



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة غرداية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية
تخصص اقتصاد نقدي وبنكي
بعنوان:

تحليل العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية — حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2023) —

تحت إشراف:
أ.د. مصيطفى عبد اللطيف

إعداد الطالب:
خلوفي عبد العزيز

نوقشت وأجيزت علناً بتاريخ: 2025/07/10
أمام لجنة المناقشة المكونة من السادة:

أ.د. بن ساحة علي	أستاذ التعليم العالي	جامعة غرداية	رئيساً
أ.د. مصيطفى عبد اللطيف	أستاذ التعليم العالي	جامعة غرداية	مشرفاً
د. عمي سعيد حمزة	أستاذ محاضر "أ"	جامعة غرداية	مشرفاً مساعداً
د. بوخالفي مسعود	أستاذ محاضر "أ"	جامعة غرداية	ممتحناً
أ.د. ميلودي عبد العزيز	أستاذ التعليم العالي	جامعة ورقلة	ممتحناً
أ.د. بن علي بن عيسى	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجلفة	ممتحناً

السنة الجامعية: 2024-2025

﴿بسم الله الرحمن الرحيم﴾

وصلی اللہ علی سیدنا محمد وعلی آلہ وصحبہ أجمعین.

﴿والله أخرجكم من بطون أمماتكم لا

تعلمون شيئاً وجعل لكم السمع والأبصار

والأفئدة لعلكم تشكرون﴾ الآية 78 سورة النحل.

فاللهم لك الحمد ولك الشكر كما ينبغي

لجلال وجهك وعظيم سلطانك.

شكر وتقدير

أقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف مصيطفى عبد اللطيف الذي شرفني بقبوله متابعة هذا العمل والإشراف عليه، والذي لم يتخل علي بأفكاره ونصائحه القيمة وتوجيهاته المفيدة، فلا أجد الكلمات التي ترد له الجميل فأرجو من الله أن يسد خطاه ويحقق مناه فجزاه الله عني كل خير.

كما أقدم بالشكر الخالص إلى كل من:

الأستاذ عمي سعيد حمزة، على قبوله الإشراف الأولي على الأطروحة وتزكيته للمشرف النهائي؛

الأساتذة أعضاء لجنة التكوين، على توجيهاتهم التي ساهمت في إنجاز هذا العمل؛

الأساتذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة، على قبولهم وإشرافهم على مناقشة هذا العمل؛

الأستاذ زاوي عيسى، أول من بشرني بالنجاح، أتمنى له الشفاء العاجل؛

الأستاذة عزازي فريدة والأستاذ مراد عبد القادر على مساعدتهم في الجانب القياسي؛

إلى كل معلمي وأساتذتي الذين علموني في كامل أطواري التعليمية؛

وإلى كل من بذل معي جهداً وخصص لي وقتاً.

أسأل الله أن يجازيهم عني خير الجزاء

إهداء

إلى الأم الغالية والوالد الكريم "عز الشعب" حباً وذكلاً وعرفاناً أطال الله في عمرهما؛

إلى شهداء الجزائر وإلى شهداء غزة وفلسطين، وإلى كل أحرار العالم؛

إلى زوجتي وأبنائي ... بلقيس؛ فاروق؛ رائد صلاح ولينا صفاء...

إلى إخوتي: مصطفى، فتحي ومحمد وأخواتي: نوال، سميرة وابتسام وأبنائهم وبنا تهم؛

إلى جميع أفراد عائلتي خلقي وزباني وإلى كل الأصدقاء؛

إلى كل زملائي موظفي قطاع التضامن الوطني؛

إلى كل طالب علم.

الملخص:

تهدف الأطروحة إلى تحليل العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر للفترة من 1990 إلى 2023 التي شهدت تحولات اقتصادية وسياسية أثرت على إدارة المالية العامة خاصة تسجيل العجز في الموازنات العامة، وعلى خيارات البنك المركزي في استخدام أدوات السياسة النقدية، تبرز أهميتها في قياس تأثير تراكم الدين العام بشقيه الداخلي والخارجي على فعالية أدوات السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار، النمو الاقتصادي، وثبات سعر الصرف. إنطلقت الأطروحة من تقديم إطار نظري للدين العام والسياسة النقدية ودور البنك المركزي، ثم تحليل تطبيقي لهيكل الدين العام الجزائري وعلاقته بمتغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات السياسة النقدية، وتقييم إستقلالية بنك الجزائر، أستخدم التحليل القياسي نماذج السلاسل الزمنية، وتحديدًا نموذج إنجل-جرانجر للتكامل المشترك على مرحلتين، تم تقدير علاقة الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى، ثم التحقق من استقرار سلسلة البواقي لتقدير أثر الدين العام على التضخم وسعر الصرف.

