عن طريق إصدار نقدي جديد بقيمة هذا القرض . إضافة لذلك . ستؤدي هذه الزيادة الأولية في كمية النقود إلى زيادة إحتياجات البنوك التجارية ، وبالتالي يبدأ النظام المصرفي في مجموعه في مضاعفة هذه الزيادة الأولية في كمية النقود عدة أضعاف ( مضاعف الائتمان ) يتوقف عددها على القواعد المنظمة للنظام المصرفي ( مثل نسبة الإحتياطي النقدي القانوني ) ونسبة الائتمان

(١) - James M. Buchanan , M. R. Flowers . " The Public Finances . An Introductory Textbook " . 6th ed . Irwin . Homewood , Illinois . 1987 . P . 285

المقررة ، والحالة الاقتصادية السائدة ( مثل مستوى النشاط الاقتصادي ، ومدى توافر أوجه الاستغلال المناسبة ... الخ ) .

كما أن التسهيلات الائتمانية التي تمنحها البنوك التجارية للخزانة العامة ، يمكن أن تؤدي في النهاية ( وبطريقة غير مباشرة ) إلى إصدار نقدي جديد إذا لم يكن لدى البنوك التجارية قدرًا مناسباً من الاحتياطات النقدية <sup>(١)</sup> . ومع استمرار الزيادة في عجز الميزانية العامة للدولة ، يتزايد الالتجاء إلى هذا الاقتراض الزائف في الدول النامية ، وهو ما يؤدي إلى استمرار الزيادة في حجم الدين العام الداخلي <sup>(٢)</sup> .

- وفي مصر ، تشير الاحصائيات إلى ارتفاع نصيب قروض الجهاز المصرفي في تمويل إجمالي عجز الموازنة العامة من ناحية ، وإلى ارتفاع نسبة ما يحوزها هذه الجهاز في إجمالي الدين العام المحلي من ناحية أخرى ، وذلك خلال العقود الثلاثة الماضية ( الستينات والسبعينات والثمانينات ) : ففي خلال الفترة من ١٩٦١/٦٠ إلى ١٩٦٦/٦٥ ، ارتفعت نسبة حجم الدين العام المحلي المصرفي إلى الحجم الكلي للدين العام من ٦٥,٧٪ إلى ٨٣٪ <sup>(٣)</sup> . وخلال ذات الفترة ارتفع نصيب قروض الجهاز المصرفي في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة من ٢٥,٦٪ إلى ٥٢,٠٪ ، وفي عام ١٩٧٣/٧٢ بلغت هذه النسبة نحو ٤٥٪ <sup>(٤)</sup> . وخلال الفترة من ١٩٧٤ إلى نهاية عام ١٩٨٤ زادت نسبة ما في حوزة الجهاز

(١) ففي هذه الحالة تلجأ البنوك التجارية إلى الاقتراض من البنك المركزي بضمان الصكوك الحكومية التي تعطىها الخزنة العامة مقابل القروض التي تحصل عليها من البنوك التجارية ، الأمر الذي ينتهي بقيام البنوك التجارية بدور الوسيط بين البنك المركزي والخزنة العامة . راجع في ذلك :

أ . د / السيد عبدالمولى ، " المالية العامة - دراسة للاقتصاد العام ، مع إشارة خاصة للمالية العامة المصرية " ، دار النهضة العربية - القاهرة ، ١٩٨٨ ، ص ٥٤٤ .

(٢) أنظر في ذلك :

- Jang C. Jin, W. D. Memillin ; " The Macroeconomic effects of Government debt in Korea " , in : Applied Economics , Vol. 25. January, 1993 , P. 35-42 .

(٣) أنظر في ذلك : أ . د / فواد مرسى ، " التمويل المصرفي للتنمية الاقتصادية " ، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، ١٩٨٠ ، ص ٢٠٨ - ٢٠٩ .

(٤) راجع : د . محمد محمد البنا ، (( السياسة المالية والدين العام الداخلي في مصر خلال ربع قرن : ١٩٥٦ -

- ١٩٨٠ )) ، رسالة دكتوراه ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة ، ١٩٨٤ ، ص

المصرفي من الدين العام الداخلي من ٤٥,٦٪ إلى أكثر من ٨٠٪<sup>(١)</sup> . وقد شهد النصف الثاني من الثمانينات بصفة عامة ، والنصف الأول من التسعينات بصفة خاصة ، إنخفاضاً في النصيب النسبي للقروض المصرفية في هيكل الدين العام المحلي " ويرجع ذلك إلى زيادة نسبة القروض الحقيقية المعتمدة على المدخرات الحقيقية للأفراد والمشروعات كمصدر للدين العام المحلي<sup>(٢)</sup> .

٢- وفيما يتعلق بالتنظيم الفني للقروض العامة المحلية ( القواعد الفنية المنظمة لمكونات الدين العام المحلي وتحصيل قيمته واستهلاكه ) ؛ نجد أن هذه القواعد التنظيمية تتعلق عموماً بشروط القرض العام ، وطرق إصداره ، وطرق الوفاء به واستهلاكه :

أ - شروط القرض العام المحلي تتمثل في مختلف الأوضاع المحيطة بإصداره . وتشتمل هذه الأوضاع على تحديد قيمته ( أي المبلغ المكتتب به ) ، وشكل سندات الاصدار وتصنيفها وفقاً لفترة السداد ، والقائدة المقررة بشأنها . والمزايا والضمانات المقررة لتشجيع المقرضين على الاكتتاب في القرض .

ويهمنا هنا الإشارة إلى أن اتخاذ القروض التي تصدرها الدولة شكل سندات إسمية أو لحاملها أو مختلطة ، يرتبط بطول فترة سدادها : فسندات الدين الحكومية - Government Bonds تعتبر من القروض العامة طويلة الأجل ، كما أنها سندات إسمية . فالحكومة تسجل عليها إسم صاحبها ، كما تحتفظ لديها بسجلات خاصة تدون فيها جميع المعلومات الخاصة بمالكها ، وذلك إذا تعلق الأمر بسندات الادخار التي يكتب فيها أفراد المجتمع مباشرة . كما يمكن أن تكون هذه السندات لحاملها حيث يُعتبر حائز السند هو مالكة ، ومن ثم فإنها في هذه الحالة تتميز بسهولة تداولها . أما سندات الخزنة

(١) أنظر في ذلك : د. / محمد محمد البنا ، " العلاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية في إطار الدين العام الداخلي " ، دراسة مقدمة للمؤتمر العاشر للاقتصاديين المصريين ، القاهرة ، ١٩٨٥ ، ص ١١ - ١٢ .

(٢) ففي إطار السياسة الجديدة للإصلاح الاقتصادي ، والتي بدأت الحكومة تنفيذها منذ بداية التسعينات ، خأت الحكومة إلى إصدار أذون الخزنة كوسيلة للاقتراض من مصادر حقيقية ( مدخرات الأفراد والقطاع الخاص والعام ) ، وقد ارتفعت نسبة هذه الأذون في هيكل الدين العام المحلي الداخلي من ٤,١٪ في عام ١٩٩١ إلى ٢٨,٤٪ في نهاية يونيو ١٩٩٤ .

العامّة Treasury Notes فهي قروض متوسطة الأجل تتراوح فترة سدادها غالباً بين سنة وخمس سنوات . وعادة ماتكون هذه السندات لحاملها حيث يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية . إلا أن أسعار الفائدة المقررة عليها تكون عادة أقل من تلك الأسعار بالنسبة لسندات الدين طويلة الأجل . وكذلك فإن أذونات الخزنة العامّة Treasury - Bills تعتبر الشكل الرئيسي للقروض العامّة المحلية قصيرة الأجل حيث تتراوح فترة سدادها بين ثلاثة وستة أو تسعة شهور . وغالباً ما تلجأ الحكومة إلى هذا النوع من الاقتراض من أجل تغطية العجز المؤقت أو الموسمي في إيرادات الخزنة العامّة كنتيجة لعدم التوافق الزمني لتدفقات الإيرادات مع تدفقات النفقات العامّة خلال السنة المالية . وقد يكون السبب في اللجوء إليها متمثلاً في عدم ملاءمة الظروف السائدة في السوق المالي لإصدار قروض متوسطة أو طويلة الأجل . وكذلك فإن زيادة سعر الفائدة المقررة على هذه الأذون مع قصر فترة سدادها يمكن أن يشجع الوحدات الاقتصادية على الاكتتاب فيها ، ومن ثم يمكن للحكومة أن تحقق من خلالها إمتصاصاً للسيولة الزائدة في حالة التضخم .

ب - أما فيما يتعلق بطرق إصدار القروض العامّة المحلية ، أي الطرق التي تحصل الحكومة من خلالها على مبالغ القروض من خلال اكتتاب المرصدين في سنداتهما ، فإنه يمكن التمييز في هذا المجال بين ثلاث طرق تقليدية هي الاكتتاب العام المباشر ، والاكتتاب المصرفي ( البيع للبنوك ) ، والإصدار في سوق الأوراق المالية ( البورصة ) .  
والواقع أن الأخذ بإحدى هذه الطرق يتوقف - كما هو معلوم - على الظروف والأحوال الاقتصادية والمالية والاجتماعية السائدة في المجتمع من ناحية ، وعلى مقارنة الحكومة بين المزايا والعيوب التي تترتب إختيار هذه الطريقة أو تلك <sup>(١)</sup> .

- وتجدر الإشارة هنا إلى أن هذه الطرق جميعاً تعتبر وسائل للاقتراض العام الاختياري . وهذا الاقتراض وإن كان يشكل جانباً هاماً في هيكل الدين العام المحلي ،

(١) لمزيد من التفاصيل حول هذه الطرق وما يترتب على كل منها من مزايا أو عيوب ، يمكن مثلاً مراجعة :

- أ . د / رفعت المحجوب ، " المالية العامّة " ، مرجع سابق ، ص ٤٨٥ - ٤٨٧ .

- أ . د / عادل حشيش ، " أصول الفن المالي للاقتصاد العام .. " ، مرجع سابق ، ص ٤٤٨ - ٤٥١ .

إلا أن جانباً آخر من هذا الدين - لا يقل عنه أهمية - يتكون من الاقتراض العام الاجباري Public Forced Loan ومن أمثلة هذا الاقتراض في مصر : حصيله الـ ٥٪ من أرباح شركات القطاع العام التي تلتزم هذه الشركات بتخصيصها لشراء سندات حكومية ، والتي بدأت في الظهور منذ عام ١٩٦٧/٦٦<sup>(١)</sup> . وكذلك الاقتراض من فوائض صناديق التأمينات الاجتماعية التي بدأت في الظهور منذ عام ١٩٦٢/٦١ . ويقصد بهذه الفوائض : الفرق بين الأرصدة ( التي تتجمع لدى هذه الصناديق من اشتراكات الموظفين والعمال ) ومقدار ما تدفعه شهرياً في صورة معاشات وتعويضات ومكافآت . وتعتبر هذه الفوائض جزءاً هاماً من الادخار الاجباري ، وذلك لأنها تتكون نتيجة ترتيبات معينة يفرضها القانون على الموظفين والعمال بأجهزة الدولة وبالمشروعات الخاصة ، ومن ثم لا يكون لهؤلاء أي سلطان عليها من حيث السحب أو الاسترداد بعكس الحال في المدخرات الاختيارية . وتشير الاحصائيات المتاحة إلى ارتفاع حصيله هذه الفوائض في كل من القروض العامة المحلية من ناحية ، وفي هيكل الدين العام المحلي في مصر من ناحية أخرى<sup>(٢)</sup> .

(١) بعد صدور القانون رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ بشأن شركات قطاع الأعمال ، وحيث أصبحت هيئات القطاع العام من أشخاص القانون الخاص بعد تحويلها إلى شركات مساهمة قابضة ، تم استبعاد ديونها من الدين العام المحلي . راجع في ذلك : الجهاز المركزي للمحاسبات - قطاع البحوث - ، " الدين العام - الفاهيم - التخطيط - الرقابة " مرجع سابق .

(٢) ففي خلال الفترة ( ٧٤ - ١٩٧٩ ) بلغت نسبة القروض من صناديق التأمينات الاجتماعية ٢٥,٨٪ من إجمالي القروض العامة المحلية ( كمتوسط سنوي ) ، إلا أن هذه النسبة قد ارتفعت لتصل ( كمتوسط سنوي ) إلى ٦٧٪ خلال الفترة ( ١٩٨٦/٨٥ - ١٩٨٩/٨٨ ) . - حسب هذه النسب من البيانات الواردة عند : أ. د / السيد عبدالمولى ، " المالية العامة ... " ، مرجع سابق ص ٥٤٢ - ٥٤٣ .

ومن ناحية أخرى ، ارتفعت نسبة هذه الفوائض في هيكل الدين العام المحلي في مصر من نحو ٢٩٪ في نهاية يونيو ١٩٩١ إلى ٤٢,٣٪ في نهاية يونيو ١٩٩٥ .

راجع في ذلك : البيانات الصادرة عن البنك المركزي المصري في تقريره الاقتصادي الصادرين خلال هذين العامين .

ج - إنقضاء القروض العامة المحلية : ويقصد بذلك إنهاء العبء المالي - كلياً أو جزئياً - للقرض العام عن طريقي الوفاء والاستهلاك . والوفاء هو الوسيلة الطبيعية لانقضاء الدين العام ( المتمثل في القروض ) . ويقصد به تسديده دفعة واحدة برد القيمة الاسمية للسندات إلى أصحابها عند حلول أجل الوفاء . وغالباً ما يتحقق ذلك في حالة القروض العامة قصيرة الأجل ومحدودة القيمة . أما الاستهلاك ، فإنه يعد أكثر الطرق الفنية لانقضاء القروض العامة متوسطة وطويلة الأجل . ويتمثل الاستهلاك في سمي الدولة للتحرر من عبء القرض نهائياً برد قيمة سندات إلى حاملها على دفعات متتالية خلال فترة معينة تنص عليها شروط إصدار القرض . ويترتب على هذا الرد التدريجي تناقص أصل قيمة القرض وكذلك تناقص مبالغ الفائدة المستحقة عليه ، وهو تناقص يتناسب مع نسبة السندات المستهلكة من القرض .

ومن الأساليب المعروفة لاستهلاك القرض العام : الاستهلاك على أقساط سنوية محددة ، الاستهلاك بطريقة القرعة ، الاستهلاك من خلال تدخل الدولة لشراء السندات من سوق الأوراق المالية . ويجب على الحكومة - في هذه المجال - أن تختار الطريقة التي تحقق التوفيق بين مصلحة الخزانة العامة من ناحية ، ومصلحة المقرضين من ناحية أخرى .

- وقد تلجأ الدولة إلى تخفيف العبء المالي للقروض العامة عن طريق تثبيتها أو تبديلها : ويقصد بالتثبيت تحويل قرض عام قصير الأجل ( دين سائر ) إلى قرض متوسط الأجل أو قرض طويل الأجل ( مؤبداً أو مؤقتاً ) وذلك عندما يحل أجل السداد . أما التبديل فيقصد به استبدال الدين ذي الفائدة المرتفعة بدين جديد يقل عنه في سعر الفائدة . وغالباً ما يحدث ذلك بالنسبة للديون المثبتة ( سواء كانت طويلة الأجل أو متوسطة الأجل ) (١) .

(١) والتبديل في هذه الحالة قد يكون إختيارياً أو إجبارياً . لمزيد من التفاصيل حول هذه النقطة ، راجع مثلاً : أ . د / عادل حشيش ، المرجع السابق ، ص ٤٦٢ ومابعدها .

### ثالثاً : ظاهرة الزيادة في حجم الدين العام المحلي :-

١- لم تعد ظاهرة عجز الميزانية العامة للدولة مقصورة على الدول النامية . بل إنها إمتدت أيضاً لتشمل الدول الصناعية المتقدمة . ومن ثم فقد أصبحت ظاهرة عالمية . وفي الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً - والتي تعد أكبر القوى الاقتصادية في العالم في الوقت الراهن - ارتفعت النسبة المتوسطة لعجز الميزانية الفيدرالية في الناتج القومي الاجمالي من ٢٪ خلال السبعينات إلى ٥٪ خلال الفترة (١٩٨٢ - ١٩٨٦) <sup>(١)</sup> . وقد ترافق ذلك مع زيادة مستمرة في حجم الدين العام القومي ، حيث ارتفع هذا الحجم من ٣٧٠,١ مليار دولار في عام ١٩٧٠ إلى ٩١٤,٣ مليار دولار في عام ١٩٨٠ ، ثم إلى نحو ١٥٧٧ مليار دولار في عام ١٩٨٤ . وكنسبة من الناتج القومي الاجمالي الأمريكي ، ارتفعت هذه القيمة للدين العام من ٣٥,٥٪ في عام ١٩٨٠ إلى ٤٤٪ في عام ١٩٨٤ <sup>(٢)</sup> . وتشير الاحصائيات الحديثة إلى إرتفاع نسبة الدين الحكومي في الناتج المحلي الامريكى إلى ٥٢٪ في عام ١٩٩٢ ، وإلى ٦٥٪ في بداية عام ١٩٩٤ <sup>(٣)</sup> .

- وفي بريطانيا ، وكنتيجة أيضاً لتواصل عجز الميزانية العامة ، ارتفع حجم الدين العام القومي من ٤٤٤٩٥ مليون جنية استرليني في عام ١٩٧٥ إلى ١١٦٢٥٤ مليون جنية استرليني في عام ١٩٨٢ . وكنسبة من الناتج المحلي الاجمالي الانجليزي بلغت هاتان القيمتان على التوالي : ٤٧٪ ، ٥٠٪ <sup>(٤)</sup> .

وفي السويد وأيرلندا بلغت نسبة الدين الحكومي في الناتج المحلي الاجمالي لكل منهما على التوالي ٨٠٪ ، ٩٠٪ في عام ١٩٩٤ ، وفي نفس العام ، قدرت هذه النسبة في

(١) - Peter S. Spiro : " The Effects of Government Debt and Deficits on Interests Rates " , In : Business Economics , October 1988 , P. 39 .

(٢) أنظر :

- James M. Buchanan , M. R. Flowers " The Public Finances ... " , OP. Cit. P. 294 - 294 .

(٣) راجع في ذلك : Fortune ، عدد شهر مارس (٧) ، ١٩٩٤ ، ص ٢٨ . وكذلك : مجلة The Economist ، عدد شهر أبريل (١) ، ١٩٩٥ ، ص ٧١ .

(٤) - H. Carter , I. Partington : " Applied Economics in Banking and Finance " ; Oxford Univ. Press . 1984 . P. 268 .

٢- وخلال الفترة بين عامي ١٩٧٥ و ١٩٨٧ ، ارتفعت نسبة إجمالي الديون الحكومية العامة إلى الناتج المحلي الاجمالي في معظم مجموعة دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ( OECD ) ، بل إنها وصلت في نهاية هذه الفترة إلى مستويات عالية جدا : فقد ارتفعت هذه النسبة من ٦٤,٣٪ إلى ١٢٨,٧٪ في أيرلندا ، ومن ٦٠,٤٪ إلى ٩٢,٧٪ في إيطاليا ، ومن ٦١,١٪ إلى ١٣٢,٤٪ في بلجيكا ، ومن ١١,٩٪ إلى ٥٨,٢٪ في الدانمرك ، ومن ٢٢,٤٪ إلى ٧٦٪ في اليابان<sup>(٢)</sup> .

٣- وخلال عقد الثمانينات ، زادت الديون العامة الداخلية في الدول النامية زيادة حادة ، أصبحت معها هذه الزيادة تتحقق بمعدلات أكبر من تلك المتحققة بالنسبة للديون الخارجية . وفي ١٥ دولة تحمل أثقل أعباء الديون الخارجية ( الأرجنتين ، أكوادور ، أوروجواي ، البرازيل ، بوليفيا ، بيرو ، شيلي ، الفلبين ، فنزويلا ، كوت ديفوار ، كولومبيا ، المغرب ، المكسيك ، نيجيريا ، يوغسلافيا ) ، ارتفعت جملة الديون العامة المحلية فيها من ٣٣٪ خلال الفترة ( ٨١ - ١٩٨٢ ) إلى ٥٤٪ من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة ( ٨٧ - ١٩٨٨ ) ، بينما زاد متوسط الديون الحكومية الخارجية فيها - خلال نفس الفترة بمقدار ١٥ نقطة مئوية من ناتجها المحلي الإجمالي<sup>(٣)</sup> .

٤- وفي مصر ، شهدت فترة الثمانينات أيضاً ارتفاعاً متواصلاً في الحجم المطلق للدين العام المحلي ، وارتفاعاً ملحوظاً في قيمته كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي . وتشير البيانات المتاحة إلى ارتفاع حجم هذا الدين من ٤,٣ مليار جنينة في عام ١٩٧٤ ( ٩٥,٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي )<sup>(٤)</sup> ، إلى ٥٨,٩ مليار جنينة في عام

(١) راجع مجلة : The Economist ، الأول من أبريل ، ١٩٩٥ ، ص ٧١ - ٧٢ .

(٢) راجع ذلك عند : M. S. Lutz , V. Tanzi ، " أسعار الفائدة والديون الحكومية " ، في مجلة التمويل

والتنمية ، النسخة العربية ، العدد الصادر في شهر ديسمبر ١٩٩١ ، ص ٣٠ .

(٣) راجع : P. Guidotti , M. S. Kumar ; " Managing Domestic Public Debt " , In :

Finance & Development , September , 1992 , 1992 , P. 9 .

(٤) راجع : د . محمد البنا ، " العلاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية ... " ، مرجع سابق ص ٣ .



١٩٨٩<sup>(١)</sup> . ثم إلى نحو ١٣٤.٧ مليار جنية في نهاية شهر يونيو عام ١٩٩٥<sup>(٢)</sup> وهو ما يعادل نحو ٩٢٪ من الناتج المحلي الاجمالي لهذا العام .