أظهرت النتائج وجود تأثير متبادل بين الدين العام والسياسة النقدية، بحيث يؤدي التوسع في الدين العام إلى تقييد قدرة البنك المركزي على السيطرة على التضخم والتأثير سلباً على سعر الصرف، مع خفض فعالية أدواته وتقويض إستقلاليته. كما بينت النتائج القياسية وجود علاقات تكامل مشترك طويلة الأجل بين الدين العام والمتغيرات النقدية، فالتوسع في إصدار سندات الدين العام المدعوم بتمويل غير تقليدي يحد من قدرة البنك المركزي على التحكم في عرض النقود ويضغط على نظام الصرف، وكشفت الدراسة عن آلية تصحيح سريعة لمعاملات تصحيح الخطأ (ECM) تعيد التضخم وسعر الصرف إلى مساره التوازني بعد التعافي من تأثير الصدمات، مما يشير إلى مرونة نسبية في الإقتصاد الجزائري.

الكلمات المفتاحية: دين عام، سياسة نقدية، إستقلالية بنك الجزائر، التضخم، سعر الصرف، سلاسل زمنية، تكامل مشترك.

Abstract: Public Debt and Monetary Policy Performance in Algeria(2023-1990)

This thesis aims to analyze the relationship between public debt and monetary policy performance in Algeria during the period 1990-2023. This era witnessed significant economic and political transformations that impacted public finance management and monetary policy directions. The study's importance lies in measuring the effect of accumulated public debt, both internal and external, on the effectiveness of monetary policy tools in achieving price stability, economic growth, and exchange rate stability.

The thesis began by presenting a theoretical framework for public debt, monetary policy, and the role of the Central Bank. This was followed by an applied analysis of Algeria's public debt structure and its relationship with macroeconomic variables and monetary policy indicators, alongside an assessment of the Central Bank of Algeria's independence. The empirical analysis employed time series models, specifically the Engle-Granger cointegration model in two stages. A multiple regression relationship was estimated using the Ordinary Least Squares (OLS) method, then the stationarity of the residuals series was verified to assess the impact of public debt on inflation and the exchange rate.

The results revealed a reciprocal impact between public debt and monetary policy. Expanding public debt restricts the Central Bank's ability to control inflation and negatively affects the exchange rate, while reducing the effectiveness of its tools and undermining its independence. Empirical findings also indicated long-term cointegration relationships between public debt and monetary variables. The expansion of public debt issuance, supported by unconventional financing, limits the Central Bank's capacity to control money supply and pressures the exchange rate regime. The study also uncovered a rapid error correction mechanism (ECM) that restores inflation and the exchange rate to their equilibrium paths after recovering from shocks, indicating relative resilience in the Algerian economy.

Keywords: Public Debt, Monetary Policy, Central Bank of Algeria Independence, Inflation, Exchange Rate, Time Series, Cointegration.



فهرس المحتويات

/	شكر وتقدير:
/	الإهداء:
/	الملخص:
II	فهرس المحتويات:
VI	قائمة الأشكال :
VII	قائمة الجداول:
VIII	قائمة الملاحق:
أ-ن	المقدمة العامة:
2	الفصل الأول : الإطار النظري للدين العام .
3	المبحث الأول: مدخل إلى الدين العام.
3	المطلب الأول: الإطار الفكري للدين العام.
3	الفرع الأول: الدين العام من منظور تطور دور الدولة.
4	الفرع الثاني: المسار الفكري للدين العام عبر المدراس الاقتصادية.
18	الفرع الثالث: تعريف الدين العام وانواعه ومصادر تمويله.
25	المطلب الثاني: مبررات اللجوء للدين العام، العوامل المحددة له وقنوات تأثيره.
26	الفرع الأول: مبررات اللجوء إلى الدين العام:
28	الفرع الثاني: الأسباب والعوامل المحددة للدين العام:
31	الفرع الثالث: قنوات تأثير الدين العام .
34	المطلب الثالث: أزمات الدين العام:
34	الفرع الأول: عوامل نشأة أزمات الدين العام.
36	الفرع الثاني: أزمة الدين الأمريكي:
40	الفرع الثالث: أزمة الديون السيادية الأوروبية:
42	الفرع الرابع: إفلاس لبنان:
44	المبحث الثاني : إستراتيجيات إدارة الدين العام
44	المطلب الأول: سياسة الدين العام.
44	الفرع الأول: مفهوم سياسة الدين العام.
49	الفرع الثاني :أهداف سياسة إدارة الدين العام:
52	الفرع الثالث: التطورات الحديثة في سياسة الدين العام:
53	المطلب الثاني:إستدامة الدين العام ومؤشرات والتصنيف الائتماني.
53	الفرع الأول الإستدامة المالية للدين العام
58	الفرع الثاني: مؤشرات إستدامة الدين العام:
63	الفرع الثالث: وكالات التصنيف الائتماني
68	المطلب الثالث: تجارب دول رائدة في إدارة الدين العام.
68	الفرع الأول: تجربة إدارة الدين العام في المملكة العربية السعودية

74	الفرع الثاني: تجربة إدارة الدين العام في اليابان.
80	الفرع الثالث: تجربة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
86	المبحث الثالث: الإنعكاسات المالية والتقديعية للدين العام.
86	المطلب الأول : الإنعكاسات المالية للدين العام .
86	الفرع الأول: الدين العام وعجز الموازنة العامة:
98	الفرع الثاني: أثر الدين العام على الإستثمار الخاص:
102	الفرع الثالث: أثر الدين العام على الإدخار .
103	المطلب الثاني: الإنعكاسات التقديعية للدين العام:
103	الفرع الأول: العلاقة بين الدين العام والتضخم
107	الفرع الثاني: آثار الدين العام على النقود:
111	الفرع الثالث: أثر الدين العام على سعر الفائدة :
113	المطلب الثالث: العلاقة بين الدين العام والمتغيرات الاقتصادية
113	الفرع الأول: العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية:
115	الفرع الثاني: أثر الدين العام على النمو الاقتصادي:
117	الفرع الثالث: أثر الدين العام على الدخل الكلي وعلى البطالة:
121	الفصل الثاني: أداء السياسة التقديعية وإدارة الدين العام.
122	المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة التقديعية.
122	المطلب الأول: ماهية السياسة التقديعية
122	الفرع الأول: مفهوم السياسة التقديعية.
124	الفرع الثاني: السياسة التقديعية عبر المدارس الفكرية.
129	الفرع الثالث علاقة السياسة التقديعية بالسياسات الاقتصادية.
132	المطلب الثاني: أدوات، أهداف، وقنوات إبلاغ السياسة التقديعية.
132	الفرع الأول: أدوات السياسة التقديعية.
141	الفرع الثاني: أهداف السياسة التقديعية
144	الفرع الثالث: قنوات إبلاغ السياسة التقديعية.
148	المطلب الثالث: أداء السياسة التقديعية ، المؤشرات والعلاقة مع الأهداف
148	الفرع الأول: قياس أداء السياسة التقديعية:
150	الفرع الثاني: علاقة أدوات السلطة التقديعية بمؤشرات كفاءتها
154	الفرع الثالث: طبيعة العلاقة بين أدوات السلطة التقديعية وأهداف السياسة التقديعية.
162	المبحث الثاني: البنك المركزي، الميزانية العمومية للبنك والحوكمة.
162	المطلب الأول: تعريف، خصائص، العلاقة المالية للبنك المركزي مع الحكومة
162	الفرع الأول: تعريف البنك المركزي.
163	الفرع الثاني: خصائص البنك المركزي
164	الفرع الثالث: العلاقة المالية لإقراض البنك المركزي للحكومة.