#### رابعاً: التمييز بين الضريبة والقرض العام المحلي كمصدرين للإيرادات العامة :

- لاشك أن التطور الذي عرضناه حالاً لحجم الدين العام المحلي ، والذي وصلت نسبته في دولة صناعية مثل إيطاليا إلى ١٢٠٪ . وفي دولة نامية مثل مصر إلى أكثر من ٩٠٪ من حجم الناتج المحلي الاجمالي فيهما ؛ هذا التطور الذي أصبح يشكل ظاهرة عالمية ، وإن أكد أهمية القروض العامة المحلية كمصدر هام للإيرادات العامة يمكن للحكومة به مواجهة العجز المستمر في الموازنة العامة ، إلا أنه مع ذلك يثير تساؤلاً حول ما يميز هذه القروض عن الضريبة في مجال تمويل الانفاق العام .

- إن محاولة الاجابة عن هذا التساؤل تقتضي إيضاح أوجه التشابه والاختلاف بين هذين المصدرين الهامين من مصادر الإيرادات العامة للدولة :

١- فيما يتعلق بوجه التشابه ، يمكن الإشارة إلى ما يأتي :-

أ- الضرائب والقروض العامة المحلية يتحمل بعينهما النهائي مجموع الوحدات الاقتصادية في المجتمع ( الأفراد ، المشروعات ، المصارف ، ... الخ ) ، فسادد القرض العام باعتباره وجهاً للانفاق العام يستلزم تدبير الموارد الكافية لمواجهة . ولما كانت الضرائب تعتبر من أهم الموارد السيادية للدولة . فإن دافعي الضرائب هم الذين يتحملون في النهاية عبء رد القروض العامة في معظم الأحوال ، وذلك عن طريق تحمل العبء الضريبي .

(١) أ.د. مدحت العقاد ، " سندات التنمية وأثرها على لاقتصاد المصري " ، محاضرة رقم ١٣ من محاضرات

معهد الدراسات المصرفية عن عام ١٩٩٠/٨٩ - بنك المركزي المصري ، القاهرة ، ص ١٨ .

(٢) التقرير الاستراتيجي العربي (١٩٩٥) ، صادر عن مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية بالأهرام ،

القاهرة ، ١٩٩٦ ، ص ٤٧٥ .

ب - كما هو الحال في فرض الضرائب بقانون . تتطلب المبادئ الدستورية في معظم الدول ضرورة موافقة ممثلي الشعب على إصدار القروض العامة <sup>(١)</sup> .

ج - يسهم القرض العام مع الضريبة في توزيع العبء المالي العام . وكذلك فإنهما يعتبران معا من أدوات التوجيه الاقتصادي لأغراض متعددة مثل محاربة البطالة في اتجاه دعم الطلب الفعلي من خلال دعم القوة الشرائية من ناحية ، ومحاربة التضخم في اتجاه حفظ القوة الشرائية وخفض الطلب الفعلي من ناحية أخرى . وكما تتوقف الآثار الناتجة عن الضريبة على تنظيمها الفني ومختلف الأوضاع الاقتصادية في المجتمع ، فإن الآثار الناجمة عن القرض العام الداخلي تتوقف أيضا على تنظيمه الفني ومايسود المجتمع من ظروف إقتصادية وإجتماعية .

د - تزايدت الأهمية النسبية لكل من الضرائب والقروض العامة الداخلية في الوقت الحاضر - كمصدرين لتمويل الانفاق العام . ويشير إلى هذه الحقيقة أحد التقارير الحديثة الصادرة عن البنك الدولي بقوله " إن الانفاق العام في آخر المطاف محدود بقدرة القطاع العام على تحويل الموارد من القطاع الخاص من خلال الضرائب والرسوم على الأنشطة الاقتصادية الجارية ، أو إصدار دين عام مضمون بالضرائب أو الرسوم على الأنشطة الاقتصادية في المستقبل . أما مصادر التمويل الأخرى فهي إما مؤقتة أو تآكلية : مثل خلق النقود بما يربو على النمو الاقتصادي الحقيقي ، أو أنها أقل أهمية مثل الدخل من الممتلكات العامة والرخص والغرامات وغير ذلك من الإيرادات غير الضريبية " <sup>(٢)</sup> . وعندما تنفخض قدرة الحصيلة الضريبية على الوفاء باحتياجات التمويل ، فلن يكون أمام الدولة سوى اللجوء

---

(١) وقد نصت المادة (١٢) من الدستور الدائم لجمهورية مصر العربية على أنه " لا يجوز للسلطة التنفيذية عقد قرض أو الارتباط بمشروع يترتب عليه انفاق مبالغ من خزانة الدولة في فترة مقبلة إلا بموافقة مجلس الشعب ... " .

- ومع ذلك فإن القانون الصادر بإصدار القرض العام هو قانوني إجرائي أكثر منه قانون موضوعي ، حيث يتضمن فقط مجرد موافقة السلطة التشريعية على قيام السلطة التنفيذية ( الحكومة ) بإصدار قرض عام بمبلغ معين ، أما الشروط والأوضاع القانونية الأخرى ( طريقة الاصدار ، سعر الفائدة ... إلخ ) فيترك أمرها للحكومة تقرر على النحو الذي تراه مناسباً .

(٢) البنك الدولي ، " تقرير عن التنمية في العالم ١٩٨٨ ، مرجع سابق ، ص ٩٨ .

إلى القروض العامة الحقيقية والإصدار النقدي الجديد<sup>(١)</sup> . ويمكن التعبير عن هذه الحالة بالمعادلة البسيطة الآتية :<sup>(٢)</sup> .

$$G + TP - T = \nabla M + \nabla B$$

حيث :  $G$  = الانفاق الحكومي على السلع والخدمات .

$TP$  = المدفوعات التحويلية للحكومة ، شاملة مدفوعات الفائدة على السندات الحكومية .

$T$  = حصيلّة الضرائب .

$\nabla M$  = التغير في عرض رصيد النقود بالاقتصاد القومي .

$\nabla B$  = التغير في حجم السندات الحكومية .

ومن ثم فإن هذه المعادلة تعني ، أنه إذا كان مجموع الانفاق الحكومي على السلع والخدمات مضافاً إليه المدفوعات التحويلية الحكومية ، أكبر من حجم الحصيلّة الضريبية ، فإن هذا الفرق يسوي عن طريق زيادة الاصدار النقدي أو زيادة إصدار السندات الحكومية .

٢- أما وجوه الاختلاف بين القرض العام المحلي والضريبة ، فهي كما يلي :-

أ- الأصل في القرض العام المحلي أن يكون إختيارياً ، حيث يتم الاكتتاب في سندات من قبل الوحدات الاقتصادية والأفراد دون جبر أو إكراه . أما الضريبة فتتمثل إقتطاعاً جبرياً من دخول الممولين . وفي حالة القرض العام الاجباري ( والذي يتم استثناءً )

(١) - في مصر مثلاً انخفضت الأهمية النسبة للضرائب في إجمالي الإيرادات العامة من ٣٠,٧٪ سنة ١٩٧٠/٦٩ إلى ١٩,٥٪ في سنة ١٩٧٧ . وقد صاحب ذلك زيادة التمويل التضخمي من البنك المركزي ، إذا ارتفعت مديونية الحكومة لهذا البنك ( من أجل تمويل عجز الموازنة العامة للدولة ) من ٥٨٩ مليون جنية في عام ١٩٧١ إلى ٢٠٢٧ مليون جنية عام ١٩٧٧ أي بزيادة قدرها ٢٤٤٪ خلال هذه الفترة .

راجع : أ . د / محمد أحمد الرزاز ، " رؤية لمستقبل الضرائب في تمويل الانفاق العام في البلاد الآخذة في النمو - مع التطبيق على مصر " ، دراسة منشورة في مجلة القانون والاقتصاد ، عدد خاص ، كلية الحقوق - جامعة القاهرة ، ١٩٨٣ ، ص ٩١٤ .

(٢) - A. Peacock, F. Forte (eds) : " The Political Economy of Taxation " , Basil blackwel . Oxford , 1981 , P. 156 .

فإن الدولة تلتزم برد أصله ودفع فوائده<sup>(١)</sup> . كما هو الحال في القرض العام الاختياري . أما الضريبة فإنها تدفع بصفة نهائية .

ب - الأصل في القرض العام الداخلي أن يخصص لغرض معين ، يحدده القانون الذي يصدره . أما الضريبة ، فالأصل ألا تخصص لغرض معين . ولكن هذا التمييز بدأ يقل تدريجياً في الفكر المالي الحديث ، نظراً لعدم تخصيص حصيلة القروض لغرض معين ، مع إمكانية تخصيص حصيلة بعض الضرائب لأغراض محددة .

ج - غالباً ماتم تغطية أعباء القرض العام من حصيلة الضرائب ، والعكس غير صحيح ، بمعنى أن عبء الضريبة لا يُغطي من حصيلة القرض العام ( لأن المقرض هنا هو الحكومة وليس الممولون للضرائب ) .

د - يؤثر التغيير في سعر الضريبة على حصيلتها ، بينما يؤثر سعر الفائدة المقرر على القرض العام على تحصيل مبلغه . وبينما تؤدي المبالغة في السعر الأول إلى دفع المولدين على التهرب من الضريبة ، فإن ارتفاع السعر الثاني يشجع المقرضين على تمويل القرض العام .

هـ - في الموازنة العامة للدولة تظهر حصيلة القرض العام في جانب الإيرادات ( وقت تحصيل المبالغ المكتتب بها ، وفي جانب النفقات ( عند دفع فوائده وسداد أقساطه ) . أما حصيلة الضريبة فإنها تسجل فقط في جانب الإيرادات العامة .

و - لا يمكن لدافعي الضريبة من أفراد الجيل الحالي أن ينقلوا عبأها إلى الأجيال القادمة ،<sup>(٢)</sup> بينما يجزم جانب من الاقتصاديين بإمكانية نقل عبء القروض العامة كاملة

---

(١) يمكن للقروض الاجبارية - ورغم التزام الحكومة بدفع فوائدها عنها - أن تؤدي أيضاً إلى إفقار دافعها بصورة نهائية ( مثل الضريبة ) ، وذلك عندما تنخفض القيمة السوقية للسندات المقدمة للمكتسبين عن القيمة المدفوعة بالفعل . وقد يترتب على القروض الاجبارية إفقار نهائي وتام بقيمة مبالغ القرض في حالة قيام الدولة بالغاء ديونها المترتبة على هذه القروض . راجع في ذلك :

- P. Gaudement , " Precis des Finances Publiques " , Paris , 1970 , P. 92 et Su .

(٢) وإن كان يمكن بالطبع نقل العبء الضريبي بين أفراد ذات الجيل بالنسبة لبعض أنواع الضرائب الغير المباشرة ( كالضرائب الجمركية مثلاً التي يدفعها المستورد ، ثم ينجح في نقل عبئها على المستهلك النهائي للسلعة المستوردة .

للأجيال القادمة . وإيضاح ذلك أن الدولة إذا قامت بتمويل نفقات المشروعات العامة عن طريق الاقتراض من الجيل الحالي ، فإن هذا الجيل لا يتحمل بأي عبء حقيقي . حيث أن المقرضين قد أقبلوا على الاكتتاب في القرض اختياراً - لاعن طريق تضحيتهم وحرمانهم من جزء من استهلاكهم . بل كعملية استثمارية . يتم بمقتضاها استثمار جزء من قوتهم الشرائية الحالية في سندات تلتزم فيها الدولة بدفع تيار سنوي من الدخل لهم في صورة فوائد ، ورد أصل القرض عندما يحين أجل السداد . أما الجيل القادم فإنه سيتحمل بعبء القرض العام عندما تُفرض عليه الضرائب الاضافية لسداد فوائد القرض ورد أصله . ومن ثم ، فإن القرض العام في نظر هذا الفريق من الاقتصاديين ماهو إلا ضريبة مؤجلة يقع عبؤها على الأجيال القادمة <sup>(١)</sup> . إن هذا التفسير في رأي هؤلاء يمثل وجه التمييز الرئيسي Basic difference بين هذين المصدرين لتمويل الانفاق العام ( أي بين القرض العام المحلي والضريبة ) <sup>(٢)</sup> .

من كل ماتقدم ، وعلى أساس إعتبار القروض العامة المحلية بمختلف أنواعها ، كمرادف للدين العام المحلي ، يمكن إجمال الأسباب المؤدية لنشأة وزيادة هذا الدين في معظم دول العالم ، فيما يلي :

أ - من الناحية المالية - تلجأ الحكومات إلى سياسة الاقتراض العام حيث تعجز الإيرادات العامة من مصادر أخرى عن تغطية النفقات العامة المتزايدة . إضافة إلى ذلك ، فإن الحكومات المعاصرة قد تلجأ إلى القروض المحلية كمصدر للإيرادات العامة حين لاتتمكن الحكومة لأسباب متعددة من فرض ضرائب جديدة ، أو رفع أسعار الضرائب الحالية .

ب - من الناحية الاقتصادية ، يعتبر الدين العام المحلي في المفهوم الحديث أداة مالية مهمة ، تستخدم من أجل التأثير على المتغيرات الاقتصادية بهدف تحقيق أهداف

(١) في تفصيلات هذه الرؤية ، أنظر مثلاً :

- James M . Buchanan . " Public Principles of Public Debt " . Richard D . Irwin , Inc . . 1958 .

- منار إليه عند : أ . د / حامد عبدالمجيد دراز ، " مبادئ الاقتصاد العام " ، مرجع سابق ، ص ٣٦٨ - ٣٧٢ .

- James M . Buchanan , M . R . Flowers ; " The Public Finance " Op . Cit . P . 282 . (٢)

اقتصادية محددة مثل الاستقرار الاقتصادي . كما أن القروض العامة المحلية يمكن أن تؤثر على توزيع العبء المالي العام بين فئات المجتمع وأجياله ، وعلى مستوى الدخل القومي ونمط توزيعه . إضافة إلى ذلك ، فإنها تعد أداة هامة لتحقيق التناسق والربط بين السياستين المالية والنقدية نتيجة لآثارها الواضحة على الطلب الفعلي بجميع عوالمه ، وعلى كمية النقد المتداول ، فضلاً عن إسهامها - كما أشرنا حالاً - في تمويل الانفاق الحكومي .

ج - يمكن أن يكون للدين العام مبررات سياسية واجتماعية مقبولة لدى بعض الأنظمة ، حيث يؤدي الالتجاء إلى الاقتراض إلى تخفيف العبء الضريبي للمكلفين في الجيل الحالي ، وتكون هناك إمكانية - من خلال الدين العام المحلي - لإشراك الأجيال القادمة في تكاليف الانفاق العام والتي سينالون من نفعها . ولاشك أن ذلك يعد نوعاً من العدالة في توزيع العبء العام بين الأجيال المتعاقبة . إضافة إلى ذلك ، فإن نجاح سياسة الاقتراض العام المحلي ، يعتبر تعبيراً أو انعكاساً لثقة الأفراد بحكومتهم ودعمهم لها .

## المبحث الثاني بعض الآثار المالية للدين العام المحلي

- أشرنا فيما سبق إلى أن زيادة حجم الدين العام المحلي أصبحت تُشكّل في الوقت الحاضر ظاهرة مالية هامة ، وذلك باعتبار أن هذا الدين ( متمثلاً في القروض العامة المحلية ) قد أصبح من أهم الموارد الائتمانية في مالية الدولة الحديثة .

ولما كانت القروض العامة المحلية عبارة عن مبالغ مالية تحصل عليها الدولة عن طريق الالتجاء إلى الغير ( مختلف الوحدات الاقتصادية داخل الاقتصاد القومي ) مع التعهد بردها ودفع فوائدها عن مدتها وفقاً لشروط الاكتتاب فيها ؛ فإن الارتفاع المستمر في حجم الاقتراض الداخلي ، وإن أدى إلى تغطية العجز المالي في الموازنة العامة للدولة بصفة عامة ، ومواجهة العجز الصافي في هذه الموازنة بصفة خاصة ( أي ساهم في تحقيق توازن الميزانية العامة ) فإنه لا بد وأن يؤثر على المتغيرات النقدية في المجتمع . ومن أهم هذه المتغيرات : درجة السيولة النقدية ، سعر الفائدة ، هيكل الائتمان في الاقتصاد القومي .

- هذه الآثار المالية والنقدية للاقتراض العام الداخلي ، يمكن أن تصاحبها آثار أخرى على بعض العناصر المحددة للإيرادات الأخرى كالضرائب . ففي مرحلة إصدار القروض العامة ، تحصل الدولة على جزء من القوة الشرائية الموجودة تحت يد الأفراد والوحدات الاقتصادية الأخرى ، وذلك بغرض تمويل الانفاق العام . وعلى ذلك ، فإن تمويل هذا الانفاق عن طريق الاقتراض قد يُستعاض به عن فرض الضرائب . ومن ثم فإنه يتيح للحكومات إبقاء الانفاق العام على حاله أو زيادته بصورة مؤقتة على الأقل دون الحاجة إلى إصدار تشريع جديد بزيادة الضرائب أو رفع أسعارها . وفي مرحلة الوفاء بالقروض العام ، ومع ضعف الموارد الأخرى عن مواجهة ذلك - ولاسيما في حالة ارتفاع نسبة الدين العام المحلي في الناتج المحلي الإجمالي ، فإن الحكومة قد تلجأ في هذه الحالة أيضاً ، إلى زيادة الضرائب أو رفع أسعارها .

ولا شك أن رفع سع الفائدة كإجراء تلجأ إليه الحكومة لتشجيع المقرضين على الاكتتاب في سنداتهما ، وإن ساهم إيجابياً في تمويل الانفاق العام في مرحلة الاكتتاب ، إلا

أنه سيؤدي إلى زيادة العبء المالي في مرحلة خدمة الدين العام وسداده ، وهو ما قد يؤدي إلى أثر سلبي يتمثل في زيادة عجز الموازنة العام مرة أخرى ، وبالتالي تستمر الحلقة المفرغة للاقتراض والعجز .

- وعلى ضوء ماتقدم ، يمكن في المبحث الحالي ، أن نعرض لبعض الآثار المالية

المرتتبة على الدين العام المحلي في نقطتين هما :

١- أثر الدين العام المحلي على المتغيرات النقدية .

٢- أثر الدين العام المحلي على توازن الميزانية العامة .

وسنعرض هاتين النقطتين كلاً على حدة فيما يلي :

**أولاً : أثر الدين العام المحلي على المتغيرات النقدية :**

- الاقتصاد المعاصر هو إقتصاد نقدي وإئتماني . فالنقود ، رغم أنها ليست غاية في ذاتها ، إلا أن وظائفها الحيوية التي تؤديها ( كوسيط في المبادلات ، وكمعيار للقيمة ومخزن لها ، وأداة للمدفوعات المؤجلة ) لاتؤكد فقط أهميتها على المستوى المحلي كأداة لتحقيق الادخار وتراكم رأس المال ، بل إن لها أيضاً دورها المتجاوز لنطاقها المكاني ، ويبدو ذلك في إطار العلاقات الإقليمية بين المناطق الاقتصادية المختلفة من أجل تحقيق التكامل بين الأقاليم المتجاورة فهي تساعد على تحقيق التخصص ، وزيادة إمكانية التعاون والمبادلة بينها<sup>(١)</sup> .

وبفضل النقود أيضاً أمكن تحقيق الائتمان ( أي عملية مبادلة قيمة حاضرة - غالباً ماتكون نقوداً - في مقابل وعد بقيمة آجلة مساوية لها . وقد يضاف إلى هذه القيمة مبلغ آخر يسمى " الفائدة " يدفعه الذي وعد بالقيمة الآجلة لمن تخلى له عن القيمة الحاضرة كثمن لهذا التخلي<sup>(٢)</sup> .

(١) أ . د / مصطفى رشدي شيحة ، " الاقتصاد النقدي والمصرفي " ، دار المعرفة الجامعية ، الاسكندرية ،

١٩٨٥ ، ص ٣٠ .

(٢) أ . د / أحمد جامع ، : علم الاقتصاد - للفرقة الثانية " ، كلية الحقوق ، جامعة عين شمس ، القاهرة ،

١٩٩٢/١٩٩٣ ، ص ٥٨ .



وبهذا المعنى فإن الدين العام المحلي ( متمثلاً في القروض العامة المحلية ) ماهو إلا إئتمان عام تمنحه الوحدات الاقتصادية في المجتمع للدولة . كما أن الاصدار النقدي الجديد يمثل في جوهره ديناً على الاقتصاد الوطني . على إعتبار أن وحدة النقد المستحدثة تعبر عن قوة شرائية ، تفقد كل قيمة لها . إذا لم تصادف ماتستحوز عليه من الانتاج القومي في صورة سلع وخدمات ، ومن ثم . فإن النقود تعتبر عبئاً ( أو ديناً ) يلزم الوفاء به عن طريق دعم المقدرة الانتاجية للمجتمع ، قبل التفكير في أمر تغذية الدورة النقدية فيه بأي إصدار نقدي جديد <sup>(١)</sup> .

والواقع أن زيادة حجم الدين العام المحلي ( الائتمان العام ) ، وسواء تم ذلك عن طريق الاقتراض الداخلي الاجباري أو الاختياري . وسواء كانت هذه القروض حقيقية أو صورية ( الاقتراض من بنك الاصدار ) ، ستؤدي إلى التأثير في السيولة المتاحة للوحدات الاقتصادية ، كما أنها ستؤثر في أسعار الفائدة المقررة للقروض . ولاشك أن ذلك يستلزم إجراء التنسيق بين إدارة الدين العام من ناحية ، وإدارة النقود في المجتمع من ناحية أخرى . فإذا كانت إدارة الدين العام المحلي تستهدف مثلاً الحد من التأثير التضخمي الناجم عن التمويل بالعجز ، فلا بد أن تسعى السياسة النقدية في إدارتها للنقود إلى تحقيق ذات الهدف <sup>(٢)</sup> .

- وتأسيساً على ماتقدم ، يمكن إيضاح بعض آثار الدين العام المحلي على كل من درجة السيولة ، وهيكل الائتمان ، وسعر الفائدة : فيما يلي :

#### ١- التأثير على درجة السيولة النقدية Monetary Liquidity :

- من المعلوم أن السيولة العامة للاقتصاد General Liquidity تعتبر أداة هامة من ادوات الربط بين النظامين النقدي والمالي . كما أنها تعتبر وسيلة ضرورية للتكامل بينهما .