المطلب الثاني: تحليل ميزانية البنك المركزي	167
الفرع الأول: ميزانية ميزانية البنك المركزي	167
الفرع الثاني: تحليل ميزانية البنك المركزي عند عمليات إصدار الدين العام وتداوله.	171
الفرع الثالث: دور البنك المركزي في تنقيد الدين العام	177
المطلب الثالث: إستقلالية البنك المركزي	179
الفرع الأول: الإستقلالية في تحديد الأهداف والإستقلالية في تحديد الأدوات.	179
الفرع الثاني: مبررات الدعوة إلى إستقلالية البنوك المركزية	181
الفرع الثالث: مؤشرات قياس إستقلالية البنك المركزي	185
المبحث الثالث: الإطار النظري للتنسيق بين السياسة المالية والنقدية لإدارة الدين العام.	189
المطلب الأول: التأثير المتبادل بين سياسات المالية والنقدية والدين العام.	189
الفرع الأول: تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية	189
الفرع الثاني: تأثير السياسة النقدية على السياسة المالية:	191
الفرع الثالث: تأثير سياسة الدين العام على السياستين النقدية والمالية:	194
المطلب الثاني: التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية وسياسة الدين العام	196
الفرع الأول: تطور مراحل التنسيق بين السياسات النقدية والمالية والدين العام.	196
الفرع الثاني: التنسيق بين سياسة الدين العام والسياسة النقدية:	199
الفرع الثالث: التنسيق المؤسسي بين البنك المركزي والخزينة العامة:	205
المطلب الثالث: الإطار التنظيمي لحوكمة البنك المركزي وأدوات السياسة النقدية.	210
الفرع الأول: مفهوم حوكمة السياسة النقدية والبنك المركزي.	210
الفرع الثاني: محددات الحوكمة في البنك المركزي.	213
الفرع الثالث: حوكمة أدوات السياسة النقدية :	221
الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.	227
المبحث الأول: هيكل وتطور الدين العام وعلاقته بالمالية العامة، التجارة الخارجية.	228
المطلب الأول: تحليل هيكل وتطور الدين العام في الجزائر: مقارنة مقارنة بين الدين الداخلي والخارجي (1990-2023)	229
الفرع الأول: الدين العام الداخلي في الجزائر، هيكله وتطوره خلال الفترة 1990-2023.	229
الفرع الثاني: الدين العام الخارجي: مصادره، هيكله وتطوره خلال الفترة 1990-2023.	238
الفرع الثالث: مقارنة بين الدين العام الداخلي والخارجي: الحجم، التطور، المخاطر.	246
المطلب الثاني: تحليل علاقة الدين العام بمكونات المالية العامة والتجارة الخارجية في الجزائر	250
الفرع الأول: تحليل العلاقة بين الدين العام والإيرادات العامة في الجزائر.	251
الفرع الثاني: تحليل علاقة الدين العام بالإنتاج الحكومي في الجزائر	253
الفرع الثالث: تحليل العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية في الجزائر.	254
المطلب الثالث: علاقة الدين العام بتقلبات أسعار الطاقة والناج المحلي الإجمالي وتأثيرهما على التصنيف الائتماني (1990-2023)	259
الفرع الأول: تحليل العلاقة بين الدين العام وأسعار النفط في الاقتصاد الجزائري.	259
الفرع الثاني: تحليل العلاقة بين الدين العام والناج المحلي الإجمالي.	261

265	الفرع الثالث: مسارات الدين العام وتأثيرها على التصنيف الإئتماني للجزائر.
267	المبحث الثاني: تحليل العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2023.
267	المطلب الأول: السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023): تطورها، علاقتها بالدين العام، وتقييم إستقلالية بنك الجزائر
267	الفرع الأول: مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023):
271	الفرع الثاني: العلاقة بين الدين العام وأدوات السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2023.
276	الفرع الثالث: تحليل تطور إستقلالية بنك الجزائر وفقاً لمعيار حدود الإقراض للحكومة (1990-2023)
284	المطلب الثاني: تحليل العلاقة بين الدين العام ومؤشرات الكتلة النقدية والسيولة وسرعة دوران النقود في الجزائر (1990-2023)
284	الفرع الأول: تحليل العلاقة بين الدين العام والكتلة النقدية في الجزائر (1990-2023)
289	الفرع الثاني: تحليل العلاقة بين الدين العام ومؤشر السيولة في الجزائر (1990-2023)
291	الفرع الثالث: تحليل العلاقة بين الدين العام وسرعة دوران النقود في الجزائر (1990-2023)
293	المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين الدين العام والتضخم وسعر الصرف وإحتياطي النقد الأجنبي.
293	الفرع الأول: تحليل العلاقة بين إجمالي الدين العام ومعدل التضخم في الجزائر (1990-2023):
297	الفرع الثاني: تحليل العلاقة بين الدين العام وسعر الصرف في الجزائر (1990-2023)
301	الفرع الثالث: تحليل العلاقة بين إحتياطي النقد الأجنبي والدين العام الخارجي للجزائر (1990-2023)
303	المبحث الثالث: الدراسة القياسية لعلاقة الدين العام بأداء السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023)
303	المطلب الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية
303	الفرع الأول: إستقرارية السلاسل الزمنية.
305	الفرع الثاني: إختبارات إستقرارية السلسلة الزمنية Testing Stability Of Series Time
308	الفرع الثالث: العلاقة السببية بمفهوم Granger و إختبارات التكامل المشترك.
314	المطلب الثاني: قياس أثر الدين العام على التضخم في الجزائر
316	الفرع الأول: النموذج الإحصائي لدراسة علاقة الدين العام بالتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.
318	الفرع الثاني: التحليل الإحصائي للعلاقة بين المتغيرات والتضخم.
321	الفرع الثالث: تحليل نتائج نموذج تصحيح الخطأ (ECM) للتضخم:
323	المطلب الثالث: النموذج الإحصائي لدراسة علاقة الدين العام بسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.
323	الفرع الأول : نموذج علاقة الدين العام بسعر الصرف في الجزائر
324	الفرع الثاني: التحليل الإحصائي للعلاقة بين متغيرات الدراسة وسعر الصرف.
325	الفرع الثالث : تحليل نتائج نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لسعر الصرف
353-336	الخاتمة العامة:
365-354	قائمة المراجع:
394-366	الملاحق:

قائمة الأشكال.

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
33	علاقة نسبة الدين العام الخارجي للنتاج المحلي الإجمالي بالقيمة الحقيقية للعملة المحلية.	الشكل رقم: (I-01)
33	قنوات تأثير الدين العام على الننتاج المحلي الإجمالي.	الشكل رقم: (I-02)
73	أزمات الدين العام الأمريكي للفترة 1791-2021	الشكل رقم: (I-03)
43	نسبة الدين العام إلى الننتاج المحلي الإجمالي في لبنان للفترة 2014-2017.	الشكل رقم: (I-04)
93	منحنى Laffer لسقف الضريبة	الشكل رقم: (I-05)
94	العلاقة بين التضخم والطلب على الأرصدة النقدية	الشكل رقم: (I-06)
97	التكافؤ الريكاردى.	الشكل رقم: (I-07)
97	عجز الموازنة وتراكم رأس المال	الشكل رقم: (I-08)
99	أثر المزاحمة بين القطاع العام والقطاع الخاص	الشكل رقم: (I-09)
100	تأثير الإقتراض من الجمهور على عرض الأموال.	الشكل رقم: (I-10)
112	أثر الإقتراض الحكومي على سعر الفائدة	الشكل رقم: (I-11)
114	تأثير سعر الصرف على الميزان التجاري (J-Curve)	الشكل رقم: (I-12)
137	ربط أدوات السلطة النقدية بالأهداف النهائية.	الشكل رقم: (II-01)
143	العلاقة بين أدوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية.	الشكل رقم: (II-02)
147	قنوات إبلاغ السياسة النقدية	الشكل رقم: (II-03)
233	هيكل الدين العام الداخلي للجزائر للفترة 1990-2023	الشكل رقم: (III-01)
239	هيكل الدين العام الخارجي للجزائر للفترة من 1990-2023	الشكل رقم: (III-02)
244	هيكل الدين العام الخارجي للجزائر خلال الفترة 2000-2023.	الشكل رقم: (III-03)
247	مقارنة بين الدين العام الداخلي والخارجي في الجزائر (1990-2023)	الشكل رقم: (III-04)
251	تأثير الإيرادات العامة على الدين العام في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم: (III-05)
253	تأثير النفقات العامة على تراكم الدين العام في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم: (III-06)
255	العلاقة بين الدين العام والميزان التجاري للجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم: (III-07)
259	العلاقة بين الدين العام وتقلبات أسعار النفط للجزائر خلال الفترة 1990-2023	الشكل رقم: (III-08)
263	نسبة الدين العام إلى الننتاج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم: (III-09)
271	العلاقة بين الدين العام وأداة نسبة الإحتياطي الإلزامي لبنك الجزائر خلال الفترة 1990-2023	الشكل رقم: (III-10)
273	تحليل العلاقة بين الدين العام وسعر إعادة الخصم للجزائر خلال الفترة (1990-2023)	الشكل رقم: (III-11)
282	تطور إستقلالية بنك الجزائر (1990-2023)	الشكل رقم: (III-12)
284	العلاقة بين الدين العام والكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم: (III-13)
289	العلاقة بين الدين العام ومؤشر السيولة في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم: (III-14)

289	العلاقة بين الدين العام وسرعة دوران النقود في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم: (III-15)
291	علاقة الدين العام بمعدل التضخم للجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم: (III-16)
293	علاقة الدين العام الداخلي بالتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم: (III-17)
297	العلاقة بين الدين العام وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم: (III-18)
299	علاقة الدين العام الخارجي بسعر الصرف للجزائر خلال الفترة من 1990-2023.	الشكل رقم: (III-19)
301	العلاقة بين الدين العام واحتياطي النقد الأجنبي للجزائر خلال الفترة 1990-2023.	الشكل رقم (III-20)
307	إختبارات إستقرارية السلاسل الزمنية	الشكل رقم (III-21)
313	إختبارات إستقرار السلاسل الزمنية.	الشكل رقم (III-22)