(١) أ . د / عادل حشيش ، " أصول الفن المالي للاقتصاد العام ... " ، مرجع سابق ، ص ٤١٨ - ٤١٩ .

(٢) راجع في ذلك : سرجيو بيريرا لوبي . " تنسيق بين إدارة الدين العام وإدارة النقود " ، في مجلة التمويل والتنمية ، مارس ١٩٩٣ ، النسخة العربية ، ص ٣٠ - ٣٣ .

وتتكون هذه السيولة من مجموعة متنوعة من الأصول تختلف فيما بينهما من حيث درجة سيولتها النقدية . فهي تتكون من أصول سائلة من الدرجة الأولى ( النقود القانونية والمساعدة والودائع الجارية في البنوك والمؤسسات المالية والبنك المركزي وصندوق التوفير ) ، وأصول سائلة من الدرجة الثانية ( الودائع لأجل . والكمبيالات : الأوراق التجارية . أذون الخزانة ، والسندات قصيرة الأجل ) ، وأصول سائلة من الدرجة الثالثة ( السندات المثلثة لقروض متوسطة أو طويلة الأجل ، والأوراق المالية المثلثة للمشاركة في ملكية مشروعات معينة كالأسهم ) .. وفي الواقع العلمي ، فإن هناك تحولاً مستمراً وداثماً بين هذه الأشكال المختلفة المكونة للأصول المكونة للسيولة الكلية . ولهذا التحول تأثير لاينكر في توزيع واستخدام الائتمان في مختلف القطاعات الإقتصادية ، كما أن له أيضاً تأثير في تحديد وقياس الدرجة الحقيقية لسيولة الاقتصاد القومي <sup>(١)</sup> .

ويترتب على ذلك أن المالكين لسندات الدين العام ، يُعتبرون حائزين لقوة شرائية مؤجلة الاستخدام مؤقتاً ، حيث يمكن تحويلها بعد فترة محددة إلى نقود . إلا أن ذلك التحويل لا يكون بدرجة السهولة واليسر نفسها لجميع أنواع السندات ؛ فكلما كانت سندات الدين العام قصيرة الأجل كان تحويلها إلى سيولة نقدية ( قوة شرائية حالة أو حاضرة ) أمراً سهلاً ، حيث أنها لاتفقد من قيمتها الإسمية كثيراً ، ومن ثم ، فإن الحكومة يمكن أن تؤثر مباشرة على تلك القوة الشرائية التي يملكها أفراد المجتمع ، من خلال السياسات المختلفة التي تطبقها عن طريق تغيير حجم الدين العام المحلي وشكل سندات وطول فترة سدادها ، وبالتالي تؤثر على درجة السيولة النقدية في الاقتصاد .

إن إطالة مدة السداد للدين العام تؤدي إلى تخفيض درجة السيولة بصفة عامة عند مقدار معين من الدين العام ، وبالعكس إذا كانت فترة السداد قصيرة .

وفي هذا المجال . تشير إحدى الدراسات إلى أن ارتفاع معدلات النمو السنوي لرصيد الدين العام المحلي في مصر من ١٢,٩٪ إلى ٤٣,١٪ خلال الفترة من ١٩٨٧/٨٦ .

(١) لمزيد من التفاصيل حول هذا التحول وأسبابه وآثاره ، راجع :

أ. د / مصطفى رشدي شبيحة ، " الاقتصاد النقدي والمصرفي .. " ، مرجع سابق ، ص ٣٠٩ ومابعدها .

١٩٩١/٩٠ ، قد صاحبه إنخفاض نسبي في معدل الزيادة السنوي لكمية وسائل الدفع الجارية من نحو ٦٪ إلى ٤.٧٪ خلال ذات الفترة<sup>(١)</sup> .

## ٢- التأثير على هيكل الائتمان : Credit :

- سبق أن أشرنا إلى أن الدين العام المحلي يعتبر أهم الموارد الائتمانية في المالية العامة للدول في الوقت الحاضر . وفي الدول المتقدمة ، تتم المبادلات التجارية في الجزء الأكبر منها بواسطة النقود الكتابية . وهذه النقود في معظمها ليست سوى الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية لعملائها في شكل ودائع أو حسابات جارية أو ودائع . ومن ثم يكون الائتمان مصدراً لعرض النسبة الكبرى من الحجم الكلي للنقود في هذه الدول . وحيث يتميز الجهاز الانتاجي بالمرونة في هذه الدول ، يلعب الائتمان دوراً كبيراً فيما يتعلق بتحديد مستوى الدخل النقدي القومي ، حيث من المتوقع أن ينخفض مستوى هذا الدخل إذا كان معدل خلق الدين ( الائتمان ) ضئيلاً ، ويرتفع إذا كان كبيراً<sup>(٢)</sup> .

وتسمى السياسة الائتمانية إلى التأثير في حجم وسائل الدفع الاجمالية بهدف امتصاص السيولة الزائدة ( في حالة التضخم ) أو حقن الاقتصاد القومي بتيار نقدي إضافي ( في حالة الركود أو الانكماش ) . ويتم هذا التأثير من خلال الجهاز المصرفي بإشراف البنك المركزي .

ويمكن للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى أن تستخدم سندات الدين العام المحلي التي تحوزها ، كأصول مالية تستند إليها من أجل زيادة الائتمان الخاص . وبالطبع ، فإن تلك الزيادة ستوقف على كمية السندات ونوعها . ومن ثم يمكن للحكومة من خلال عمليات السوق المفتوحة أن تؤثر على حجم الدين العام القائم ونوعه ، وبالتالي تؤثر على

(١) راجع في ذلك : أميرة عمود حسن ، " دور الجهاز المصرفي في تمويل التنمية وإدارة الدين العام في مصر ، في الفترة من ١٩٨٣/٨٢ إلى ١٩٩١/٩٠ " ، دراسة مقدمة إلى معهد التخطيط القومي ، القاهرة ، ديسمبر ١٩٩٢ ، ص ١٧ ، ص ٨٠ .

(٢) في تفصيلات هذه النقطة ، راجع مثلاً :

أ. د / عبدالنعم محمد مبارك ، " النقود والصيرفة والسياسات النقدية " ، اندار الجامعية ، بيروت ، ١٩٨٥ ، ص ٨٤ وما بعدها .

هيكّل الائتمان المصرفي في الاقتصاد القومي . وكما هو معلوم . يقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي ( باعتباره مشرفاً على السياسة النقدية والائتمانية ) ببيع الأوراق المالية الحكومية أو شرائها في السوق المالي ، وذلك تحتفظ البنوك المركزية بمحفظة ضخمة من السندات الحكومية متفاوتة الآجال . وفي أوقات الكساد : يسعى البنك المركزي إلى شراء بعض السندات الحكومية وغيرها من الأوراق المالية . وإذا كانت البنوك التجارية هي البائعة لهذه السندات ، فإن قدرتها على منح الائتمان ستزداد ( بسبب زيادة ودائعها لدى البنك المركزي ) ، ومن ثم يزداد حجم القوة الشرائية في المجتمع ، مما يساهم في زيادة الانفاق الكلي والحد من الكساد . ويحدث العكس في حالة التضخم ، إذ يتدخل البنك المركزي في سوق الأوراق المالية كبائع للسندات الحكومية مقابل حصوله على شيكات مسحوبة على ودائع العملاء ( المشترين ) لدى البنوك التجارية ، أو مسحوبة على ودائع البنوك التجارية ( إن كانت هي المشترية ) لدى البنك المركزي . وفي الحالتين ستنقص ودائع المشترين ، مما يؤدي إلى خفض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان ، وبالتالي تنقص القوة الشرائية في الاقتصاد القومي ، مما يساهم في انقاص الانفاق الكلي والحد من التضخم .

### ٣- التأثير على سعر الفائدة Interest Rate :

- سعر الفائدة هو نسبة مئوية من أصل مبلغ القرض العام ، تلتزم الدولة بدفعه لحاملي السندات ، وذلك مقابل نزول هؤلاء عن سيولتهم النقدية لمدة معينة . وعادة يرتفع هذا السعر بالنسبة للسندات طويلة الأجل وينخفض بالنسبة للسندات قصيرة الأجل . وكما هو معلوم ، يكون سعر الفائدة الحقيقي أعلى من السعر الاسمي للسند ، إذا تم الاكتتاب في السندات بقيمة أقل من سعر التعادل ( القيمة الاسمية للسند ) . وبالطبع ، فإن ذلك ولو أنه يحقق مصلحة المقرض ، إلا أنه يثقل ميزانية الدولة عند رد قيمة السندات . وكذلك فإن ارتفاع معدلات التضخم في وقت الوفاء بالسندات عنها في وقت الاكتتاب ، يؤدي إلى حصول الدائنين على قيمة حقيقية لسنداتهم وفوائدها أقل من قيمتها الاسمية ( وقت الاكتتاب ) ، وهذا وإن كان في صالح الدولة ، إلا أنه يمثل خسارة للمكاتبين . ويحدث العكس إن كانت معدلات التضخم عند الاكتتاب أعلى منها عند الوفاء .

- ومن الآراء المقبولة على نطاق واسع ، أن سياسة سعر الفائدة تلعب دوراً هاماً في تحقيق كل من التوازن الداخلي والخارجي وضمان التخصيص الكفء للموارد المالية في الاقتصاد . فأسعار الفائدة تؤثر في طلب وعرض الموارد القابلة للاستثمار ، وفي القرارات التي يتخذها أطراف النشاط الاقتصادي بالنسبة للاستثمار والاستهلاك . كما أن أسعار الفائدة هي محور أي من السياسات التي تختار السلطات النقدية الاضطلاع بها للتأثير في حالة الأعمال والنشاط الاقتصادي . وعندما لا تكون الحكومة هي التي حددت أسعار الفائدة فإن هذه الأسعار غالباً ما تتأثر من خلال ثلاث آليات رئيسية هي : وجود سياسات إئتمان تفضيلية منتقاه في الاقتصاد ، وتمويل العجز الحكومي إماً من خلال أسواق إحتكارية ، أو على أساس الأسعار التي تحددها السوق ؛ وكذلك يكون التأثير من خلال اتباع سياسات السوق المفتوحة الهادفة إلى التأثير على اتجاهات إجمالي النقود ، وإجمالي الائتمان لتحقيق أهداف اقتصادية معينة <sup>(١)</sup> .

وفي الحالة التي لا يوجد فيها كثير من المدخرات المعطلة أو الفائضة عن حاجة السوق ، فإن القروض العامة المحلية تثير تنافساً بين الدولة والقطاع الخاص حول إقتسام المدخرات المتاحة والمعدة للاستثمار . وهذا التنافس يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة <sup>(٢)</sup> .

- وقد أشارت دراسات متعددة إلى وجود تناسب طردي بين إتجاه معدلات النمو السنوي في حجم الدين العام المحلي من ناحية ، وإتجاه معدلات النمو في أسعار الفائدة لسندات هذا الدين من ناحية أخرى <sup>(٣)</sup> . ففي دراسة حديثة نسبياً (١٩٩١) لصندوق النقد

(١) راجع في ذلك : سرجيو ب . ليتي ، ف . سندراجان ، " قضايا في تحرير سعر الفائدة " ، في مجلة

التمويل والتنمية ، عدد ديسمبر ١٩٩٠ ، النسخة العربية ، ص ٤٦ - ٤٨ .

(٢) H. Brochier et P. Tabatoni ; " Economie Financiere " , : Paris , 1959 , P. 185 et S

(٣) من هذه الدراسات ، راجع مثلاً :

- P . S . Spiro ; " The Effects of government debt and deficits on Interest rates " . Op. Cit P. 43 .

- Tanzi Vito ; " Fiscal Deficits and Interest Rates in the United - States . " , in : International Monetary Fund , Staff Papers , n° 33 , December 1985 , P. 551 - 576 .

- Barro Robert J . ; " Government Spending , Interest Rates , Prices and Budget Deficits in the United - Kingdom : 1701 - 1918 " , in National Bureau of Eco. Research , Working Paper , N° . 2005 . 1986 .

- Evans Paul ; " Do Large Deficits Produce High Interest Rates ? " , in : American Economic Review , Vol . 75 , No . 1 , Maech 1985 . P. 68 - 87 .

الدولي حول العلاقة بين أسعار الفائدة والديون الحكومية في ثلاث عشرة من الدول المتقدمة .  
وجد أن هناك ارتباطاً إيجابياً هاماً بين أسعار الفائدة الحقيقية للسندات الحكومية طويلة  
الأجل . وبين نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج الإجمالي لهذه الدول خلال الفترة  
( ١٩٧٩ - ١٩٨٧ ) ؛ حيث وُجد أن الزيادة في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي  
الإجمالي بمقدار سبع نقاط مئوية واحدة ، تؤدي إلى زيادة الأسعار الحقيقية للفائدة بحوالي  
عشرين من مائة في المائة ( ٢٠٪ ) . وقد تبين أيضاً أن ارتفاع مستويات الادخار الخاص  
يقلل أسعار الفائدة كما هو متوقع <sup>(١)</sup> .

ورغم انطباق هذه النتيجة ( العلاقة الطردية بين زيادة الدين العام المحلي وارتفاع  
أسعار الفائدة ) أيضاً في الدول النامية ، إلا أن " تجارب هذه الدول على مدى العقدين  
الأخيرين توحي بأن سياسات سعر الفائدة والإصلاح المالي تحتاج إلى إعادة تقييم في إطار  
برامج التصحيح الاقتصادي . فإذا كان الاشراف المصرفي غير فعال ، فإن تحرير سعر الفائدة  
ينبغي أن يتم بصورة تدريجية ، وإلا فإن التخليص المفاجيء من اللوائح التنظيمية لسعر  
الفائدة من شأنه أن يحدث اضطراباً في التعاقدات المالية طويلة الأجل . وفي نفس الوقت ،  
يتعين على الحكومة في نفس الوقت الذي تنتهج فيه سياسات إقتصادية كلية قوية لتحقيق  
الاستقرار الاقتصادي مع تنشيط القطاع الخاص ، أن تشرف إشرافاً صادقاً على النظام  
المصرفي ، إبقاءً للمخاطر المعنوية في الحدود الدنيا " <sup>(٢)</sup> .

- وفيما يتعلق بمصر ، فقد تقرر في إطار تنفيذ المرحلة الأولى من برنامج الاصطلاح  
الاقتصادي واعتباراً من أول يناير ١٩٩١ تحرير معدلات العائد الدائنة والمدنية . وتطبيقاً  
لذلك ، تقرر تنظيم سوق تنافسية لمعدلات العائد تعتمد على إصدارات لأذون الخزانة يتم

(١) الدول المتقدمة محل هذه الدراسة كانت : الولايات المتحدة ، اليابان ، ألمانيا ، فرنسا ، إيطاليا ، المملكة  
المتحدة ، كندا ، هولندا ، استراليا ، السويد ، النمسا ، الدانمرك ، والنرويج . راجع تفصيلات هذه  
الدراسة عند :

فيتو تانزي ، مارك لتوتز ، " أسعار الفائدة والديون الحكومية " ، مجلة التمويل والتنمية ، عدد ديسمبر  
١٩٩١ ، ص ٣١ .

(٢) أنظر : عباس ميراخور ، ديلاو فيلادونيفا ، " سياسات سعر الفائدة في البلدان النامية " ، في مجلة التمويل  
والتنمية ، عدد ديسمبر ١٩٩٣ ، ص ٣٢ .

طرحها . ويتحدد معدل العائد عليها من خلال مزادات علنية تعقد أسبوعياً . وقد تراوحت آجال هذه الأذون بين ثلاثة شهور وسنة . وتشير بيانات البنك المركزي المصري إلى ارتفاع نسبة هذه الأذون في إجمالي هيكل الدين العام المحلي في مصر من ٤,١٪ في نهاية يونيو ١٩٩٢ إلى ٢٨,٤٪ في نهاية يونيو ١٩٩٤ . وقد جاء هذا الارتفاع متزامناً مع ارتفاع معدلات العائد على هذه الأذون ، والذي بلغت معه هذه المعدلات في المتوسط نحو ١٥٪ عام ١٩٩٣<sup>(١)</sup> ، بعد أن كانت تكلفة الاقتراض القديمة ( قبل التسعينات ) نحو ٧٪<sup>(٢)</sup> .

### ثانياً : أثر الدين العام المحلي على توازن الميزانية العامة للدولة - Budget Equilibrium

- أشرنا في المبحث السابق إلى أن السبب الرئيسي لالتجاء الحكومة إلى الاقتراض المحلي يكمن في عجز الإيرادات العامة عن تغطية النفقات العامة المتزايدة . وهكذا يكون عجز الميزانية العامة للدولة دافعاً لزيادة الدين العام المحلي . وإذا كانت زيادة الدين العام المحلي أمراً مقبولاً في الدول النامية ، فلماذا أضحت هذه الزيادة ظاهرة أيضاً في الدول المتقدمة ؟ .

لقد دافع بعض الاقتصاديين عن نمو الدين العام عندما يكون مرتبطاً بالحروب والاستثمارات العامة الكبرى . فهل يمكن قبول هذا التفسير بالنسبة للدول المتقدمة ، والتي عرضنا لتطور ديونها العامة المحلية في المبحث السابق من هذه الدراسة ؟

- الواقع أن تفسير نمو الدين العام في دول الـ OECD خلال الفترة ١٩٧٠ - ١٩٨٧ لا يمكن قبوله إذا تمثل هذه التفسير في تمويل الحرب خلال هذه الفترة ، كما حدث مثلاً في تفسير النمو في الدين الأمريكي خلال الأربعينات ، أو في الدين البريطاني خلال القرن الماضي . ولذا فإنه ينبغي البحث عن تفسير آخر . وإذا ما حاولنا تبرير نمو هذا الدين في

(١) لمزيد من التفاصيل حول " إقتصاديات أذون الخزانة العامة في مصر خلال الفترة ( يناير ١٩٩١ - مارس ١٩٩٥ ) ، راجع :

مجلة الاقتصادية ، الصادرة عن البنك المركزي المصري ، العدد الثالث ، المجلد ٣٥ ، القاهرة ، ١٩٩٥/٩٤ ، ص ٨١ وما بعدها .

(٢) راجع : أميرة محمود حسن ، " دور الجهاز المصرفي ... " ، مرجع سابق ، ص ٩٧ .

تلك الدول ( دول OECD ) بزيادة الاستثمار . فإن البيانات المتاحة خلال هذه الفترة تشير على العكس من ذلك . أي إلى أن حصة الانفاق الاستثماري الحكومي العام في الناتج المحلي الاجمالي قد انخفضت في جميع هذه الدول تقريباً خلال تلك الفترة . ولذلك فإن الحجة القائلة بأن تمويل الدين سيكون تمويلاً ذاتياً ، إذا إقترن بمشاريع رأسمالية ( انتاجية ) كبيرة ، ليست صحيحة أيضاً بالنسبة لهذه الدول .

إن السبب الرئيسي الكامن وراء نمو نسبة الدين الحكومي في هذه الدول وخلال الفترة المشار إليها ، يتمثل في زيادة العجز المالي ، والذي يرجع بدوره إلى الزيادة السريعة في النفقات التحويلية الحكومية . وقد كان أكبر هذه التحويلات من أجل الضمان الاجتماعي الذي يتطلب موارد أكبر بسبب تزايد المسنين ، وتزايد مستويات استحقاق كبار السن للمعاشات ، وارتفاع المستويات الحقيقية للمعاشات لكل المستحقين لها <sup>(١)</sup> .

- لقد أردنا بهذه اللوحة الموجزة أن نخلص إلى نتيجة مؤداها أن العجز المالي هو السبب الرئيسي لزيادة الدين العام المحلي في كل من الدول النامية والمتقدمة . ولكن ماذا يُقصد بهذا العجز ، وماهي أنواعه ؟ - وهل يمكن لزيادة الدين العام المحلي أن تؤدي إلى مزيد من عجز الميزانية العامة بدلاً من المساهمة في تحقيق توازنها ؟

### ١- مفهوم عجز الميزانية العامة وأنواعه:

- تعرف الميزانية العامة للدولة بأنها توقع وإجازة للنفقات العامة والإيرادات العامة عن مدة مستقبلية ، غالباً ما تكون سنة .

والميزانية العامة بهذا المعنى ليست فقط تقديراً مستقبلياً لما يُنتظر تحصيله من إيرادات عامة من مصادرها المتنوعة ، ولما يُنتظر إجراؤه من نفقات عامة في المجالات الاقتصادية والاجتماعية المختلفة ، وإنما تُعد تعبيراً أو دلالة على أهداف برنامج العمل السياسي والاجتماعي والاقتصادي للحكومة خلال فترة الميزانية . كما أنها تكشف عن مدى تدخل الدولة في مجالات الانتاج والتوزيع والتنمية الاقتصادية والاجتماعية .

(١) لمزيد من التفصيلات حول هذه الرؤية ، راجع : مجلة التمويل والتنمية ، عدد شهر ديسمبر ١٩٩١ ، ص



- وفيما يتعلق بالمفاهيم المختلفة لأنواع العجز في الميزانية العامة ، نلاحظ ما يأتي :

(١) العجز الإجمالي ( أو الكلي ) : ويقصد به الفرق بين مجموع الإيرادات من

ناحية ومجموع النفقات العامة من ناحية أخرى .

(٢) العجز الصافي : ويقصد به قيمة الجزء من العجز الكلي الذي لم تتمكن الدولة

من تغطيته سواء من الأوعية الادخارية والموارد المحلية الحقيقية والافتراض المحلي

الحقيقي والخارجي والحصول على المنح والمعونات . وهذا العجز يتم حسابه بعد استنفاد

كل مصادر التمويل الممكنة للعجز الكلي داخليا وخارجيا . ويتم اللجوء للجهاز المصرفي

لتغطية هذا العجز ، سواء تم ذلك بالسحب على المكشوف ، أو باصدار سندات على

الخزانة العامة .

(٣) العجز المحاسبي : وهي الذي نتج عن خطأ فني أو حسابي في تقدير مختلف

عناصر الميزانية .