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
38	تطور الدين العام للولايات المتحدة الأمريكية للمدة 2002 – 2018	الجدول رقم: (I-01)
62-61	مؤشرات الدين العام ودلائلها.	الجدول رقم: (I-02)
65	نوع المعايير والمؤشرات المستخدمة من قبل ستاندرد آند بورز في التصنيف الائتماني.	الجدول رقم: (I-03)
67	رموز محددات الجدارة الائتمانية للدول لوكالات التصنيف الائتماني.	الجدول رقم: (I-04)
82	تطور الوضعية المالية لصندوق ضبط الإيرادات في الجزائر خلال الفترة 200-2023.	الجدول رقم: (I-05)
170	الميزانية العمومية للبنك المركزي	الجدول رقم: (II -01)
172	نموذج مبسط للميزانية العمومية للبنك المركزي	الجدول رقم: (II -02)
232	هيكل الدين العام الداخلي في الجزائر للفترة 1990-2023.	الجدول رقم: (III-01)
243	مكونات الدين العام الخارجي للجزائر خلال الفترة 2000-2023	الجدول رقم: (III-02)
249-248	مقارنة مؤشرات الدين العام الداخلي والدين العام الخارجي للجزائر.	الجدول رقم: (III-03)
251-250	الوضعية المالية العامة للجزائر خلال الفترة 1990-2023	الجدول رقم: (III-04)
256	تفاقم الدين العام وتأثيره على التجارة الخارجية للجزائر للفترة (1990-1999)	الجدول رقم: (III-05)
257	إنحسار الدين العام وإرتفاع التجارة الخارجية للجزائر الفترة 2000-2014	الجدول رقم: (III-06)
258	إرتفاع الدين الإجمالي وتراجع الفوائض التجارية للجزائر خلال الفترة 2015-2023	الجدول رقم: (III-07)
261	تطور نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 1990-2023	الجدول رقم: (III-08)

287-286	مؤشرات العلاقة بين الدين العام والكتلة النقدية M2 في الجزائر (1990-2023)	الجدول رقم: (III-09)
314	توصيف متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والضابطة	الجدول رقم: (III-10)
315	نتائج إختبار ADF للمتغيرات عند المستوى (Level)	الجدول رقم: (III-11)
315	نتائج إختبار ADF للمتغيرات بعد أخذ الفرق الأول (First Difference)	الجدول رقم: (III-12)
317	ملخص نموذج إنحدار معدل التضخم (INF) على المتغيرات المفسرة (المدى الطويل)	الجدول رقم: (III-13)
317	إختبار t ومعاملات نموذج إنحدار معدل التضخم (INF) على المتغيرات المفسرة (المدى الطويل)	الجدول رقم: (III-14)
321	ملخص لنموذج تصحيح الخطأ (ECM) لإنحدار معدل التضخم (INF)	الجدول رقم: (III-15)
323	إختبار t ومعاملات نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لإنحدار معدل التضخم (INF) بالفرق الأول	الجدول رقم: (III-16)
324	ملخص نموذج إنحدار سعر الصرف (EXR) على المتغيرات المفسرة (المدى الطويل)	الجدول رقم: (III-17)
326	إختبار t ومعاملات نموذج إنحدار سعر الصرف (EXR) على المتغيرات المفسرة (المدى الطويل)	الجدول رقم: (III-18)
326	ملخص نموذج مقاييس جودة ملائمة نموذج تصحيح الخطأ	الجدول رقم: (III-19)
327	معاملات نموذج تصحيح الخطأ	الجدول رقم: (III-20)

قائمة الملاحق

362-356	الدين العام الداخلي	الملحق رقم 01
364-363	الدين العام الخارجي	الملحق رقم 02
366-365	النتائج الداخلي الإجمالي	الملحق رقم 03
369-367	الميزانية العامة للدولة	الملحق رقم 04
371-370	الوضع النقدية	الملحق رقم 05
373-372	سعر الصرف	الملحق رقم 06
374	التضخم	الملحق رقم 07
375	تطور معدل الإحتياطي الإلزامي	الملحق رقم 08
383-376	الملاحق الإحصائية	الملحق رقم 09

المقدمة العامة

مقدمة :

يمثل الدين العام إحدى القضايا الاقتصادية المهمة لا سيما في ظل توالي أزمات الديون السيادية، تبرز خطورته في تداعياته المحتملة على الاستقرار المالي والنقدي وعلى مسار التنمية الاقتصادية، تلجأ الدول إلى الاقتراض كآلية لتمويل العجز في الموازنات العامة أو استجابة للأزمات غير المتوقعة، ورغم أن هذا التوجه قد يوفر حلاً قصيراً الأجل للقيود التمويلية، فإنه ينطوي على مخاطر هيكلية على الاستدامة المالية والنقدية، خاصة عندما تتجاوز مستوياته العتبات الحرجة، مما قد يؤدي إلى تفاقم الأعباء على الأجيال القادمة وتقويض معدلات النمو.

إن تزايد حجم الدين العام في العديد من الاقتصادات، بما فيها الاقتصاد الجزائري، يثير تساؤلات جوهرية حول آثاره على المتغيرات الاقتصادية الكلية، أحد أبرز هذه التساؤلات يتمحور حول تأثير الدين العام على فعالية السياسة النقدية وقدرة السلطات النقدية على تحقيق أهدافها. فتنامي مستويات الدين العام وتغيرات هيكله يمكن أن يؤثر بشكل مباشر على قدرة البنوك المركزية في إدارة عرض النقود، وضبط أسعار الفائدة، واحتواء الضغوط التضخمية. فعلى سبيل المثال، يؤدي تمويل عجز الموازنة العامة من خلال إصدار أدوات الدين العام إلى زيادة السيولة في النظام المصرفي، مما يضع قيوداً هيكلية على قدرة البنك المركزي على تطبيق سياسة نقدية فعالة، كما أن المستويات المرتفعة للدين العام تقيد هامش المناورة أمام البنك المركزي في استخدام أدواته التقليدية، وقد تدفعه نحو تبني سياسات غير تقليدية أو ما يعرف بـ "هيمنة المالية العامة"، حيث يصبح البنك المركزي مضطراً لتسييل الدين العام، مما يفاقم المخاطر التضخمية ويهدد استقلاليته المؤسسية.

الإشكالية

تُعد إدارة الدين العام والسياسة النقدية ركيزتين مستقلتين في الاقتصاد الكلي، لكل منهما أدوات وأهدافه؛ فالأولى تسعى لتأمين تمويل الدولة بأقل تكلفة ومخاطر، بينما تهدف الثانية لتحقيق استقرار الأسعار والنمو عبر التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة. رغم استقلاليتهما الوظيفية، تتسم علاقتهما بالتأثير والتأثر؛ فقرارات الاقتراض الحكومي تؤثر على بيئة السياسة النقدية (أسعار الفائدة والسيولة)، وفي المقابل، يؤثر عبء الدين العام على فعالية أدوات السياسة النقدية وقد يجبر البنك المركزي على خيارات تتعارض مع أهدافه الأساسية.

تكتسب هذه العلاقة أهمية خاصة في الجزائر خلال الفترة 1990-2023، التي شهدت تحولات اقتصادية فني اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق، فأزمات مديونية حادة في التسعينيات، ثم فترات وفرة نفطية قللت الدين الخارجي، ثم عودة الاعتماد على الدين الداخلي بعد تراجع أسعار النفط وجائحة كوفيد-19، مع كل تغير في حجم وهيكل الدين العام، واجه بنك الجزائر تحديات جديدة في سعيه لتحقيق الاستقرار، مما أثر على استقلاليته وفعالية قراراته، وعليه فإن فهم كيفية تأثير الدين العام على قدرة البنك المركزي في إدارة الكتلة النقدية، التضخم، أسعار الفائدة، وسعر الصرف، يُعد ضرورياً لتشخيص الأداء الاقتصادي الكلي للجزائر، لذا يبرز التحليل للآليات التي تربط الدين العام بأداء السياسة النقدية كضرورة لاستكشاف ما إذا كان تراكم الدين قد شكّل قيداً على مرونة السياسة النقدية، أو إذا كان التنسيق بين السياستين قد أثر على الاستقرار الإقتصادي، ونستطيع طرح الإشكالية التي مفادها:

كيف أثر حجم وهيكل الدين العام على قدرة بنك الجزائر على تحقيق أهداف السياسة النقدية خلال الفترة 1990-2023؟

ولمناقشة تحليلية لجوانب أخرى أكثر تحديداً في شرح هذه العلاقة بينهما، يمكن اشتقاق الإشكاليات الفرعية التالية:

- 1- كيف أثر الدين العام بشقيه الداخلي والخارجي على معدلات التضخم؟
 - 2- كيف أثر الدين العام على سعر الصرف وقيمة العملة المحلية في الجزائر؟
 - 3- إلى أي مدى يؤثر إرتفاع الدين العام على إستقلالية البنك المركزي في إتخاذ القرارات النقدية؟
 - 4- كيف تختلف تأثيرات الدين العام الداخلي عن الدين الخارجي على أداء السياسات النقدية؟
- بناءً على الإشكاليات المطروحة، نقترح فرضية كإجابات مؤقتة على التساؤلات السابقة مفادها:

الفرضية الرئيسية:

أثر الدين العام المتراكم خلال الفترة 1990-2023 على فعالية السياسة النقدية وقيد من إستقلالية بنك الجزائر.