(٤) العجز المؤقت ، وهو العجز الذي لا ينتج عن خطأ في التقدير ، ولكنه ينتج عن

بعض التقلبات الاقتصادية ( كإنخفاض مستوى النشاط في قطاع معين لظروف طارئة ) مما

يؤدي إلى إنكماش حجم الموارد العامة في هذا القطاع .

(٥) العجز الهيكلي : ويحدث هذا العجز إذا لم تتم تغطية الإيرادات للنفقات

العامة بصفة مستمرة ، فيصبح العجز هنا دائما . وهذا العجز لا يعكس عدم توافق الإيرادات

والنفقات فقط ، ولكنه يعكس عدم توازن الجهاز المالي كله . ويرجع هذا الوضع عادة إلى

زيادة الانفاق العام بمعدل يزيد عن القدرة المالية للاقتصاد القومي ككل بجميع مصادره ،

أي مقدرة الدخل القومي على تحمل الأعباء العامة بمختلف صورها . وهو ما يترجم بوجه

عام جميع الاختلالات في هيكل الاقتصاد القومي نفسه ، إذ قد لا يكون الانفاق العام منتجا

انتاجاً كافياً<sup>(١)</sup> .

(٦) العجز التشغيلي ، والعجز شبه المالي : ويعرف الأول بأنه متطلبات إقتراض

القطاع العام مطروحا منها الجزء الذي دُفع من الفوائد لتصحيح التضخم ( أي العجز

(١) لمزيد من التفصيلات حول مواجعة هذا العجز ، راجع : أ. د / عادل حشيش . مرجع سابق ، ص ٦٣١ .

المصحح تضحياً ) . أما الثاني فيقصد به ذلك العجز الذي ينشأ عادة بسبب كون البنك المركزي مسئولاً عن سعر الصرف أو عن خسائر الأوراق المالية للبنوك الخاصة . أو لأن البنك المركزي يشتغل بتقديم الإقراض المدعم بصورة مباشرة . ولهذا العجز الذي يتعلق بنشاط البنك المركزي ( كوسيط مالي عام ) آثار على نطاق الاقتصاد كله ، شأنه في ذلك شأن أوجه عجز الكيانات العامة الأخرى . ومن هنا يتعين إدراجه في متطلبات القطاع العام الشاملة <sup>(١)</sup> .

- ورغم الأهمية العلمية لهذه التقسيمات ، فإننا سنركز هنا على النوعين الأول والثاني فقط . وفي هذا المجال ، وفيما يتعلق بمفصر ، نجد أن عجز الموازنة العامة للدولة أصبح أحد المشكلات الرئيسية الذي عانى منها الاقتصاد المصري خلال العقود الثلاثة السابقة من القرن الحالي ( الستينات والسبعينات والثمانينات ) ، إلا أنه إنخفض نسبياً في حجمه المطلق ، وكنسبة من الناتج المحلي الاجمالي ، خلال النصف الأول من التسعينات ، كنتيجة لتطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادي خلال هذه السنوات الأخيرة . ففي خلال الفترة ١٩٦١/٦٠ - ١٩٧٠/٦٩ ، زاد إجمالي العجز من ١٢٧,١ إلى ٤٢٤,٢ مليون جنيه ، ثم ارتفع ليصل إلى ٢٥٢٩ مليون جنيه في عام ١٩٨٢/٨١ ، ثم إلى ١٤٦٠٠ مليون جنيه في عام ١٩٩٠/٨٩ .

وكنسبة في الناتج المحلي الاجمالي وصل هذا العجز إلى ١٥,٢٪ في عام ١٩٧٦ ، ثم إلى ٢٤,٥٪ في عام ١٩٨٨/٨٧ ، وإلى ١٨,٤٪ في عام ١٩٩٠/٨٩ <sup>(٢)</sup> . وفي عام ١٩٩١ بلغ إجمالي العجز ٢٢١٨ مليون جنيه بنسبة ٦,٥٪ من الناتج المحلي الاجمالي <sup>(٣)</sup> ، إلا أن هذه النسبة قد إنخفضت لتصل إلى ١,٣٪ خلال العام المالي ١٩٩٥/٩٤ <sup>(٤)</sup> . ويرجع هذا العجز

(١) راجع في ذلك : تقرير البنك الدولي عن التنمية في العالم ١٩٨٨ ، ص ٧٣ .

(٢) سببت هذه النسب من واقع الأرقام الواردة في تقارير صندوق النقد الدولي عن حالة الاقتصاد المصري ، والصادرة في أعوام ١٩٨٠ ، ١٩٨٥ ، ١٩٨٩ . وقد أشير إليها عند :

أ . د / السيد عبدالمولي ، " المالية العامة المصرية " ، ١٩٩٥ ، مرجع سابق ، ص ١٥٦ .

(٣) من بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد ( سبتمبر ١٩٩٥ ) ، جدول ١/٥ ، ص ٢٧٥ .

(٤) البنك المركزي المصري ، " المجلة الاقتصادية " ، مجلد ٣٥ ، العدد الثالث ، ١٩٩٥/٩٤ .

المتواصل ( وخصوصاً خلال العقدین الأخيرین ) إلى أسباب متعددة من أهمها : الزيادة الكبيرة في حجم الانفاق العام ويطه معدل الزيادة في الإيرادات السيادية . وتجدر الإشارة هنا إلى أن الحكومة قد لجأت . خلال هذه الفترة ، إلى الاعتماد المتزايد في تمويل العجز الصافي على الجهاز المصرفي . حيث بلغت مساهمة الجهاز المصرفي نحو ٤٢٪ من جملة مصادر تمويل هذا العجز . كما أن مافي حوزة البنوك من الدين العام الداخلي قد زادت نسبه من ٤٥,٦٪ من الاجمالي عام ١٩٧٤ إلى حوالي ٨٠٪ عام ١٩٨٥ . وقد استأثرت التسهيلات الائتمانية بحوالي نصف الدين المصرفي . ولاشك أن الزيادة الكبيرة في الاعتماد على هذا النوع من التمويل تعتبر عاملاً رئيسياً مسؤلاً عن إزدياد معدل التضخم الذي وصل في آخر الثمانينات إلى نحو ٣٠٪<sup>(١)</sup> .

## ٢- علاقة الدين العام المحلي بعجز الميزانية العامة للدولة :

- في إطار التطور الذي طرأ على مفهوم مبدأ توازن الميزانية في الفكر المالي الحديث ، وحيث لم يعد مفهوم هذا المبدأ يتمثل في تقديس التوازن الكمي بين الإيرادات والنققات العامة وفقاً للفكر التقليدي ، أصبح الفكر الحديث يؤيد إحداث عجز مخطط في الموازنة لدعم التطور الاقتصادي في المجتمع من خلال التأثير على مستوى الطلب الفعال . ومن ثم أصبح مسموحاً للحكومة أن تلجأ إلى القروض العامة والاصدار النقدي لمواجهة هذا العجز . بشرط أن تستخدم هذه الإيرادات في تمويل الاستثمارات المنتجة .

وقد أدى ذلك ، كما سبق أن أشرنا ، إلى ازدياد حجم الدين العام المحلي في كل من الدول المتقدمة والنامية ، وازدياد الاعتماد على الاصدار النقدي كوسيلة سهلة للتمويل .

- ومع ذلك ، فإن الاعتماد المبالغ فيه على هاتين الوسيلتين كمصادر لتمويل العجز ، قد يؤدي في النهاية إلى إحداث مزيد من العجز ، ثم مزيد من الاقتراض ذو الفائدة المرتفعة ، وهو ما يؤدي إلى زيادة عبء الدين الداخلي . ومن الطبيعي أن تؤدي هذه الزيادة إلى زيادة الانفاق العام بمعدلات أعلى من معدلات نمو الإيرادات العامة ، ثم تغلق هذه

(١) راجع : أ. د. / محمد محروس إسماعيل : " المشكلة الاقتصادية المصرية : أبعادها - أسبابها - إمكاناتها

حلها " ، دار الجامعات المصرية ، الاسكندرية ، ص ٥٢ .

الحلقة المفرغة للاقتراض الداخلي بالتجاء الحكومة مرة أخرى إلى طلب المزيد من القروض والمزيد من الاصدار النقدي . وهذا الأثر السلبي للدين العام المحلي ، والمتمثل في زيادة حدة عجز الميزانية العامة ، يمكن أن يتحقق في الأحوال الآتية :-

(١) إذا كان الجهاز الانتاجي للدولة غير مرن ، فإن ذلك يضعف من قدرة الاقتصاد القومي على استيعاب المزيد من القروض العامة . ومن ثم فإن توجيه حصيلة هذه القروض إلى الاستهلاك ، سيؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم ، وبالتالي يزداد عجز الموازنة العامة . ذلك أن ارتفاع الأسعار سيؤدي إلى زيادة الانفاق العام .

(٢) إذا ظل نمو الايرادات العامة يتم بمعدلات أقل من تلك التي ينمو بها الانفاق العام . وبعبارة أخرى إذا كان عجز الميزانية العامة ذو طبيعة هيكلية .

(٣) إذا ارتفعت نسبة القروض الصورية ( الاقتراض من بنك الاصدار ) وكذلك الاقتراض من الجهاز المصرفي في جملة هيكل الدين العام المحلي .

(٤) إذا تراكم رصيد الدين العام المحلي بسبب انخفاض معدلات السداد ، وأدى ذلك إلى مزيد من الاقتراض الجديد من أجل الوفاء بالقروض السابقة .

(٥) إذا اتجهت معدلات خدمة الدين ( الاقساط والفوائد ) إلى الارتفاع المستمر في إجمالي النفقات العامة .

(٦) إذا كانت معدلات نمو إجمالي الدين العام المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ، أكبر باستمرار من معدلات النمو الحقيقي في هذا الناتج .

(٧) إذا ضعفت ثقة المقرضين ( الوحدات الاقتصادية والأفراد داخل المجتمع ) في الحكومة ، وذلك نتيجة لعدم الاستقرار السياسي والاجتماعي أو لتأخير الوفاء بالقروض السابقة . في هذه الحالة ، ستضطر الحكومة إلى مزيد من الإصدار النقدي ( كبديل القروض الحقيقية ) ، وسيؤدي ذلك إلى ارتفاع معدلات التضخم ، وبالتالي استمرار عجز الميزانية العامة .

- وفي مصر ، وتطبيقا لبعض هذه الظروف ، وخلال الثمانينات من القرن الحالي :

(١) ارتفع رصيد الدين العام المحلي من نحو ٩,٧ مليا جنية في عام ١٩٧٩ إلى نحو ٧٥,٦ مليار جنية في عام ١٩٩٠ ( أي أن قيمته قد تضاعفت بأكثر من سبع مرات خلال هذه الفترة ) .

(٢) خلال الفترة من ١٩٨٣/٨٢ إلى ١٩٩٠/٨٩ ، ارتفعت نسبة العجز الصافي إلى العجز الكلي للموازنة العامة من ٢٣٪ إلى ٤١٪ .

(٣) ارتفعت فوائد الدين العام ( الخارجي والداخلي ) - كنسبة من جملة الانفاق العام الجاري - من ٣,٦٪ في عام ١٩٧٧ إلى ٧,٥٪ في عام ١٩٨١/٨٠ ثم إلى ١٦,٤٪ في عام ١٩٩٠/٨٩ . وفي عام ١٩٩١/٩١ وصلت إلى نحو ٣٦٪ . وكقيمة نقدية ، ارتفعت مبالغ هذه الفوائد من ١٢٣ مليون جنية عام ١٩٧٧ إلى ١٤٣٨٠ مليون جنية في عام ١٩٩٢/٩١ . أما الفوائد المدفوعة عن الدين الداخلي فقد ارتفعت نسبتها في إجمالي فوائد الدين العام من ٢١,٥٪ في عام ١٩٨٣/٨٢ إلى ٨١,٤٪ في عام ١٩٩٠/٨٩ <sup>(١)</sup> .

(٤) أدى انخفاض معدل نمو رصيد الدين العام الداخلي عام ١٩٨٥/٨٤ إلى ٤,٤٪ إلى تراجع نسبة رصيد الدين العام الداخلي في الناتج المحلي إلى ٧٣٪ مقابل ٨٠,٧٪ في العام السابق له . كما أدت الزيادة الكبيرة في معدل نمو الناتج خلال عام ١٩٨٧/٨٦ إلى ٣٥,٨٪ مقابل إنخفاض في معدل نمو رصيد الدين العام الداخلي في ذات العام بنحو ٨,٨٪ إلى تراجع هذه النسبة ( أي نسبة رصيد الدين العام الداخلي في الناتج المحلي ) إلى ٦٥,٩٪ مقابل ٧٩,٢٪ في العام السابق . وهذا التطور يؤكد مدى تأثير النمو الاقتصادي على نمو الدين الداخلي .

ومن ناحية أخرى ، تراوحت نسبة المستهلك من الدين العام الداخلي خلال السنوات المالية من ١٩٨٣/٨٢ إلى ١٩٩١/٩٠ عند مقارنتها بأرصدة هذا الدين في بداية هذه السنوات بين ١,١٪ ، ١٣,٧٪ <sup>(٢)</sup> . هذا التواضع في معدلات الاستهلاك ، يعتبر سبباً هاماً

(١) أنظر : أ . د / السيد عبدالمولي " المالية العامة المصرية ... " ، مرجع سابق ، ص ١١٤ ، ١٥٩ ، ٢٨٨ .

(٢) راجع في ذلك : " الجهاز المركزي للمحاسبات : متابعة وتقويم الدين العام الداخلي ، تقارير عن سنوات مختلفة . مشار إلى ذلك عند : أميرة محمود حسن ، " دور الجهاز المصرفي في تمويل التنمية ... " ، مرجع سابق ، ص ٨١ ، ٩٩ .

من أسباب تراكم المديونية العامة الداخلية في مصر .

ولعل هذه اللمحة الموجزة ، توضح مدى تأثير تطور الدين العام الداخلي على عجز

الميزانية العامة للدولة <sup>(١)</sup> .

---

(١) من أجل تفصيلات أكثر حول هذه العلاقة ، راجع :

- Grier: Kevin and Howard E. Neiman ; " Deficits , Politics and Money Growth " , in , : Economic Inquiry , No. 25 , April , 1987 . P. 201 - 214 .
- Feldsuen Martin : " Budget Deficit and the Dollar " , in : NBER Macroeconomics Annual , Cambridge : National Bureau of Eco . Reseach , 1986 .
- Wiliam Easterly and others ; ( Editors ) ; " Public Sector Deficits and Macroeconomic Performance " , A World Bank Pub . Oxford Univ . Press , U . S . A , 1994 , P. 15 - 166 .

## المبحث الثالث بعض الآثار الاقتصادية للدين العام المحلي<sup>(١)</sup>

- رأينا في المبحث السابق كيف أن التجاء الدولة إلى الاقتراض من الداخل ، يمثل ظاهرة مالية لها آثارها المتعددة على المتغيرات الكلية في الاقتصاد القومي . وقد عرضنا بعض جوانب هذا التأثير على المتغيرات النقدية من ناحية ، وعلى التوازن المالي العام من ناحية أخرى .

والواقع أن آثار الدين العام المحلي ( متمثلاً في القروض العامة المحلية ) تمتد أيضاً لتشمل كثيراً من المتغيرات الأخرى ذات الطبيعة الاقتصادية . ويستمد هذا التأثير أساسه

- (١) : لمزيد من التفاصيل حول هذا الموضوع ، يمكن مراجعة ما يأتي : من الكتب العربية :
- أ.د / محمد دويدار ، " دراسات في الاقتصاد المالي .. " ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ص ٢٩٥ - ٣١٣ .
- أ.د/ السيد عبدالمولى ، " المالية العامة ، دراسة للاقتصاد العام " ، مطبعة جامعة القاهرة والكتاب الجامعي ، القاهرة ، ١٩٨٨ ، ص ٥١٦ - ٥٢٣ .
- أ.د/ عادل أحمد حشيش ، " أصول الفن المالي للاقتصاد العام " ، دار المطبوعات الجامعية ، الاسكندرية ، ص ٤٦٧ - ص ٤٨٧ .
- أ.د/ رفعت المحجوب ، " المالية العامة " ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٨٣ ، ص ٥٠٨ - ٥٢٩ .
- أ.د/ عبدالهادي النحرار ، " مبادئ الاقتصاد المالي " ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٨٨ ، ص ٣٠٤ - ٣١٤ .
- أ.د/ عبدالفتاح عبدالرحمن عبدالمجيد ، " إقتصاديات المالية العامة " ، الطبعة الثانية ، جامعة المنصورة ، ١٩٩٦ ، ص ٤٢٠ - ٤٢٩ .
- أ.د/ عبدالله الشيخ عمود الطاهر ، " مقدمة في إقتصاديات المالية العامة " ، ١٤٠٨هـ ، ص ٣٨٦ - ٣٩٦ .

- ومن الدراسات المتخصصة باللغة الإنجليزية :

- Bahl Roy , D . William ; " State and Local debt burdens in the 1980's : A study in contrast " , Public Administration Review . Jan \ Feb. 1993 , P . 31 - 40 .
- Cox W . Michael . Lown Cara S . ; " The Capital Gains and Losses on U . S . Government Debt " , Review of Eco . and Statistics , Vol . 71 , Feb . 1989 , P . 1 - 14 .
- McMillin W . Douglas . K . Faik ; " An Empirical analysis of the Macroeconomic effects of government debt : Evidence of Canada " , Applied Economics . Vol . 21 . Jan . 1989 . P . 113 - 124 .
- Vitaliano D . F . , Mazeya Y . E . : " The Effect of servicing the public debt on private capital formation . . Public Finance Quarterly . Vol . 18 . Jul . 1990 . P . 339 - 359 .

من العلاقة التبادلية بين الكميات الاقتصادية والكميات المالية : فالكميات المالية ( النفقات والإيرادات العامة ) منظوراً إليها من خلال التحليل الكلي تؤثر في الاقتصاد القومي وتتأثر به . ويعني ذلك وجود علاقة تبادلية بين الدورة الاقتصادية - Economic Circuit أي دورة الدخل القومي ( الناتج القومي الاجمالي بضمن السوق + دخول عوامل الانتاج + الانفاق القومي الاجمالي ) ، والدورة المالية Financial - Circuit متمثلة في الإيرادات والنفقات العامة . فالإيرادات العامة تقطع من الكميات الاقتصادية ( الناتج القومي ودخول عوامل الانتاج والانفاق القومي ) ، ثم إنها تعود فتندمج من جديد في الدورة الاقتصادية ، وذلك عن طريق الانفاق العام الذي يشكل جزءاً من الانفاق القومي الاجمالي ، والذي يسهم بدوره في خلق الناتج القومي ، وفي خلق دخول عوامل الانتاج .

هذا الارتباط الوثيق ، والتأثير المتبادل بين الكميات المالية والاقتصادية ، يؤكد مسئولية السياسة المالية Financial - Policy عن إقامة التوازن العام في الاقتصاد القومي <sup>(١)</sup> .

- وإنطلاقاً من هذا التأثير المتبادل ، اتجهت دراسات متعددة لبحث تأثير العجز المالي ( كسبب رئيسي للاقتراض العام ) على نمو الطلب على النقود <sup>(٢)</sup> . فوجود كميات كبيرة من سندات القرض العام لدى الجهاز المصرفي ، يدفعه إلى التوسع في الائتمان ، كما أن انخفاضاً كبيراً في أثمان هذه السندات يعرض للخطر سيولة النظام المصرفي كله <sup>(٣)</sup> - كما اتجهت دراسات أخرى لبحث تأثير الدين العام المحلي على كل من : تراكم رأس المال ومعدل التبادل التجاري <sup>(٤)</sup> ، والنشاط الاقتصادي في المجتمع <sup>(٥)</sup> .

ولم يتوقف الأمر عند دراسة تأثير الدين العام المحلي على هذه المتغيرات

(١) راجع : أ.د/ عادل حنيش ، " أصول الفن المالي للاقتصاد العام ... " ، مرجع سابق ، ص ٧٦ .

(٢) - Stuart Landon , Bradford G . Reid ; " Government deficits and Money growth " , in : The Review of Eco. and Statistics , Vol - LXXII , n . 3 . Ang . 1990 , P - 382 - 389 .

- David Gully O . ; " An Cmpirical test of the effects of government deficits on mpony demand " . in : Applied Economics vol . 26 , n . 3 , March 1994 , P . 239 - 247

(٣) راجع تفصيلات هذه النقطة عند : أ.د/ محمد دويدار ، " دراسات في الاقتصاد المالي " ، مرجع سابق ، ص

(٤) - Howell H . Zee ; " Government debt , Capital accumulation , and the Termes of trade in model of interdependent economies " in : Economic Inquiry , Vol . XXV , Oct . 1987 , P - 599 - 618 .

(٥) - Faik Koray . Carter Hill R . ; " Money , Debt , and Economic Activity " , in : Journal of Macroeconomics , Vol . 10 , n . 3 . Summer 1988 . P . 351 - 370 .



الاقتصادية ، فقد إتجهت دراسات أخرى متعددة لبحث الآثار التوزيعية لعبء هذا الدين بين الأجيال المتعاقبة من ناحية ، وآثاره المرتدة على حجم الأسرة ومعدلات الخصوبة والانجاب <sup>(١)</sup> Fertility Rates من ناحية أخرى .

وإذا كانت الضريبة ، يمكنها أن ترتب بعضاً من هذه الآثار ، بل ربما أكثر منها ، فإن التمييز يظل قائماً بين طبيعة الآثار المترتبة على فرض الضرائب من ناحية ، والاقتراض العام المحلي من ناحية أخرى . ويرجع ذلك . ليس فقط إلى ما سبق أن أشرنا إليه من وجوه الاختلاف بينهما كمصدرين للإيرادات العامة ، وإنما يرجع كذلك إلى أن إدارة الدين العام المحلي تتميز بوضوح عن السياسة الضريبية <sup>(٢)</sup> . إضافة لذلك ، فإن الآثار التوزيعية لكل منهما تختلف عن الآخر ، إذ أن عبء الاقتراض العام يتحمله المقرضين وقت القرض ، كما يتحمل به آخرون وقت الوفاء ، بينما يتحمل بالضريبة الممولون لها فقط وقت الدفع <sup>(٣)</sup> .

وعند دراستنا ، في المبحث الحالي ، لبعض الآثار الاقتصادية للدين العام المحلي ، يمكن اتباع أحد مناهج ثلاثة : الأول ، ويتمثل في دراسة هذه الآثار على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد القومي ، كل حدة ( التأثير على الادخار القومي ، الاستثمار القومي ، الناتج المحلي ، المستوى العام للأسعار ... الخ ) . والمنهج الثاني ، ويمكن من خلاله دراسة آثار القروض العامة المحلية بحسب أنواعها وطبيعتها <sup>(٤)</sup> . أما المنهج الثالث ، فيتمثل في دراسة هذه الآثار من خلال التمييز بين المراحل الثلاث للدين العام : مرحلة الاقتراض ( أي عقد القرض أو الاكتتاب في سندات ) ، ومرحلة خدمته ( أي دفع

(١) Cremer H . , and others . " Fertility differential and regressive effect of public debt " , in Economica . Vol . 54 , Feb . 1987 , n . 213 , P . 97 - 88 .

- David Altig , S . J . Davis ; " Government debt , Redistributive fiscal policies , and the interaction between borrowing constraints and intergenerational altruism " , in : Journal of Monetary Economics , 24 , 1989 , P . 3 - 29 North - Holland .

(٢) لمزيد من التفصيلات حول جوانب هذا التمييز ، راجع :

- Ansel M . Sharb , Bernard F . Sliger ; " Public Finance : An Introduction to the Study of the public Economy " . Second Prin . Jan . , 1966 , The Dorsey Press . U . S . A . P . 177 .

(٣) - Thomas F . Pogue , L . G . Sgontz . " Government and Economic Choice : An Introduction to public Finance " , Houghtan M . Company , U . S . A . 1978 , P . 401 .

(٤) حيث يقصد بالأنوع هنا : القروض الإلزامية ، الاختيارية ، المؤقتة ، المؤبدة . أما القروض بحسب طبيعتها فتشمل - وعلى وجه الخصوص - القروض الحقيقية والقروض الصورية .

فوائده ) . ومرحلة إنقضائه ( أي الوفاء بأصل قيمته عن طريق رده أو استهلاكه ) - وبالطبع فإن المرحلة الثانية ، والتي تتوسط الاقتراض والانتضاء ، لا بد وأن تُبحث خلالها الآثار الاقتصادية المترتبة على إنفاق حصيلة القرض العام ، وهو ما يعني إذن أن الصورة الكاملة لآثار القروض العامة لا تكتمل إلا بدراسة آثار النفقات التي تقوم هذه القروض بتمويلها <sup>(١)</sup> .

وقد رأينا اختيار المنهج الأول ، ومن ثم فإننا سنحاول هنا إيضاح التأثيرات المحتملة للدين العام المحلي على بعض من أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية ، والتي تتمثل في : تكوين رأس المال ، والمستوى العام للأسعار . وكذلك إيضاح الأثر التوزيعي لعبء هذا الدين بين الأجيال :

### أولاً : تأثير الدين العام المحلي على تكوين رأس المال Capital Formation :

- من المعلوم أن التغير الإيجابي في معدلات تكوين رأس المال الانتاجي ، يعتبر من أهم العوامل الحاسمة للنمو الاقتصادي والارتفاع بمستويات المعيشة . وفي كل إقتصاد ، فإن تكوين رأس المال يعتمد على عاملين هما : الدافع إلى الاستثمار الذي ينشئه ، والإدخار الذي يعتبر شرطاً ضرورياً له <sup>(٢)</sup> . وفي الدول النامية ، يعتبر إنخفاض معدلات الادخار المحلي من أهم العوامل المعرقة لتكوين رأس المال الانتاجي بها <sup>(٣)</sup> . وفي مواجهة هذا الانخفاض ، لجأت تلك الدول إلى الاقتراض الخارجي المتزايد . وخلال الثمانينات من القرن الحالي ، شكلت أزمة هذا الاقتراض المصدر الأكثر أهمية للصعوبات

(١) أ.د/ رفعت المحجوب ، . المالية العامة ، مرجع سابق ، ص ٥٠٩ .

(٢) - Raymond Barre ; " Economie Politique " , Tome 1 , P . U . F , Paris , 1975 , P . 399 .

(٣) خلال الفترة ( ١٩٦٥ - ١٩٨٨ ) مثلاً ، إنخفض معدل الادخار كنسبة مئوية في الناتج المحلي الاجمالي من

١٧٪ إلى ٦٪ في بوليفيا ، ومن ٢١٪ إلى ١٨٪ في الفلبين ، ومن ١٤٪ إلى ٨٪ في مصر ، ومن ١٢٪ إلى ٦٪ في الكونغو الشعبية ، ومن ٢٨٪ إلى ١٩٪ في تونس ، بينما ارتفع هذا المعدل في الدول المتقدمة ، وخلال ذات الفترة من ٣٠٪ إلى ٣١٪ في سويسرا ، ومن ٢٨٪ إلى ٣٣٪ في اليابان ، ومن ١٨٪ إلى ٢٦٪ في ألمانيا الاتحادية . راجع في ذلك :

- Banque Mondiale : " Rapport Sur le Developpement dans le monde - 1991 " , Washington D . C . 1990 , P . 216 .

الاقتصادية ، والخطر الأكثر جسامة على قدرة النظام المالي للاستمرار في هذه الدول <sup>(١)</sup> .  
ولسنا هنا في مجال دراسة للديون الخارجية ، ولكن فقط مانود الإشارة إليه هو أن  
الآثار السلبية المتعددة والمعروفة لهذه الديون - وخصوصاً بالنسبة للدول النامية الأكثر تحملاً  
بها - جعلتها تتجه في السنوات الأخيرة إلى إحلال القروض العامة الداخلية محل المديونية  
الخارجية ، وهو ما أدى إلى تفاقم الديون الداخلية من ناحية ، وإلى تحسين نسبي طرأ على  
جبهة الديون الخارجية من ناحية أخرى <sup>(٢)</sup> . ومع ذلك فإن الاعتماد بصورة أكبر على  
التمويل المحلي ، قد دفع بأسعار الفوائد للقروض المحلية إلى مستويات مرتفعة . وفي كثير  
من الحالات ، كانت أسعار الفائدة المحلية أعلى من الأسعار الدولية حتى بعد  
تصحيحها ، وأخذ انخفاض سعر العملة في الاعتبار - ومن هنا ، فإن إحلال دين داخلي  
محل دين خارجي - على بعده عن التخفيف من حدة أزمة الديون - قد زاد فعلاً من عبء  
الدين العام <sup>(٣)</sup> .

والواقع ، وكما سبق أن أشرنا إلى ذلك في المبحث الأول من هذه الدراسة ، فإن  
الزيادة المتواصلة في حجم الدين العام المحلي خلال الثمانينات ، لم تكن ظاهرة مالية  
مقصورة على الدول النامية ، بل إنها في الدول المتقدمة ، كانت أكثر وضوحاً ، نظراً لما  
تعرضت له كثير من البلدان الصناعية لعجز مستديم في ميزانياتها . ومن ثم ، فقد تزايد  
حجم أسواق السندات الحكومية في هذه البلدان زيادة كبيرة منذ عام ١٩٨٠ ( في الولايات  
المتحدة مثلاً ، قفز متوسط حجم التداول في السندات الحكومية من ١٤ مليار دولار في اليوم  
في عام ١٩٨٠ إلى ١٢٠ مليار دولار في اليوم في عام ١٩٩٣ ، وفي المملكة المتحدة ، ارتفع هذا

(١) ارتفع حجم الديون الخارجية الاجمالية للبلدان النامية من ٥٢١,١ مليار دولار في عام ١٩٨٠ إلى  
١٢٣٦,٧ مليار دولار في عام ١٩٩١ . راجع في ذلك :

- جان - كلود برتيليمي ، " ديون العالم الثالث " ، منشورات عويدات ، بيروت - لبنان ، تعريب :  
حسين حيدر ، الطبعة الأولى ، ١٩٩٦ ، ص ٧ ، ٣٥ .

(٢) راجع : مجلة التمويل والتنمية ، عدد شهر سبتمبر ١٩٩٢ ، مرجع سابق ، ص ٩ .

(٣) في عام ١٩٨٥ مثلاً ، بلغت مدفوعات الفوائد اخلية العامة في المكسيك ٢٤٪ من جملة الإيرادات العامة  
اخلية . وفي البرازيل زاد الدين العام المحلي أكثر من الضعفين بالأسعار الحقيقية خلال الفترة ( ١٩٨١ -  
١٩٨٧ ) . راجع في ذلك : تقرير البنك الدولي عن التنمية في العالم ، ١٩٨٨ ، مرجع سابق ، ص ٨٥ .

المتوسط من ١.٤ إلى ٩.٥ مليار دولار يومياً خلال ذات الفترة ) . وقد صاحب ذلك . ارتفاع مستمر في تكلفة تمويل هذه الديون بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي<sup>(١)</sup> .

- هل يمكن إذن - ومع زيادة عبء الدين العام المحلي ، وتحويل مدخرات القطاع الخاص إلى الحكومة من خلال القروض العامة الداخلية - أن تتحقق آثار إيجابية تتمثل في ارتفاع معدلات الاستثمار الكلي أو زيادة معدلات تكوين رأس المال الانتاجي في المجتمع ؟  
يمكن تناول الاجابة عن هذا التساؤل من خلال ما يأتي :

١- بالنسبة للأفراد المكتتبين في سندات القرض العام المحلي ، فإن أثرين متعارضين يترتبان على ذلك هما : خفض الاستهلاك من ناحية<sup>(٢)</sup> وزيادة الادخار من ناحية أخرى . وبالطبع فإن هذا الاكتتاب وإن أُعتبر استثماراً مالياً من وجهة نظر المكتتبين ، فإنه لا يعدو - بالنسبة للحكومة - في هذه المرحلة ، سوى زيادة لقدرتها على التمويل لنفقاتها العامة . وبالنسبة لصغار المدخرين ، فإن توظيف مدخراتهم في السندات الحكومية يعتبر أكثر سهولة وأقل خطراً . إن ذلك يؤدي من ناحية إلى رفع ميلهم للإدخار ، وخفض ميلهم للاستهلاك من ناحية أخرى . وبالنسبة للحكومة ، فإن هذه المدخرات تساهم في التمويل اللازم لتكوين رأس المال . ومع ذلك ، فإن آثار انخفاض الاستهلاك ، وما يترتب عليه من آثار في الاستثمار ( من خلال أثر المضاعف ) تتوقف على مستوى التشغيل القومي والظروف الاقتصادية السائدة : ففي حالة الكساد ، يعتبر إنخفاض الاستهلاك أمراً غير ملائم . أما في حالة التضخم ، فإن الانخفاض في الانفاق الاستهلاكي

---

(١) دعت الزيادة في نسبة الديون الحكومية إلى الناتج المحلي الاجمالي حكومات البلدان الصناعية إلى أن تقلل إلى الحد الأدنى من تكلفة تمويل ديونها . ومع ضخامة حجم الديون ، فإن التخفيض القليل من تكلفة التمويل يعود بمنافع كبيرة ؛ ومن ذلك - مثلاً - أن الحكومة التي تبلغ نسبة ديونها إلى الناتج المحلي الاجمالي ١٠٠٪ توفر عشر من ال ١٪ من الناتج المحلي الاجمالي كل سنة ، إذا ما خفضت تكاليف الفائدة بعشر نقطة مئوية . راجع تفصيلات ذلك عند :

جون منتجوري ، " الطبيعة المتغيرة لأسواق ائديون الحكومية " ، في : مجلة التمويل والتنمية ، عدد شهر ديسمبر ١٩٩٤ ، ص ٤٠ .

(٢) لمزيد من التفصيلات حول أثر الدين العام المحلي على الاستهلاك الخاص ، راجع مثلاً :

- Helen Cameron , W . Henderson : " Public Finance : Selected Readings " . Random House . Inc . 1966 . P . 244 - 246

يعتبر أمراً مناسباً ، ولاسيما في حالة البلاد الآخذة في النمو .

٢- إذا كان المكتتبون في سندات القرض العام من الأفراد والهيئات المالية غير المصرفية ( كشركات التأمين وبنوك الادخار ... ) ، وهو ما يعني أن القرض العام يعتبر قرصاً حقيقياً يؤدي إلى خفض القوة الشرائية المتاحة في المجتمع ، فإن ذلك يؤدي إلى إحداث آثار انكماشية على الدخل القومي . ومع ذلك فإن التوسع في الائتمان الذي ينشأ عن عملية الاقتراض قد يخفف من هذه الآثار الانكماشية . ويتحقق هذا الأثر التوسعي عندما يقدم المكتتبون سنداتهم كضمان للاقتراض من البنوك ، ثم يستخدمون هذا الائتمان في إقامة استثمارات منتجة <sup>(١)</sup> .

٣- في مرحلة خدمة القرض العام المحلي ( دفع الفوائد المستحقة للدائنين ) ، إذا كانت الحكومة قد لجأت إلى الاقتراض بسعر فائدة مرتفع عن السعر السائد في السوق <sup>(٢)</sup> ، فإن القرض العام يمثل في هذه الحالة منافسة من الدولة للاستثمارات الخاصة . كما أن المدفوعات مرتفعة القيمة لهذه الفوائد ، تمثل عبئاً ضخماً على الموازنة العامة ، وارتفاعاً في حجم الانفاق العام غير المنتج ( أي انخفاضاً في حجم الاستثمارات العامة المنتجة ) .

وتأكيداً لذلك ، أشارت إحدى الدراسات الحديثة ، إلى أن انخفاض معدلات تكوين رأس المال في الولايات المتحدة خلال فترة الثمانينات وأوائل التسعينات يرجع أساساً إلى ارتفاع عبء خدمة الدين العام ؛ فقد انخفضت نسبة الاستثمارات الخاصة الصافية net private investment في الناتج المحلي الاجمالي الأمريكي من ٦,٣٪ خلال الستينات إلى ٥,٤٪ خلال الثمانينات . وفي عام ١٩٩١ لم يوجه سوى ١,٨٪ من إجمالي الناتج القومي إلى الاستثمارات العامة الجديدة <sup>(٣)</sup> .

(١) وبالطبع فإن المكتتبين في سندات القرض العام المحلي لن يقوموا بذلك إلا إذا كان هناك فرقاً إيجابياً لصالحهم بين سعر فائدة القرض العام ، وسعر الفائدة الذي يمثل تكلفة اقتراضهم من الجهاز المصرفي . وكذلك إذا كان العائد المتوقع من استثماراتهم المتحققة كتيحة للائتمان المصرفي أعلى مما فيه الكفاية من معدل التضخم السائد .

(٢) بسبب الحاجة الملحة لمواجهة ظروف صارئة مثلاً .

(٣) راجع في ذلك : " The National Debt Conclusion : Establishing the debt Repavment Plan " ، Praeger Pub . . U . S . A . 1993 . P . 18 . =

٤- يمكن لتأثير القروض العامة المحلية أن يختلف عن تأثير الاقتطاع الجبري من دخول الأفراد عن طريق الضرائب ، وذلك فيما يتعلق بتكوين رأس المال في المجتمع . فعلى الرغم من تشابه القروض مع الضرائب في التأثير السلبي على كل من استهلاك الأفراد ومدخراتهم ( وقت الاقتطاع بالنسبة للضرائب ، وعند الاكتتاب بالنسبة للقروض العامة ) ، إلا أن سعي الممولين لتعويض ماتم إقتطاعه من دخولهم بالضريبة ؛ قد يدفعهم إلى بذل مزيد من الجهد الانتاجي أو الاستثماري ، ومن ثم يمكن لمعدل استثماراتهم أن يتزايد . أما إمتلاك الأفراد لسندات القرض العام . وما يؤدي إليه من شعورهم بأنهم قد أصبحوا أكثر ثراءً عن ذي قبل *the wealth effect* ، فإنه قد يدفعهم إلى الزيادة من استهلاكهم ، وبالتالي انقاص مدخراتهم الحالية واستثماراتهم <sup>(١)</sup> . وقد تؤدي هذه الزيادة في الاستهلاك - ومن خلال مبدأ المعجل *The acceleration Prin* . ، إلى زيادة الاستثمارات ، عندما تصبح القيمة الحالية لتيار الإيرادات المتوقعة من الاستثمار - مخصومة بمعدل تكلفة رأس المال - مساوية أو تزيد عن القيمة الحالية لتكلفة الاستثمار .

ورغم أهمية هذا التحليل النظري ، فإن التأثير النهائي للاقتراض العام المحلي على معدلات تكوين رأس المال ، سيتوقف على عوامل أخرى متعددة ، من أهمها هنا هو تأثير السلوك الادخاري - *Saving Behaviour* للأفراد ، ففي الدول النامية ذات الدخل المنخفض ، وحيث يُخصص الجزء الأكبر من دخل الأسر للغذاء ( نحو ٥٦٪ مقابل ١٣٪ في الدول المتقدمة ذات الدخل المرتفع ) <sup>(٢)</sup> ، تقل أهمية ارتفاع سعر الفائدة كعامل مشجع للاكتتاب في سندات القرض العام ، ويترتب على ذلك أن تمويل الجزء الأكبر من الدين العام المحلي - في هذه الدول - يعتمد على الجهاز المصرفي ( القروض العامة الصورية ) ،

-- - وحول الأثر السلبي للدين العام على الاستثمار الخاص ، راجع أيضا :

- Blanchard O . J . . , " Debt , deficits , and finite Horizons , in : Journal of Political Economy., No . 93 . 1985 , P . 223 - 247 .

- John F. Due ; " Government Finance : Economics of the Public Sector " , 4 th ed . , R . D . Irwin . I N C . . 1968 , P . 297 . (١)

Mead J . E . : " Is National Debt a Burden ? " , Oxford Eco . Papers , Vol . X . June , 1958 , P . 163 - 183 .

Masao Ogaki . and others ; " Saving Behavior in Low - and Middle Income Developing Countries : A Comparison . . in : I . M . F . Staff Papers , Vol 43 . No . 1 . March 1996 , P . 43 . (٢)

وهو ما يؤثر سلباً على معدلات تكوين رأس المال الانتاجي من ناحية ، ويجعل الجزء الأكبر من الحصيلة الضريبية متمثلاً في الضرائب غير المباشرة من ناحية أخرى <sup>(١)</sup> . وفي هذا المجال ، أشارت بعض البيانات المتاحة إلى أن نسبة حيازة القطاع غير المصرفي في جملة الدين العام المحلي ( في أواخر السبعينات من القرن الحالي ) قد بلغت في حدها الأدنى ٢٢٪ في الدول الصناعية المتقدمة ، بينما بلغت في حدها الأدنى ٥٪ في الدول النامية <sup>(٢)</sup> .

٥- في مرحلة الوفاء بأصل الدين ، وهي المرحلة التي تتحقق فيها إعادة لتوزيع جزء من موارد الدولة لصالح حاملي السندات ، وبصرف النظر عما إذا كان هذا الوفاء قد تم من حصيلة الضرائب أو غيرها <sup>(٣)</sup> ، فإن آثار هذا التوزيع على كل من الاستهلاك والاستثمار ، تتوقف على كيفية استخدام هذه الموارد :

أ - فإذا تم توجيهها إلى الاستهلاك ، أدى ذلك إلى زيادة الطلب الكلي . وقد تؤدي هذه الزيادة إلى دفع مستويات أسعار السلع والخدمات إلى أعلى في حالة عدم استجابة العرض ( انتاج المنتجات ) لهذه الزيادة المتحققة في الطلب .

ب - وإذا تم الاكتتاب بها في قروض عامة جديدة ، فإن ذلك يمثل زيادة في عرض المدخرات وبالتالي تنخفض أسعار الفائدة . وسيؤدي هذا الانخفاض إلى مزيد من طلب الوحدات الاقتصادية للائتمان المصرفي بغرض الاستثمار . وبالطبع فإن الكيفية التي ستستخدم بها الحكومة هذا القرض الجديد ، هي التي ستحدد آثاره المتنوعة على الاستهلاك أو الاستثمار .

(١) في مصر مثلاً ، بلغت نسبة حصيلة هذه الضرائب في إجمالي الحصيلة الضريبية نحو ٧٣٪ عام ١٩٧٥ ، ثم وصلت إلى نحو ٦٣٪ في عام ١٩٩٠/٨٩ .

(٢) - Richard Goode ; " Government Finance in Developing Countries " , The Brooking Institution , Washington , D . c . , 1984 , P . 200 - 201 .

(٣) يرى البعض أن الجيل الذي سيرث عبء الدين العام ( من خلال ما يدفعه من ضرائب لسداده ) هو نفس الجيل الذي سيرث أيضاً السندات التي تمثل المطالبة بقيمة هذا الدين . راجع في هذه النقطة مثلاً :

- Norman F Keiser ; " Macroeconomics , Fiscal Policy and Economic Growth " , John Wiley and Sons , Inc . U . S . A . 1964 , P . 437 .

- Howell H - Zee ; " Government debt , Capital accumulation , and the termes of trade ... " , OP . cit . P . 602 .

- Plank E . H . Jackson J . W ; " Public Finance " , R . D . Irwin . Inc . . 1953 . Chapter XXVII P . 626 - 648 .

ج - إذا كانت الأموال المستخدمة في الوفاء بالقرض العام قد تم الحصول عليها من حصيلة الضرائب غير المباشرة ( وهي الضرائب التي يتحمل بعضها عادة الغالبية من محدودي الدخل ) فإن ذلك يعني تحويل القوة الشرائية من أيدي طبقة ميلها الحدي للاستهلاك مرتفع ، إلى طبقة تتميز بانخفاض هذا الميل . وفي حالة قيام هذه الطبقة الأخيرة باكتناز هذه الأموال ، ساهم ذلك في تحقيق الانكماش في الاقتصاد القومي . " ويظهر هذا الانكماش في حالة تملك السندات بواسطة البنوك التجارية أو البنك المركزي ، إذ أنه قد يترتب على ذلك تحويل استثمارات هذه البنوك إلى احتياطات جامدة تقلل من القوة الشرائية الموجودة . وفي الحالة التي تقوم فيها هذه البنوك باحداث توسع إنتمائي ( كنتيجة لتراكم احتياطياتها ) فإن ذلك قد يؤدي إلى آثار تضخمية ، مالم يقابل هذا التوسع في الائتمان زيادة في حجم الانتاج <sup>(١)</sup> . هذه الزيادة قد تتحقق إذا كان الائتمان التوسعي استثماريا .

### ثانياً : التأثير على المستوى العام للأسعار : Prices General Level

- من المعلوم أن ثمن السلعة أو الخدمة ( سعرها ) هو التعبير النقدي عن قيمتها <sup>(٢)</sup> . ولما كانت القوة الشرائية للنقود تعني قيمة الوحدة النقدية متمثلة في كمية المنتجات ( من سلع وخدمات ) التي يمكن مبادلتها في مقابلها . ومادامت النقود قادرة على أن تتبادل في مقابل كل السلع والخدمات في السوق ، فمن الطبيعي أن يكون السعر أو الثمن الذي نقيس به قيمة النقود هو ثمن أو سعر كل السلع والخدمات ، وليس ثمن سلعة واحدة معينة أو خدمة واحدة معينة . إن ذلك يعني أن تكون كافة الأسعار السائدة في السوق بلا استثناء ، وليس سعراً واحداً فقط هي أداة قياس قيمة النقود . وبعبارة أخرى يكون مستوى كل الأسعار السائدة في وقت معين عند مقارنته بذلك المستوى الذي كان سائداً في وقت آخر . هو الذي يعبر عن التغير الذي طرأ على قيمة النقود بين هاتين الفترتين . هذا التغير في

(١) راجع " أ.د / عادل حشيش ، " أصول الفن المالي ... " مرجع سابق ، ص ٤٧٩ - ٤٨٠ .

(٢) وبعبارة أخرى فإن السعر يعني قيمة السلعة أو الخدمة معبراً عنها في شكل نقدي ، أي معدل التبادل الذي

يتحدد بين السلعة أو الخدمة من ناحية ، والنقود من ناحية أخرى . راجع :

- R. Barre : " Economie Politique " . T . 1 . P . U . F . . Paris . 1975 . P . 522 .



المستوى العام للأسعار ، والذي يمكن قياسه . كما هو معلوم ، باستخدام الأرقام القياسية للأسعار ، يعكس لنا التغيير الذي يطرأ على القوة الشرائية للنقود . ولما كان التناسب عكسياً بين القوة الشرائية للنقود والمستوى العام للأسعار . فهل يمكن للقروض العامة المحلية أن تؤثر على هذا المستوى ، وبالتالي تحدث تأثيرها على القوة الشرائية للنقود ؟

- إن أهمية الإجابة عن هذا التساؤل تتمثل في أن نشأة الدين العام المحلي في فترة يسود فيها التضخم Inflation غالباً ما يكون الهدف منه ( أي من الدين ) هو محاولة الحد من هذا التضخم <sup>(١)</sup> عن طريق إمتصاص السيولة النقدية الفائضة في يد الأفراد .

والأمر هنا لا يتوقف على كون نشأة الدين تتمثل في استبدال سندات بنقود الأفراد ، ولكنه يتعلق أيضاً بالعبء النقدي للدين ، ذلك أن أهم العوامل المحددة لعبء الدين العام هو أن أثره ينعكس في خلق دخل نقدي في المستقبل <sup>(٢)</sup> .

- وإذا ما اقتصرنا هنا على دراسة أثر نشأة القروض العامة المحلية على المستوى العام للأسعار ، فإن ذلك يقتضي أن نُميِّز - في داخل مجموعة القروض هذه - بين الحقيقي والظاهري منها . والاقتراض الحقيقي يعني تنازل الوحدات الاقتصادية والأفراد في المجتمع عن جزء من قوتهم الشرائية ( مدخراتهم ) إلى الدولة مقابل الحصول على عائد لهم في فترات مقبلة . أما الاقتراض الظاهري ، فهو الذي تلجأ فيه الدولة إلى الجهاز المصرفي بصفة عامة والبنك المركزي بصفة خاصة ، وفي هذه الحالة ، لا يتم التنازل عن قوة شرائية حقيقية يمتلكها البنك المركزي مقابل الفوائد التي تلتزم الدولة بدفعها عن الاقتراض منه ، وإنما يدفع البنك مبالغ نقدية من الأرصدة النقدية المتجمعة لديه للحكومة ( وغالباً يتم ذلك في صورة فتح حساب دائن للحكومة بمبلغ القرض ) مقابل سندات دين تصدرها الحكومة . إن ذلك يعني أن البنك المركزي عندما يشتري سندات القرض الحكومي من الدولة مباشرة أو

(١) وفي هذه الحالة يطلق على الدين العام اصطلاح Anti - Inflation debt .

أنظر في ذلك : James M. Buchanan ; " Public Principles of public debt : A Defense and Restatement " . Pub . by : Richard D. Irwin , Inc . 1958 . P - 146 .

(٢) راجع : Ratchford B. U . ; " The Burden of a Domestic Debt " . in : " Reading in Fiscal Policy " . Selected by a Committe of the American Eco . Association . Richard D. Irwin , Inc . 1955 . P . 458 .

من السوق المالية . فإنه يقوم بتسديد ثمن هذه السندات بإضافة قيمتها إلى رصيد الحساب الجاري للدولة . ثم يقوم إثر ذلك بإصدار نقدي جديد بقيمة هذا القرض . وكذلك فإن إقتراض الدولة من البنوك التجارية يتم عادة مقابل أذون خزانة تقوم هذه البنوك بخصمها لدى البنك المركزي ، وهو ما يستتبع قيامه بالإصدار الجديد ( لأن هذه الأذون تودع في غطاء الإصدار ) .

وفي هاتين الحالتين ، تكون النتيجة النهائية هي زيادة كمية النقود ؛ ليس فقط بقيمة أصل القرض ، بل بمضاعفات تتوقف على قواعد النظام المصرفي في الدولة المقترضة<sup>(١)</sup> . ولما كانت البنوك التجارية تستطيع الآن خلق نوع جديد من النقود يسمى بنقود الودائع أو النقود الكتابية ، فإن إقتراض الدولة هذا النوع الجديد من النقود لاستخدامه في تمويل نفقاتها العامة ، يعتبر سببا آخر من أسباب زيادة كمية النقود المعروضة ، وبالتالي فإنه يساهم في ارتفاع المستوى العام للأسعار وزيادة معدلات التضخم<sup>(٢)</sup> .

إن الإقتراض العام من الجهاز المصرفي . يختلف في جوهره عن الإقتراض الحقيقي . ومن ثم فإنه لا يعدو في الواقع سوى إصداراً نقدياً مقنعا Diguised Money issue Creation . يمكن أن تترتب عليه الآثار السلبية ذاتها التي تترتب على الإصدار النقدي الجديد ، وأهمها ارتفاع معدلات التضخم ، ولاسيما عندما يزيد معدل خلق النقود الجديدة على النمو في الطلب على النقود<sup>(٣)</sup> . وسنشير فيما يلي إلى الوضع في الدول النامية ومصر :

١- وفي الدول النامية ، والتي يتسم الجهاز الانتاجي ، في معظمها ، بضعف المرونة<sup>(٤)</sup> ، وحيث يصعب فيها التجاء الدولة إلى الإقتراض العام الحقيقي بسبب انخفاض الدخل وارتفاع الميل الحدي للاستهلاك وانخفاض الميل الدحي للادخار ، فإن الجزء الأكبر

(١) - Steiner Shapiro and Soloman; " Money and Banking " . 1963 .

مشار إليه عند أ . د / حامد عبدالمجيد دراز ، " مبادئ الاقتصاد العام " ، مرجع سابق ، ص ٣٥٠ .

(٢) - Hanson J. I; " A Textbook of Economics " 7. ed. London , 1982 , P. 393 .

(٣) راجع ، تقرير البنك الدولي عن التنمية في العالم ١٩٨٨ ، مرجع سابق ، ص ٧٥ .

(٤) بعكس الحال في الدول المتقدمة التي يتميز جهازها الانتاجي بالمرونة ، أي باستجابته العالية للزيادة في العرض النقدي من خلال استخدامه في استغلال موارد المتاحة .

من الدين العام المحلي يتمثل في الاقتراض من الجهاز المصرفي ( أي من الدين الظاهري Fake Debt ) ، وهو ما يساهم بالنصيب الأكبر في ارتفاع معدلات التضخم بها <sup>(١)</sup> . وفي هذا المجال تشير بعض الاحصائيات المتاحة عن نسبة الاقتراض العام من غير الجهاز المصرفي في آخر السبعينات من القرن الحالي ، إلى أن هذه النسبة بلغت في المتوسط ٢٩,٦٪ في عدد كبير من الدول النامية ، بينما وصلت إلى نحو ٦٠٪ في الدول المتقدمة . والجدول الآتي يوضح ذلك <sup>(٢)</sup> .

الدولة	نسبة الدين المحلي في جملة الدين العام	نسبة الاقتراض غير المصرفي في إجمالي الدين العام المحلي	الدولة	نسبة الدين المحلي في جملة الدين العام	نسبة الاقتراض غير المصرفي في إجمالي الدين العام المحلي
كندا	211,1	202,9	كينيا	202,9	209,8
فنلندا	292,8	232,8	كوريا	232,8	232,8
ألمانيا الفيدرالية	273,1	219,0	ليبيريا	219,0	219,0
أيرلندا	299,1	221,9	مالاوي	221,9	221,9
اليابان	2100,0	297,6	ماليزيا	297,6	297,6
نيوزلاند	265,0	238,7	مالطا	238,7	238,7
نيوزيلاند	267,8	212,1	موريشوس	212,1	212,1
النرويج	279,9	229,1	المغرب	229,1	229,1
السويد	290,3	212,8	نيجل	212,8	212,8
الملكة المتحدة	282,2	0,0	عمان	2,0	0,0
الولايات المتحدة	282,2	219,4	باكستان	219,4	219,4
المتوسط العام	282,2	239,0	بنما	239,0	239,0
الارجنتين	274,4	---	بلجوزاي	---	---
كوستاريكا	209,9	231,2	البرازيل	231,2	231,2
السلفادور	277,9	200,0	رواندا	200,0	200,0
أثيوبيا	200,2	219,6	سيراليون	219,6	219,6
فيجي	299,6	286,9	سنجابور	286,9	286,9
جامبيا	232,0	277,4	جنوب افريقيا	277,4	277,4
اليونان	296,0	202,1	سيرالكا	202,1	202,1
جواتيمالا	273,4	26,7	تايلاند	26,7	26,7
غينيا	202,6	21,9	تونس	21,9	21,9
اسرائيل	209,4	---	زائير	---	---
الأرين	243,4	223,9	زامبيا	223,9	223,9
		229,6	المتوسط العام	247,7	229,6

(١) أشارت إحدى الدراسات الحديثة التي أجراها البنك الدولي مؤخراً في ١٢٧ بلداً خلال الفترة من عام ١٩٦٠ إلى عام ١٩٩٢ ، إلى وجود رابطة وثيقة بين المعدلات المرتفعة للتضخم من ناحية ، والمعدلات المتدنية للنمو من ناحية أخرى . فعلى مدى تلك الفترة ، انخفض متوسط معدلات النمو انخفاضاً طفيفاً فقط عندما ارتفعت معدلات التضخم بنسبة ٢٠-٢٥٪ . ولكن عندما إقتربت معدلات التضخم من نسبة ٢٥-٣٠٪ ، زاد انحدار انخفاض معدلات النمو ، كما أصبحت معدلات النمو سلبية على نحو متزايد عند معدلات التضخم الأعلى ، راجع ذلك عند :

- Michael Bruno , " Does Inflation Really Lower Growth ? , in : Finance & Development " , September , 1995 , P. 35 - 38 .

(٢) المصدر : - Richard Goode : " Government Finance in Developing Countries " : The Brooking institution . 1984 . P. 200 - 201 .

كما تشير ذات الاحصائيات إلى أن النسبة المتوسطة للاقتراض المحلي غير المصرفي قد بلغت ٣,٨٪ فقط من الناتج المحلي الاجمالي في مجموعة الدول النامية ، بينما بلغت هذه النسبة ١٥,٣٪ من الناتج المحلي الاجمالي في مجموعة الدول المتقدمة . وفي غالبية الدول النامية ، وخلال الثمانينات من القرن الحالي . وجدت علاقة وثيقة بين تطور العجز الموحد للقطاع العام وبين زيادة الاقتراض الحكومي من البنوك المركزية . ففي عقد السبعينات . حيث كانت الموارد الخارجية متوفرة ، كان إقتراض حكومات هذه الدول من بنوكها المركزية متواضعاً ، وفي حدود ما نسبته ١٪ من الناتج المحلي الاجمالي . أما في نهاية هذا العقد ، فإن هذه النسبة كانت قد تجاوزت ٢٪ ، بل إنها وصلت إلى ٣٪ بالنسبة للدول ذات المديونية الخارجية الثقيلة . وكان لذلك علاقة وثيقة بالتوسع النقدي الكبير الذي حدث فيها وأدى ، من ثم ، إلى انفجار التضخم<sup>(١)</sup> . وتأكيداً لذلك ، نجد تقرير البنك الدولي عن التنمية في العالم لعام ١٩٨٨ ، يشير إلى أنه " كان على البلاد المثقلة بالديون أن تعتمد بعد عام ١٩٨٢ اعتماداً أكبر على التمويل الداخلي في مجابهة أوجه عجزها العامة . وكان الهبوط في التمويل الخارجي الصافي - أي في أوجه عجز حسابها الجاري - أكبر من الانخفاض الذي طرأ على أوجه عجزها العامة . وهذا بدوره كان معناه الاعتماد اعتماداً أكبر على التمويل النقدي ، وعلى تراكم الديون الداخلية " (٢) .

- وفي أحدث تقاريره عن التنمية في العالم ( ١٩٩٦ ، ص ٤٧ - ٤٩ ) أكد البنك الدولي - عند استعراضه للعلاقة بين التمويل النقدي من خلال الجهاز المصرفي ومعدلات

(١) في الارحنتين مثلاً ، ارتفعت مطلوبات البنك المركزي من القطاع العام ، كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي ، من ٥,٥٪ خلال الفترة ( ١٩٧٨ - ١٩٧٩ ) إلى ٥,٩٪ خلال الفترة ( ١٩٨٦ - ١٩٨٧ ) ، وقد صاحب ذلك ارتفاعاً متواصلاً في معدلات التضخم ، حيث بلغ هذا المعدل في المتوسط ٢٩٠,٥٪ خلال الفترة ( ١٩٨٠ - ١٩٨٨ ) . راجع في ذلك :

- World Bank : " World Development Report 1990 , Oxford Univ. Press, 1990 .  
UNCTAD . " Trade and Development Report , 1989 , P. 93 .

(٢) ويشير ذات التقرير ( ص ٨٧ ) إلى أن الارحنتين والبرازيل مثلاً كدولتين متقلتين بالديون الخارجية ، أدى لجهنهما إلى التمويل النقدي إلى ارتفاع معدلات التضخم فيهما من ١٢١٪ كمتوسط خلال الفترة ( ٧١ - ١٩٨٠ ) ، إلى ١٧٥٪ في عام ١٩٨٧ في الارحنتين . وفي البرازيل ، كان هذان المعدلان على التوالي : ٢٨٪ و ٣٢١٪ .

التضخم في دول أوروبا الوسطى والشرقية والدول المستقلة حديثاً - على أن الحكومات التي عانت من عجز مالي أكبر إتمدت على المطبعة ( أي طبع النقود ) اعتماداً أكبر : ففي كل من استونيا ، وبولندا ، وسلوفينيا ، كرواتيا . لاتفيا ، ليتوانيا ؛ كان متوسط العجز المالي فيها ١.٤٪ من الناتج المحلي الاجمالي . وقد ارتبط هذا المعدل البسيط للعجز المالي بتمويل مصرفي بلغت نسبته ١.٦٪ ، وتمويل حقيقي غير مصرفي بلغت نسبته ٨.٤٪ . وقد صوحب ذلك بمعدل متوسط للتضخم بلغت نسبته السنوية ٢.٣٪ خلال الفترة ( ٩٠ - ١٩٩٥ ) . أما الدول الأخرى وهي : ألبانيا ، بلغاريا ، بيلاروس ، الجمهورية السلوفاكية ، روسيا ، كازاخستان ، مولوفا ، وهنغاريا ؛ والتي بلغ فيها متوسط العجز المالي ٩.٣٪ من الناتج المحلي الاجمالي ، فإن نسبة التمويل المصرفي فيها قد بلغت ٧١٪ ، بينما بلغت نسبة التمويل الحقيقي ( غير المصرفي ) ٢٩٪ . وقد صاحب ذلك معدل مرتفع للتضخم بلغ متوسطه السنوي نحو ١٢.٠٪ خلال ذات الفترة .

٢- وفي مصر ، شهد الاقتصاد المصري خلال عقد الثمانينات ارتفاعاً غير مسبوق في كل من المستوى العام للأسعار ومعدلات التضخم . وقد ارتبط ذلك بمجموعة من الظواهر المالية من أهمها : استمرار العجز الهيكلي في الميزانية العامة للدولة ، وارتفاع حجم الدين العام المحلي مع زيادة نسبة القروض المصرفية في هيكله ، وكذلك ارتفاع نسبة التمويل التضخمي للعجز الصافي في الموازنة العامة من خلال الجهاز المصرفي . ويمكن تفصيل ذلك فيما يلي :-

أ - خلال الفترة ( ١٩٨١/٨٠ - ١٩٩٠/٨٩ ) ، وعلى أساس أن ( ١٩٨٧/٨٦ = ١٠٠ ) ، ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الحضر من ٤٩ إلى نحو ١٦٨ ، ومن نحو ٥١ إلى نحو ١٧١ في الريف . وذلك يعني أن المستوى العام للأسعار قد تضاعف بنحو ثلاث مرات ونصف خلال هذه الفترة <sup>(١)</sup> . وقد صاحب ذلك ارتفاع في معدلات التضخم من ١٩.٤٪ في عام ١٩٨١/٨٠ إلى ٢٧٪ في عام ١٩٨٨/٨٧ . وخلال هذه الفترة ، إنخفض معدل

(١) راجع : النشرة الاقتصادية الصادرة عن البنك الأهلي المصري ، العددان الأول والثاني ، المجلد ٤٤ ، ص ١٣٦ .

نمو الناتج المحلي الحقيقي من ١٤.١٪ إلى ٣.٢٪<sup>(١)</sup> . وتشير إحدى الدراسات إلى أن الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين في مصر قد ارتفعت بمتوسط سنوي بلغ ١٩٪ خلال الفترة (٨٢ - ١٩٨٨) ، مما نجم عنه انخفاض القوة الشرائية للجنية المصري بنحو ٧٥٪<sup>(٢)</sup> .

ب - أدى إفراط الحكومة في الاعتماد على الجهاز المصرفي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة ( التمويل التضخمي ) إلى ارتفاع نسبة مايسمى بضريبة Inflation Tax في مصر عن غيرها من الدول النامية ، حيث ارتفعت نسبة هذه الضريبة إلى الناتج القومي الاجمالي في مصر من ٢.١٪ عام ١٩٧٩ إلى ٨٪ في عام ١٩٨٧/٨٦ ، بينما لم تتعدى ٤٪ في الأرجنتين ، ٢٪ في الاكوادور ، ٠.٦٪ في الفيليبين ، ٠.٥٪ في كوت ديفوار ، ٠.٩٪ في نيجيريا ، ومعلوم أن هذه الضريبة تتمثل فيما يدفعه أصحاب الدخل أو ( الأصول ) النقدية في شكل " ما يخسرونه " من القوة الشرائية للنقود والتي يحتفظون بها في حين " يُحصّل " مصدرها الخصوم النقدية تلك الضريبة في صورة نقص في القيمة الحقيقية لخصومهم<sup>(٣)</sup> .

ج - شهد عقد الثمانينات ارتفاعاً ملحوظاً في القيمة الاجمالية لرصيد الدين العام المحلي ، فبينما ارتفعت هذه القيمة من ٢٠٠٨ مليون جنية في عام ١٩٧٠ إلى ٩٦٨٥ مليون جنية في عام ١٩٧٩ ، إذ بها تقفز من نحو ١٥.٨ مليار جنية في عام ١٩٨٢/٨١ إلى نحو ٥٢.٣ مليار جنية في عام ١٩٩٠/٨٩<sup>(٤)</sup> . هذا الارتفاع المتواصل في حجم الدين العام المحلي قد صاحبه زيادة مستمرة أيضا في نسبة ما في حوزة الجهاز المصرفي من هذا الحجم ، إذ

(١) راجع : أ . د / هناء خير الدين " العوامل الهيكلية ومدى تفسيرها للتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٧٤ -

١٩٨٨/٨٧ ) . دراسة منشورة في " آليات التضخم في مصر " ، ندوة نظمها مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة ، ١٩٩٢ ، ص ١٠٠ .

(٢) راجع تفصيلات هذه الدراسة حول " مشكلة الغلاء في مصر " والتي نشرت في مجلة الأهرام الاقتصادي

العدد ١٠٣٠ ، بتاريخ ١٠/١٠/١٩٨٨ ، ص ٣٠-٤٤ .

(٣) أ . د / سهر محمود معنوق ، " سياسة التمويل التضخمي ومدى فاعليتها في السنوات التسعينية " ، دراسة

منشورة في كتاب المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر للاقتصاديين المصريين ، حول : " السياسات

الاقتصادية لمصر في التسعينات " ، القاهرة ، ١٩٩٢ ، ص ١١ - ٨١ .

(٤) أميرة محمود حسن ، " دور الجهاز المصرفي في تمويل التنمية ..... " ، مرجع سابق ، ص ٨٠ .

ارتفعت هذه النسبة من ٤٥,٦٪ عام ١٩٧٤ إلى أكثر من ٨٠٪ في نهاية عام ١٩٨٤ . وقد استأثرت التسهيلات الائتمانية بنحو نصف الدين المصرفي <sup>(١)</sup> . وفي عام ١٩٩٠/٨٩ بلغت نسبة جملة الأقتراض من الجهاز المصرفي إلى إجمالي القروض العامة المحلية ٨٢,٨٪ <sup>(٢)</sup> . وفي هذا المجال ، أشارت إحدى الدراسات إلى أن البنك المركزي قد اعتمد في تكوين الجزء الأكبر من إجمالي أصوله على مديونية الحكومة له ، إذ شكلت الأوراق المالية الحكومية نحو ٦٠٪ من إجمالي هذه الأصول خلال الفترة ( ١٩٨٧ - ١٩٨٩ ) ، بينما شكلت القروض والتسهيلات للبنوك ( بما فيها بنك الاستثمار القومي ) نحو ٣٠٪ في المتوسط من هذه الأصول . أما المديونية الصافية للحكومة فإن ٨٧٪ منها كان مصدره البنك المركزي و ٢٢٪ منها في المتوسط كان مصدره البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال . وقد إزداد اعتماد الحكومة على البنك المركزي خلال هذه السنوات الثلاث ، ومن ثم فقد ارتفعت نسبة صافي مطلوبات البنك المركزي من الحكومة خلالها من ٧٤٪ إلى ٨٢٪ ، كما ارتفعت نسبة صافي مطلوبات الجهاز المصرفي من الحكومة في جملة الائتمان المحلي ، حيث وصلت هذه النسبة في المتوسط إلى نحو ٥٠٪ . إن كل ذلك يعني استحواذ الحكومة على الجانب الأكبر من أصول البنك المركزي ، وهي أصول مصدرها تضخمي <sup>(٣)</sup> .

د - خلال الفترة ( ١٩٧٤ - ١٩٨٨/٨٧ ) بلغت نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج القومي الاجمالي في المتوسط نحو ٣٥,٥٪ ، أما نسبة الانفاق العام إلى هذا الناتج فقد بلغت في المتوسط نحو ٥٣,٤٪ ، وقد ترتب على ذلك إنخفاض نسبة تغطية الإيرادات العامة للانفاق العام من ٧٣٪ إلى ٥١٪ في ذات الفترة ، وبالتالي فقد ارتفع العجز الاجمالي في الموازنة العامة للدولة من ١٠٧٠,٩ مليون جنية إلى ٧٥٥٥ مليون جنية ، حيث ارتفعت نسبته المتوسطة إلى

(١) د. / محمود محمد البنا ، " العلاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية في إطار الدين العام الداخلي " ،

دراسة مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي للعاشر للاقتصاديين المصريين ، القاهرة ، ١٩٨٥ ، ص ١٠ .

(٢) أميره محمود حسن ، المرجع السابق ، ص ٨٣ .

(٣) سيد عيسى ، " إدارة السيولة النقدية في مصر خلال التسعينات " ، دراسة منشورة في كتاب المؤتمر العلمي

السنوي الخامس عشر للاقتصاديين المصريين حول : " السياسات الاقتصادية لمصر .... " ، مرجع سابق ،

ص ٢٨٧ - ٣٢٢ .

الناتج القومي الاجمالي خلال هذه الفترة إلى نحو ٢٢٪ . أما العجز الصافي الممول تضخيميا في الجهاز المصرفي ، فقد ارتفع من ١٨٥ مليون جنيه في عام ١٩٧٣ إلى ٣١٩٦ مليون جنيه في عام ١٩٨٨/٨٧ .

وقد لوحظ أن معدلات التزايد في العجز الصافي كانت أسرع من معدلات التزايد في العجز الاجمالي وخصوصاً خلال الفترة ( ١٩٨٣/٨٢ - ١٩٨٨/٨٧ ) حيث ارتفعت النسبة المئوية للعجز الصافي إلى العجز الاجمالي من ٢٥٪ إلى ٤٢,٣٪ . ولما كان العجز الصافي يمول عن طريق الجهاز المصرفي ، وهو ما يؤدي إلى زيادة عرض النقود ، فإن ذلك يؤكد العلاقة التبادلية بين عجز الموازنة العامة ( وبالتالي زيادة حجم الاقتراض من أجل التمويل ) من ناحية ، والتضخم في مصر من ناحية أخرى . فالعجز يولد تضخماً ، كما أن التضخم يفاقم العجز<sup>(١)</sup> . وهكذا نصل إلى نتيجة مؤداها أنه لا يمكن إنكار أثر التمويل التضخمي في دفع المستوى العام للأسعار إلى أعلي وزيادة معدلات التضخم<sup>(٢)</sup> .

هـ - خلال النصف الأول من التسعينات ، ارتفعت قيمة الرصيد الاجمالي للدين العام المحلي من نحو ٩٨,٤ مليار جنيه في نهاية يونيو ١٩٩١ إلى نحو ١٣٤,٧ مليار جنيه في نهاية يونيو ١٩٩٥ . ورغم هذا الارتفاع الملحوظ ، فإن نسبة الزيادة خلال فترة الخمس سنوات هذه والتي بلغت ٣٦,٩٪ ، تعتبر أقل من نسبة الزيادة التي طرأت على قيمة رصيد هذا الدين خلال النصف الثاني من الثمانينات والتي بلغت ٨٣,٥٪ ( حيث ارتفعت قيمة

---

(١) راجع في ذلك : أ. د / محمد رضا العدل ، د . / عبدالمطلب عبدالحميد ، "عجز الموازنة العامة والعملية التضخمية في مصر" ، دراسة منشورة ضمن أبحاث ندوة " آليات التضخم في مصر ، مرجع سابق ، ص ٣٠٨ - ٣٣٤ .

(٢) ومن المعروف أن استمرار النمو في معدلات التضخم يؤدي - في الدول النامية . وحيث يتميز الجهاز الانتاجي بضعف المرونة - إلى نتائج بالغة السوء بالنسبة للقوة الشرائية للنقود وإعادة توزيع الدخل القومي في غير صالح محدودي الدخل ، وزيادة العجز في ميزان المدفوعات . كما أنه يجتاز سبباً رئيسياً في إنتشار مايسمى بظاهرة الاقتصاد الخفي أو الاقتصاد الأسود Black - Economy . ولزائد من التفاصيل حول الآثار السلبية لهذه الظاهرة في مصر ، راجع مثلاً :

أ. د / محمد ابراهيم السقا ، الاقتصاد الخفي في مصر ، مكتبة النهضة المصرية ، القاهرة ، ١٩٩٦ ، ( ٣٠٢ صفحة ) .



الرصيد من ٢٨.٥ مليار جنيه في عام ١٩٨٥/٨٤ إلى ٥٢.٣ مليار جنيه في عام ٨٩ (١٩٩٠/). ولكن هل كان لانخفاض نسبة الزيادة أثراً إيجابياً في خفض معدلات التضخم؟  
- الواقع أن إجابتنا على هذا التساؤل لاتعني أن ارتفاع أو انخفاض رصيد الدين العام المحلي هو العامل الحاسم في تغير المستوى العام للأسعار ، فهناك عوامل متعددة بعضها ذو طبيعة نقدية والآخر ذو طبيعة هيكلية . ولما كان المجال هنا لايتسع لعرض هذه العوامل . فإننا سنشير فقط ، ونحن في صدد الإجابة عن التساؤل السابق ، إلى أثر الاقتراض العام التضخمي ( كأحد العوامل ذو الطبيعة النقدية والمالية في ذات الوقت ) :

ففي إطار حزمة السياسات الاقتصادية والنقدية والمالية التي طبقتها مصر ، منذ أوائل التسعينات في ظل ماسمي ببرنامج الاصلاح الاقتصادي <sup>(١)</sup> ، كانت أهم القضايا المثارة تتعلق بتحقيق التوازن الداخلي والقضاء على التضخم ؛ على أن يتم ذلك من خلال التخفيض التدريجي لعجز الموازنة العامة للدولة ( بعد أن وصل إلى ٢٢٪ من الناتج المحلي الاجمالي في عام ١٩٩٠ ) . وقد رؤي أن ذلك يستلزم تخفيض معدلات نمو الانفاق العام الجاري والاستثماري ، والسعي لزيادة الموارد السيادية للدولة من ناحية ، وأن تكف الدولة عن اللجوء إلى التمويل التضخمي [ من الجهاز المصرفي ] والتي وصلت نسبته إلى العجز الكلي في الموازنة العامة إلى ٥١,٤٪ في عام ١٩٩٠/٨٩ .

ومن أجل تحقيق هذا الهدف الأخير . كان على الحكومة الاتجاه نحو السوق النقدي بأوعيته الادخارية المختلفة ( الادخار الناتج عن مصادر حقيقية ) للاقتراض العام ، تماماً كما يفعل القطاع الخاص . وقد تحقق ذلك من خلال طرح أذون الخزانة المصرية منذ يناير ١٩٩١ ، ليس فقط من أجل تمويل عجز الموازنة من مصادر حقيقية ، ولكن أيضاً من

(١) لمزيد من التفاصيل حول هذه السياسات ، راجع مثلاً : " دائرة حول : التخطيط والتكيف الهيكلي في مصر " ، وهي مناقشات لمجموعة من الاقتصاديين المصريين منشورة في " المجلة المصرية للتنمية والتخطيط " ، صادرة عن معهد التخطيط القومي بالقاهرة ، العدد الأول والثاني ، المجلد الأول ، ١٩٩٣ ، ص ٢٠٤ - ٢٨٧ . وراجع أيضاً : دائرة حول : اخصخصة والاصلاح الاقتصادي في مصر " ، شارك في حوار مجموعة من الاقتصاديين المصريين ، ونشرت المناقشات أيضاً في العدد الأول - المجلد الثاني من المجلة المصرية للتنمية والتخطيط ، يونيو ١٩٩٤ ، ص ١٩١ - ٢٥١ .

أجل امتصاص فائض السيولة لتعقيم أثره التضخمي<sup>(١)</sup> . وقد شهدت أسعار الفائدة المقررة لهذه الأذون ارتفاعاً ملحوظاً في البداية حيث وصلت إلى معدل تراوح بين ٢٠٪ - ١٨٪ . إلا أنه انخفض بعد ذلك . وقد أصبحت هذه الأذون مصدراً رئيسياً لتمويل العجز الصافي في الموازنة العامة ، حيث بلغت نسبة هذا العجز الممول بالأذون ٤١,٢٪ من إجمالي العجز الكلي في عام ١٩٩٢/٩١ ؛ إلا أن انخفاض العجز الصافي في السنوات التالية ، أدى إلى انخفاض هذه النسبة لتصل إلى ١٦٪ عام ١٩٩٣/٩٢ ، ثم إلى ٥,٧٪ في عام ١٩٩٥/٩٤<sup>(٢)</sup> .

كما ارتفع رصيد هذه الأذون من ٥٠٠ مليون جنيه في نهاية يناير ١٩٩١ إلى نحو ٤٠٠٧ مليون جنيه في نهاية يونيو ١٩٩١ ، ثم إلى ٣٠,٥ مليار جنيه في يونيو ١٩٩٣ ، إلا أن هذا الرصيد قد انخفض إلى ٢٦,٩ مليار جنيه في نهاية يونيو ١٩٩٥ . وقد ترتب على ذلك أن زاد نصيبها النسبي في الدين العام المحلي خلال هذه الفترات الثلاث على التوالي من ٤,١٪ إلى ٢٧,٣٪ ، ثم انخفض إلى ٢٠٪<sup>(٣)</sup> .

وتجدر الإشارة هنا إلى أن الحكومة المصرية كانت تصدر هذه الأذون بأكثر مما تحتاج إليه فعلاً لتمويل عجز الموازنة العامة ، ويدل على ذلك مثلاً أن العجز الصافي في الموازنة العامة قد بلغت قيمته ٧٤٦,١ مليون جنيه في عام ١٩٩٥/٩٤ ، بينما بلغت قيمة الرصيد القائم للأذون في هذا العام نحو ٢٦,٩ مليار جنيه . ويمكن تفسير ذلك بأن الزيادة في حجم الأذون المصدره عن قيمة العجز المتوقع واستهلاكات الأذون السابقة ، هذه الزيادة تقوم الحكومة بإيداعها لدى البنك المركزي ( كوديعة ) بسعر فائدة يقل ٢٪ عن سعر فائدة

(١) أنظر في ذلك : " إقتصاديات أذون الخزانة العامة في مصر ( يناير ١٩٩١ - مارس ١٩٩٥ ) ، دراسة منشورة في : المجلة الاقتصادية الصادرة عن البنك المركزي ، العدد الثالث ، ١٩٩٥/٩٤ ، ص ٨١ - ٩٤ .

(٢) تم حساب هذه النسب من واقع التقرير المبدئي لمتابعة الأداء الاقتصادي والاجتماعي خلال الفترة من ١٩٩٢/٩١ إلى ١٩٩٥/٩٤ ( عدة تقارير صادرة عن وزارة التخطيط - القاهرة ) .

(٣) أخذت هذه الأرقام من عدة تقارير صادرة عن البنك المركزي المصري حول الأوضاع النقدية والائتمانية في مصر خلال الفترة من ٩١/٩٠ إلى ١٩٩٥/٩٤ م .

الأذون ، حيث يمكن استخدام حصيلة هذه الفوائد في خدمة أعباء هذه الأذون <sup>(١)</sup> .

- ورغم المزايا الهامة التي ترتبت على إحلال هذه الأذون ( كمصدر حقيقي للتمويل ومكوّن حقيقي أيضاً من مكونات الدين العام المحلي ) ، حيث ساهمت في خفض معدلات التضخم ( طبقاً للبيانات الرسمية الصادرة عن البنك المركزي ) من نحو ٣٠٪ في آخر الثمانينات إلى ٢٠،٧٪ خلال العام المالي ١٩٩١/٩٠ ، ثم إلى ٩،٣٪ خلال الفترة يوليو - مارس ١٩٩٥/١٩٩٤ . كما ساهمت في تغطية عجز الموازنة العامة ، حيث انخفضت نسبة هذا العجز ( الكلي ) إلى الناتج المحلي الاجمالي لتصل إلى نحو ٧،٦٪ عام ١٩٩٢ ، ثم إلى نحو ٢،١٪ عام ١٩٩٤ <sup>(٢)</sup> . إلا أنها ( أذون الخزانة ) قد ساهمت من ناحية أخرى في تدعيم بعض الوجوه السلبية نذكر منها :

(أ) : زيادة عبء خدمة الدين العام المحلي : ففي عام ١٩٩٢/٩١ مثلاً ، تحملت الموازنة العامة للدولة بنحو ٢،٣ مليار جنية كفوائد مدفوعة على الأذون ، مما رفع فوائد ومصروفات الدين العام المحلي بنحو ٥٢،٣٪ <sup>(٣)</sup> .

(ب) لاشك أن استثمار الأفراد والقطاع الخاص والمؤسسات المالية الأخرى مدخراتهم في أذون الخزانة يعتبر تفضيلاً للاستثمار المالي أو النقدي في الوقت الذي أصبح فيه إقتصادنا في أشد الحاجة للاستثمار الانتاجي . كما أن مزاحمة الحكومة لإمكانيات استثمار القطاع الخاص ( من خلال طرح هذه الأذون ) يتناقض مع سياسة التحرير الاقتصادي وإعطاء

---

(١) عند مقارنة الرصيد القائم من هذه الأذون بالمستخدم منه في التمويل خلال الفترة من يوليو ١٩٩١ حتى يونيو ١٩٩٢ مثلاً ، نجد أن متوسط الاصدار الشهري لأذون الخزانة - خلال هذه الفترة - كان يقدر في حدود ٩،٦ مليار جنية . أما متوسط الاستخدام الشهري لهذه الأذون في التمويل فقد بلغ نحو ٥،٥ مليار جنية . وبذلك فإن متوسط ماتودعه الحكومة كوديعة لدى البنك المركزي المصري ( وتحصل منه على فائدة ) قدر بحوالي ٤،١ مليار جنية .

راجع في ذلك : أ . د / رمزي زكي ، " قضايا مزعجة : مقالات مبسطة في مشكلاتنا الاقتصادية المعاصرة " ، مكتبة مدبولي ، القاهرة ، ١٩٩٣ ، ص ١٠٣ - ١٠٤ .

(٢) من بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد ( سبتمبر ١٩٩٥ ) ، ص ٢٧٥ .

(٣) الجهاز المركزي للمحاسبات ، " الآثار المالية والاقتصادية لاستخدام أذون الخزانة في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة " ، قطاع البحوث ، القاهرة ، أكتوبر ، ١٩٩٣ ، ص ١٥ .

(ج) يمكن للعبء الكبير التي تتحمله الموازنة العامة لخدمة فوائد الأذون . أن يؤدي إلى زيادة الضرائب غير المباشرة لزيادة الموارد السيادية اللازمة لسداد هذه الفوائد . ولاشك أن ذلك سيعمل على زيادة الأعباء الملقاة على عاتق الفقراء وذوي الدخل المحدود . ومن ناحية أخرى ، عندما ترصد الحكومة نحو ربع الانفاق العام الجاري من أجل خدمة أعباء الدين العام المحلي ( في ميزانية ١٩٩٤/٩٣ ) وترصد أقل من ذلك لبند الأجور . فإن ارتفاع نسبة قوائد أذون الخزنة في إجمالي فوائد الدين العام المحلي من ناحية ، واكتتاب كبار المدخرين ( الأثرياء وأصحاب المشروعات الخاصة ) من ناحية أخرى ، يعني إعادة لتوزيع الدخل القومي في صالح هذه الفئات ، وفي غير صالح كاسبي الأجور والمرتبات ومحدودي الدخل ..

- وفي مواجهة هذه الجوانب السلبية <sup>(١)</sup> ، ولما كان العجز في الموازنة العامة للدولة - خلال الفترة السابقة على بداية الإصلاح المالي والنقدي - يعتبر عجزاً هيكلياً طويلاً الأجل ، فقد تقرر البدء في إصدار سندات على الخزنة ( متوسطة وطويلة الأجل ) تتراوح آجالها من ٥ - ١٥ سنة ، وتم إصدار الشريحة الأولى فعلاً من هذه السندات بمبلغ ٣ مليار جنفة في شهر أبريل ١٩٩٥ .

وإذا كان ذلك يساهم في إعادة هيكلة الدين العام المحلي بما يضيف عليه درجة من المرونة ، ويعمل في ذات الوقت على تنشيط سوق رأس المال ؛ فإن نجاح هذه السندات في تحقيق أكبر قدر من الآثار الايجابية يتوقف على أمرين هما :

(أ) استخدام حصيلة هذه السندات في الاستثمار الانتاجي ، حتى يمكن لخدمة

---

(١) لمزيد من التفاصيل حول بعض الجوانب السلبية لاستخدام أذون الخزنة العامة المصرية ، راجع مثلاً :

- النشرة الاقتصادية ، الصادرة من البنك الأهلي المصري ، العددان الأول والثاني ، المجلد ٤٥ ، ١٩٩٢ ، ص ٦ وما بعدها .

- د . أحمد نبيل سليمان ، " حول إطار منهجي لتحديد سعر فائدة حقيقي على عطاءات أذون الخزنة في

البنوك التجارية المصرية " ، دراسة منشورة في : المجلة العلمية ، الصادرة عن كلية التجارة - جامعة

الأزهر ، العدد ١٩ ، يناير ١٩٩٤ ، ص ٢٩٥ وما بعدها .

أعبائها أن تتم من مصادر حقيقية ، ومن ثم لارتفاع المستويات العامة للأسعار .  
 (ب) إن نجاح هذه الوسيلة في جذب مزيد من المدخرات المحلية ، وبالتالي  
 إمتصاص جزء مهم من السيولة النقدية لمواجهة لمعدلات التضخم ، هذا النجاح مشروط  
 بتحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في فترة الاكتتاب كما أنه مشروط كذلك بتوقع  
 المكتتبين لسعر فائدة حقيقي أعلى في المستقبل ( أي سعر فائدة أسمى يزيد على معدلات  
 التضخم السائدة ) . إن ذلك لن يتحقق إلا بتحقيق التنسيق الكامل بين السياسات  
 الاقتصادية والنقدية والمالية .

### ثالثاً: الأثر التوزيعي لعبء الدين العام المحلي : Distributive Effect

- يحسن في البداية هنا أن نشير إلى أن دراسة هذا الأثر التوزيعي لعبء الدين العام  
 المحلي The Burden of Internal Debt تنصرف إلى القروض العامة الداخلية الحقيقية ، أي  
 التي تحصل عليها الحكومة من غير الجهاز المصرفي .  
 والواقع أن عقد هذه القروض يمثل تحويلاً Transfer لجزء من دخول المقرضين  
 لصالح الدولة ، وذلك في مرحلة الاكتتاب . كما يُمثل تحويلاً عكسياً من الحكومة إلى  
 المقرضين في صورة فوائد تدفع لهم ورد أصل القرض إليهم عند حلول أجل الوفاء .  
 والسؤال الذي يطرح في ضوء ذلك هو : هل يمثل ذلك ( أي إعادة توزيع الدخل  
 لصالح الدولة في الحالة الأولى ، ولصالح المقرضين في الحالة الثانية ) عبئاً ما ؟ وهل يقتصر  
 تحمل هذا العبء على هذين الطرفين ، أم أن هذا العبء يمكن أن ينتقل لأطراف آخرين  
 ( دافعي الضرائب والأجيال اللاحقة لعقد القرض مثلاً ) ؟  
 وقبل محاولة إيضاح هذا الأثر التوزيعي ، ماذا يقصد أولاً بعبء الدين العام المحلي  
 متمثلاً في الاقتراض العام الداخلي ؟

### ١- مفهوم عبء الدين العام المحلي :

- لم يتفق الفقه المالي على مفهوم موحد لهذا العبء ، وإن اتفق في مجموعه على  
 وجوده . فقد ذهب البعض إلى أن التحويلات المالية التي يمثلها عبء الدين يمكن أن تكون  
 عبئاً حقيقياً على إنتاجية الاقتصاد القومي . وتطبيقاً لذلك يذهب ج بوشنام J. Buchanan .

إلى أن التكلفة الحقيقية لفائدة الدين المحلي هي التضحية التي ترتبها بالنسبة لمعدل الانتاجية الداخلية<sup>(١)</sup> . وهنا فإن إصطلاح " الانتاجية " يجب أن يؤخذ في معناه الواسع كعائد إقتصادي للنظام القومي<sup>(٢)</sup> .

كما أعتبر آخرون أن العبء يتمثل فيما تلتزم الخزانة العامة بدفعه من فوائد عنه ، ورد أصله عن حلول أجل الوفاء ، وما يؤدي إليه ذلك من فرض ضرائب يدفعها المقترضون أو غيرهم لمواجهة هذه الأعباء<sup>(٣)</sup> .

وفيما يتعلق بالمقرض \_ المكتتب في سندات القرض العام ) ، فإن العبء بالنسبة له يتمثل في تضحيته مؤقتاً بانقاص استهلاكه بقيمة ما اكتتب به<sup>(٤)</sup> . وإذا كانت هذه التضحية المؤقتة يمكن أن تُعوَضَ بالفوائد التي يحصل عليها ، إلا أن هذا المقرض يمكن أن يتعرض لخطر مزدوج : ففي حالة حدوث إنخفاض في إئتمان الدولة ، ومن ثم حدوث إنخفاض في معدل العائد ، سيضطر حامل السند إلى التصرف فيه قبل حلول الأجل ، وبالطبع فإن ذلك سيتم بقيمة أقل من تلك التي اكتتب بها فيه ، وبالتالي فإنه سيتعرض لخسارة مؤكدة . ومن ناحية أخرى ، فإن معدل الفائدة الحقيقي يمكن أن يتناقص مع ارتفاع معدلات التضخم<sup>(٥)</sup> .

وخلال فترات التشغيل الكامل Full employment والطلب المتزايد على الاستثمار ، فإن إتجاه القطاع الخاص نحو مزيد من طلب رأس المال سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة . وذلك سيدفع المدخرين إلى وضع مدخراتهم الجديدة في السندات الصناعية Industrial bonds ، وإلى تحويل مدخراتهم القديمة من السندات الحكومية إلى الاستثمارات الخاصة بأنواعها المختلفة . وعندما تلجأ الحكومة ، في ظل هذه الظروف إلى إعادة إصدار دينها العام ، فإنها يجب أن تقدم معدلات فائدة مرتفعة حتى تواجه منافسة الطلب الخاص . وهكذا فإن

(١) - Buchanan J. M. , " External and interal debt " , in : Am. Eco. Review , Dec . 1957 , P. 994 - 1000 .

(٢) - Brochier H. , et Tabatiani P. ; " Economie Financiere " , P. U. F. , Paris . 1959 , P. 149 .

(٣) - Carter H. , Partington I. ; " Applied Eco - in Banking and Finance " . Op. cit . P. 283 .

(٤) - Graham C. Hockley , " Public Finance : An Introduction " . The Persident and Fellows Harvard College , London . 1951 , P. 348 .

(٥) - Laufenburger H. , " Economie Financiere en trois Lecons " , Librairie du Recueil Sirey , Paris . 1950 , P. 124 .

جميع أسعار الفائدة سترتفع . وإن لم يحدث ذلك . فإن عرض النقود لابد أن يزيد . وإذا زادت كمية النقود ، فإن الأسعار سترتفع . ومع ارتفاع أسعار الفائدة . فإن صوراً متعددة لعبء الدين العام يمكن أن تتمثل فيما يلي :<sup>(١)</sup>

- (أ) يجب على الحكومة أن تدفع مبالغ ضخمة لهذه الفوائد .
- (ب) ستنجح معدلات العائد للاستثمارات طويلة الأجل نحو الانخفاض .
- (ج) سترتفع تكلفة حصول رجال الأعمال على قروض جديدة ، ومع ارتفاع هذه التكلفة ؛ فإن أرباحهم ستنقص .
- (د) حجم الاستثمار الخاص الجديد سيتناقص .
- (هـ) سترتفع أسعار السلع الاستهلاكية الضرورية ، وستنخفض الدخول المتاحة للاستثمار .
- (و) ستنخفض القدرة التمويلية لفئات السكان من المقرضين ، ومن ثم يصعب حصول الحكومة على قروض جديدة .

- ويتجه جانب من الفقه المالي إلى رؤية أخرى تتمثل في أن الدين المحلي يرتب عبئاً حقيقياً مباشراً أو نفعاً حقيقياً مباشراً للمجتمع ، طبقاً لطبيعة التحويلات ما بين دافعي الضرائب لخدمة الدين من ناحية ، والتحويلات النقدية من الدائنين إلى الحكومة من ناحية أخرى . إن الأمر يتوقف بصفة أساسية على ما إذا كانت هذه التحويلات ستؤدي إلى زيادة أو خفض عدم العدالة في توزيع الدخول . ويمكن القول أن العبء الحقيقي المباشر سيوجد إذا كانت قيمة الضرائب المدفوعة من الأغنياء أقل من قيمة السندات العامة التي يحوزونها . أما إذا كانت القيمة الأولى أكبر من القيمة الثانية ، فإن نفعاً حقيقياً مباشراً سيتحقق<sup>(٢)</sup> .

(١) - Richard W. Lindholm ; " Public Finance and Fiscal Policy : An analysis of government Spending , Revenue , and Debt " , Pitman Pub. Corporation , 1950 , P. 603 - 604 .

- وفي هذا المعنى ، راجع أيضا :

Evsy D. Domar : " The " Burden of the debt " and the National Income " ; In : Readings in Fiscal Policy , Pub. by Richard D. Irwin , Inc. , 1955 . P. 479 .  
(٢) - Hugh Dalaton : " Principles of Public Finance " , Routledge & Kegan Paul Limited , London . 1949 . P. 253 .

- إن عبء الدين المحلي لا يجب أن يقاس فقط بحجم هذا الدين على نحو مطلق .  
وإنما يجب أن يقاس أيضا بقدرة الحكومة على خدمته ورد أصله من ناحية ، وتطور هذا  
الحجم كنسبة من الدخل القومي من ناحية أخرى <sup>(١)</sup> .

- ويمكن النظر إلى عبء الدين المحلي كضغط Pressure يمارسه الائتمان العام على  
السوق المالي ، وذلك عندما يتنافس هذا الائتمان مع الائتمان الخاص ، وكذلك كضغط  
تمارسه القروض العامة الداخلية على السوق النقدي ، من خلال تأثيرها على السيولة  
النقدية المتاحة <sup>(٢)</sup> .

- نخلص مما تقدم إلى نتيجة مؤداها :

(أ) بالنسبة للمقرضين ، يتمثل عبء الدين في حرمانهم من بعض مدخراتهم  
وإمكانية استثمارها في مجالات أخرى أكثر عائداً وأقل تحملاً للمخاطر .

(ب) بالنسبة للدولة ، يتمثل عبء الدين المحلي في الالتزام بخدمة الدين ورد  
أصله ، وهو ما يلقى عبئاً ثقيلاً على الموازنة للدولة . وفي حالة عدم توافر الموارد الحقيقية  
وقت الوفاء ، فإن الالتجاء إلى الاقتراض الخارجي ، أو الاقتراض التضخمي من الجهاز  
المصرفي ، سيضحي أمراً واقعاً .

(ج) القرض العام الداخلي ، وهو يعيد توزيع الدخل القومي بين استعمالاته  
المختلفة ، أي بين الاستهلاك والادخار ، يؤثر في الطلب الكلي وفي نفقة الانتاج ، ويؤثر  
بالتالي في حجم الناتج القومي ، كما يسهم من خلال ذلك ، في تكوين العبء العيني غير  
المباشر للقرض <sup>(٣)</sup> .

(١) راجع تفصيلات هذه النقطة عند :

- Ansel M. Sharp and : Bernard F. Silger ; " Public Finance : An Introduction to  
the Study of Public Economy " , The Dorsey Press , Homewood , Illinois . 1966 , P .  
183 .

وكذلك :

- James Tobin : " The Burden of the Public Debt : A review article " , in :  
Modern Public Finance , Vol . 11 " , Edited by : A . B . Atkinson . Edward Elgar  
Pub . Lim . , 1991 . P . 679 - 682 .

(٢) لمزيد من التفصيلات حول هذا التأثير ، راجع :

- Alain Barrere : " Politique Financiere " , Lib . Dalloz . Paris , 1958 , P . 271 - 275 .

(٣) أ.د رفعت المنجوب ، " المالية العامة ، مرجع سابق ، ص ٥٢٠ .



## ٢- إنتقال العبء إلى دافعي الضرائب :

(أ) في مجال دراسة نظرية الدين العام الداخلي<sup>(١)</sup> ، حظي هذا الموضوع باهتمام بالغ من جانب الفقه المالي . كما كان محلاً لوجهات نظر مختلفة . فمن هؤلاء من إتخذ موقفاً معارضاً لانتحاء الحكومة إلى الاقتراض الداخلي ، على أساس أن ذلك يؤدي إلى تعميق سوء العدالة بين طبقات المجتمع فبما يتعلق بتوزيع الدخل . فالتحويلات النقدية من دافعي الضرائب إلى حاملي السندات ، تجعل الفقراء أكثر فقراً والأغنياء أكثر غنى<sup>(٢)</sup> . ويتحقق ذلك إذا تم تمويل النفقات العامة اللازمة لخدمة واستهلاك هذه السندات من حصيللة الضرائب غير المباشرة . فهذه الضرائب يتحمل محدودو الدخل بعبئها الأكبر ، بينما يكون الأغنياء هم ، غالباً ، الذين يكتتبون في تلك السندات ، ومن ثم يحصلون على فوائدها واسترداد أصلها .

وإذا كان من غير المؤكد أن الجيل السابق ( الأكبر سناً ) سيمتلك كل سندات القروض ، وأن الجيل اللاحق ( الأصغر سناً ) سيدفع كل الضرائب ، فإن السندات يمكن أن تشكل إرثاً ، بينما سيستمر تحمل عبء الضرائب<sup>(٣)</sup> .

- ومن ناحية أخرى ، وفيما يتعلق بتأثير إنتقال العبء على تكوين رأس المال ، نجد أن أي تحويل للموارد من القطاع الخاص إلى استخدامات القطاع العام ، سيعترك القطاع الأول أقل مواردً عن ذي قبل . وبهذا المعنى الضيق ، فإن العبء الحالي لانفاق القطاع العام سيتحمله حالياً القطاع الخاص . ولكن الموارد المسحوبة من القطاع الخاص ستكون إما مستهلكة أو من تكوين رأسماله . وفي الحالة الأولى ، فإن رفاهية الجيل الحاضر - مُقاسة باستهلاكه - ستخف ، وكذلك فإن دخل الجيل القادم لن يتأثر . أما في الحالة الثانية ، والتي لا يتأثر فيها استهلاك الجيل الحاضر ، فإن الجيل القادم سيرث حجماً أقل من

(١) - Lex Cukierman . and Allan H. Meltzer ; " A Political Theory of Government Debt and Deficits in a Neo - Recardian Framework in : The American Eco. Review , Vol. 79 , No. 4 , Sep. 1989 , P. 713 - 731 .

(٢) - Harold M. Groves ; " Financing Government " , Fifth Ed . Holt , Rinehart and winston . Inc . , 1960 , P. 580 .

Bowen W. G. and Others ; " The Public Debt " , American Eco. Review , Vol. L , Sep. 1960 , P. 701 - 705 .

(٣) - Otto Eckstein ; " Public Finance " , Prentice - Hall , Foundations of Modern Eco. Series . 1964 . P. 111 .

رصيد رأس المال . وبالتالي ينخفض دخله . وبهذا المعنى ، فإن الجيل القادم يكون قد تحمل بالعبء . وإذا إفترضنا أن التمويل بالضرائب قد تحقق بعيداً عن الاستهلاك . بينما تحقق التمويل بالقروض بعيداً عن الادخار أو الاستثمار ، عندئذ يمثل التمويل بالقروض عبئاً على الأجيال القادمة <sup>(١)</sup> .

(ب) وفي اتجاه مخالف لما تقدم ، يرى البعض أن الدين العام لا يرتب عبئاً يتحمله الجيل القادم .

ويذهب هؤلاء إلى أن الدين العام ليس إختيار a choice أو طريقة للدفع في تاريخ لاحق لشيء يطلب الآن . إن تمويل الدين إذا ماتم استخدامه في غير البديل الأفضل Not the best alternative ، فإن ذلك يعني وجود تكلفة تفاضلية Differential cost لاترجع إلى عقد الدين ذاته ، ولكنها ترجع إلى أنه لم يستخدم في البديل الأفضل <sup>(٢)</sup> . ولما كان القرض العام لا يعدو في جوهره إلا أن يكون تحويلاً لجزء من القوة الشرائية للجيل الحالي إلى الدولة ، فإن الدولة عندما تنفق حصيلة القرض العام في إنشاء مشروع عام ، فإن التكلفة الحقيقية للمشروع تتمثل في المواد الأولية والقوة العاملة وبقية عوامل الانتاج التي استخدمت في إنشاء هذا المشروع . وهذه التكلفة هي العبء الحقيقي للقرض ، والتي لا يمكن أن يتحملها إلا الجيل الذي عاصر عقد القرض وقيام المشروع .

إن إحلال الدين العام محل الضريبة . سيؤدي إلى زيادة الدخل الحقيقي ( لموالي الضرائب ) بمقدار إنخفاض الضريبة . وهذه الزيادة في الدخل ستؤدي إلى زيادة الطلب الكلي . وفي حالة عدم تحقق العمالة الكاملة Unemployment في الاقتصاد القومي ، فإن زيادة الطلب لن تسبب ارتفاعاً في الأسعار ، وبالتالي فإن مكسب التخفيض الضريبي Tax Cut سيظل قائماً . وستكون زيادة الدخل مصاحبة لزيادة الطلب ومصاحبة أيضاً لخفض البطالة وزيادة التشغيل <sup>(٣)</sup> .

- Richard A - Musgrave & Peggy B. Musgrave : " Public Finance in theory and Practice " , 4th Ed. . Mc Grow - Hill Com. . 1984 . P. 691 . (١)

- Ansel M. Sharp & Bernard F. Sliger ; " Public Finance : An Introduction to the study of the Public Economy " . The Dorsey Press . 1964 , P. 183 . (٢)

Thomas F. Pogue & L. G. Sgontz ; " Government and Economic Choice : An Introduction to Public Finance " , Houghton Mifflin Company , 1978 , P. 493 . (٣)

(ج) وإذا كان لنا أن نفاضل بين الآراء السابقة فيما يتعلق بالعبء الفعلي للقروض العامة المحلية بصفة عامة ، وانتقال هذا العبء إلى جيل دافعي الضرائب <sup>(١)</sup> ( الأثر التوزيعي ) بصفة خاصة ؛ فإننا لا يمكن أن ننكر الآثار السلبية للتوسع في حجم الدين العام المحلي عن طريق زيادة حجم عرض النقود ( الاقتراض الظاهري ) ، حيث يمثل الدين العام في هذه الحالات <sup>(٢)</sup> : تهديداً مباشراً للنشاط الاقتصادي والاستقرار المالي <sup>(٣)</sup> والنمو الاقتصادي <sup>(٤)</sup> ، ومع ذلك ، فإن آثاراً إيجابية : فيما يتعلق بالتوزيع للعبء ، والاستخدام الأفضل للمواد المتاحة ، يمكن أن تتحقق إذا ما أحسنت إدارة الدين ، وتم إختيار الوقت المناسب لنشأته وانقضائه ، ووجهت حصيلته لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي <sup>(٥)</sup> .

- 
- (١) من أجل تغطية أو تمويل خدمة هذه القروض ورد أصولها .
- (٢) وخصوصاً مع ضعف مرونة الجهاز الانتاجي في الاقتصاد القومي .
- (٣) - Henry Kaufman ; " Debt : The Threat to Economic and Financial Stability " , in : Economic Review , December , 1986 , P. 3 - 11 .
- (٤) - Pablo E. Guidotti ; " Capital Controls . Collection Costs and domestic public debt " , in : Journal of International Money and Finance , no . 13 , 1994 , P. 41 - 54 .
- (٥) ظهرت دراسات متنوعة في السنوات الأخيرة ، تدور حول محاولة التقليل من مخاطر الدين العام المحلي ، واختيار حجمه الأمثل ، والأسس الاقتصادية السليمة لإدارته ، من ذلك مثلاً :
- Guillermo A. Calvo , and Pablo E. G. . " Optimal Maturity of nominal government debt : An Infinite - Horizon Model " , in : International Economic Review , Vol . 33 , No . 4 , Nov . 1992 . P. 895 - 919 .
- Guidotti P. and Kumar M. ; " Managing Domestic Public Debt " , in : Finance & Development , Vol . 29 , No . 3 , Sep . 1992 . P. 9 - 12 .
- Velaaco A. and Larrian F. ; " The basic macroeconomics of debt Swaps " , in : oxford Economic Papers , Vol . 45 , No . 2 , April 1993 . P. 207 - 228 .

# خاتمة

- استهدفت هذه الدراسة إيضاح بعض الآثار المترتبة على الدين العام المحلي ( متمثلاً في القروض العامة الداخلية ) . ونظراً للتأثير المتبادل بين الظواهر المالية والاقتصادية ، فإن الإقتراض العام لايعتبر فقط مصدراً للإيرادات العامة للدولة ، ولكنه يعتبر أيضاً عاملاً مهماً من العوامل المؤثرة على القوة الشرائية للنقود التي يحوزها المقرضون بصفة خاصة ، وتلك التي يحوزها المجتمع بصفة عامة . ومن هنا يمتد تأثير القروض العامة ليشمل العديد من المتغيرات النقدية كسعر الفائدة وحجم السيولة النقدية والائتمان الخاص والعام . وانطلاقاً من هذه الآثار النقدية ، تتسع دائره تأثير الدين العام المحلي لتتضمن كذلك متغيرات إقتصادية متعددة مثل تكوين رأس المال في القطاعين العام والخاص ، ومعدلات النمو الإقتصادي ، ومعدلات المستوى العام للأسعار ، إضافة إلى آثاره التوزيعية المتعلقة بإعادة توزيع الدخل بين فئات المجتمع من ناحية ، وبين هذه الفئات والدولة من ناحية أخرى ، وأيضاً يظهر الأثر التوزيعي في مجال إنتقال العبء من المقرضين إلى دافعي الضرائب .

- وفي إطار هذه الدراسة ، حاولنا أولاً إيضاح دور الدين العام المحلي كمصدر للإيرادات العامة للدولة ، ثم اتبعنا ذلك بإيضاح بعض الآثار النقدية والمالية لهذا الدين من ناحية ، وبعض الآثار الاقتصادية والتوزيعية له من ناحية أخرى . وفي ضوء هذه المحاولة المتواضعة ، يمكن استخلاص النتائج التالية :

١- مع تغير طبيعة وأهمية الدور التدخلي للدولة في ظل الفكر المالي والاقتصادي الحديث عنه في ظل هذا الفكر التقليدي ، أضحي الالتجاء إلى القروض العامة الداخلية أمراً عادياً ، ليس فقط من أجل تغطية عجز الموازنة العامة للدولة ، وإنما من أجل تحقيق

أهداف الاستقرار الاقتصادي والإجتماعي . ولقد بلغت الزيادة المستمرة في حجم هذه القروض حدوداً مرتفعة ، في كل من الدول المتقدمة والنامية على السواء ، مما جعلنا أمام ما أسماه البعض بظاهرة انفجار الدين العام الداخلي .

٢- يرتبط التغيير في حجم الائتمان المحلي ، والسيولة النقدية ، وسعر الفائدة ، بالتغيير الذي يطرأ على حجم الدين المحلي من ناحية ، وعلى مكونات هيكل هذا الدين من ناحية أخرى . إضافة لذلك . فإن العلاقة الطردية بين تطور عجز الموازنة العامة للدولة وتطور حجم الاقتراض العام المحلي ، هذه العلاقة أضحيت أمراً مسلماً به في معظم الاقتصاديات المعاصرة .

٣- يتوقف تأثير التطور في حجم الدين المحلي على معدلات تكوين رأس المال الانتاجي في المجتمع ، على عوامل متنوعة منها : الظروف الاقتصادية السائدة والتي نشأ الدين في ظلها ، طبيعة الاستثمارات الخاصة التي تأثرت بنشأة الدين ، توجيهه حصيلة القروض العامة إلى الاستهلاك أو الاستثمار ، أجل الوفاء ، حجم وطبيعة الفئات المكتتبة في سندات هذه القروض ، كيفية الوفاء بخدمة عبء القروض ورد أصولها ، ودرجة مرونة الجهاز الانتاجي في الاقتصاد القومي .

٤- مع ضعف مرونة الجهاز الانتاجي في الدول النامية ، وارتفاع الميل للاستهلاك ، وانخفاض الميل للدخار ، تنعكس آثار القروض العامة الظاهرية ( الاقتراض من الجهاز المصرفي ) في صورة ارتفاع متواصل في المستويات العامة للأسعار ( أي ارتفاع معدلات التضخم ) . ويؤدي ذلك إلى استمرار الحلقة المفرغة التي يربط عجز الموازنة العامة والتضخم بين طرفيها .

٥- يرتب القرض العام الداخلي آثاراً توزيعية هامة تتمثل في إعادة توزيع استخدامات الدخل القومي . وتغيير نسب هذا التوزيع بين فئات المجتمع ، وكذلك في إنتقال عبء خدمة القرض والوفاء بقيمته إلى دافعي الضرائب . ومع ذلك فإن وجود العبء

الحقيقي للدين العام المحلي سيعتمد في النهاية على غلبة آثاره السلبية على الايجابية أو العكس .

٦- إن إدارة الدين العام المحلي بقصد تعظيم آثاره الايجابية والتخفيف من آثاره السلبية . هذه الإدارة الفعالة تقتضي تنسيقاً كاملاً بين إجراءات السياسة النقدية والائتمانية ( إدارة النقود ) ، وإجراءات السياسة المالية ( التوازن بين الانفاق العام والإيرادات العامة ) ، وكذلك إجراءات السياسة الاقتصادية بالمعنى الضيق ( الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة ، تحسين مناخ الاستثمار الانتاجي ، التنسيق بين سعر الصرف وسعر الفائدة ، زيادة التصدير وخفض الاستيراد الاستهلاكي ... الخ ) ..

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