الفرضيات الفرعية

- 1- يؤدي إرتفاع الدين العام الداخلي، خاصة الذي يتم تمويله عن طريق التوسع النقدي إلى زيادة معدلات التضخم.
- 2- يؤدي إرتفاع الدين العام الخارجي إلى ممارسة ضغوط سلبية على سعر الصرف وتدهور قيمة الدينار الجزائري.
- 3- يؤثر الدين العام على إستقلالية البنك المركزي في إتخاذ قرارات السياسة النقدية بحيدة.
- 4- يفترض أن للدين العام الخارجي تأثير أقوى على أداء السياسة النقدية مقارنة بالدين العام الداخلي، وذلك بسبب تأثير الدين الخارجي على سعر الصرف وإحتياطي الصرف الأجنبي وميزان المدفوعات.

هيكل الدراسة

تبدأ الأطروحة في الفصل الأول بعرض الإطار النظري للدين العام، حيث يستعرض مدخل إلى الدين العام من خلال الإطار الفكري الذي يربط بين تطور دور الدولة وتطور الفكر الاقتصادي عبر المدارس المختلفة، ويتناول الفصل تعريف الدين العام وأنواعه ومصادر تمويله، إضافةً إلى مبررات اللجوء إليه والعوامل المحددة له وقنوات تأثيره، مع تسليط الضوء على أزمات الدين العام في سياقات مختلفة مثل أزمة الدين الأمريكي وأزمة الديون السيادية الأوروبية وإفلاس لبنان، كما يعالج الفصل إستراتيجيات إدارة الدين العام من خلال تحليل سياسة الدين العام وإستدامته ومؤشرات التصنيف الائتماني، فضلاً عن تجارب دول رائدة في هذا المجال مما يمهد لفهم شامل لتجليات الدين العام وآثاره على المتغيرات المالية والاقتصادية.

ويركز الفصل الثاني على أداء السياسة النقدية في سياق مواجحة تحديات الدين العام، حيث يتم تقديم الإطار النظري للسياسة النقدية والبحث في ماهيتها عبر المدارس الفكرية المختلفة، مع تحليل أهدافها وأدواتها وشروط تنفيذها، كما يستعرض في هذا الفصل قنوات إبلاغ السياسة النقدية وكيفية قياس أدائها من خلال علاقة أدوات السلطة النقدية بمؤشرات الكفاءة، وقد خصص الفصل جزءاً لدراسة البنك المركزي يتضمن تعريفه وخصائصه وتفاعل ميزانيته مع الدين العام، بالإضافة إلى تحليل إستقلاليته بمبررات الدعوة إلى إستقلالية البنوك المركزية ومؤشرات قياسها، مما يعكس أهمية التنسيق المؤسسي بين السياسات النقدية والمالية في إدارة الدين العام.

يمثل الفصل الثالث الجزء التطبيقي للدراسة، حيث يحلل العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الدراسة، ينقسم هذا الفصل إلى جزئين رئيسيين؛ الأول يتناول هيكل وتطور الدين العام في الجزائر، مع مقارنة بين الدين الداخلي والخارجي، وتحليل العلاقة بين الدين العام ومكونات المالية العامة والتجارة الخارجية في الجزائر، فضلاً عن

دراسة تأثير تقلبات أسعار الطاقة والناجح المحلي الإجمالي على الدين العام وتصنيفه الائتماني، بينما يركز الجزء الثاني على تحليل تطور وتفاعل السياسة النقدية الجزائرية مع الدين العام، من خلال فحص العلاقة بين الدين العام وأدوات السياسة النقدية وكذلك مؤشرات الكتلة النقدية والسيولة وسرعة دوران النقود، بالإضافة إلى دراسة العلاقة بين الدين العام والتضخم وسعر الصرف واحتياطي النقد الأجنبي.

أهمية الدراسة: تستمد هذه الدراسة أهميتها من عدة جوانب:

الأهمية العلمية: يمكن أن تسهم الدراسة في تحليل علاقة الدين العام بالسياسة النقدية.

الأهمية العملية: يمكن أن تقدم الدراسة رؤية حول كيفية إدارة الدين العام بفعالية وكفاءة وتحسين أداء السياسة النقدية في ظل التحديات الحالية لتحقيق الإستقرار المالي والنقدي.

الأهمية الاقتصادية: يمكن أن تسهم الدراسة في فهم التحديات التي تواجه الجزائر في إدارة دينها العام وتأثير ذلك على آدائها النقدي.

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تحليل هيكل وتطور الدين العام في الجزائر خلال الفترة المحددة، وعلاقته بالمالية العامة والتجارة الخارجية.
- تقييم أثر الدين العام على أداء السياسة النقدية في الجزائر، وتحليل مدى إستقلالية بنك الجزائر.
- تحليل العلاقة التطبيقية بين الدين العام والمؤشرات النقدية (الكتلة النقدية، السيولة، سرعة دوران النقود، التضخم، سعر الصرف، احتياطي النقد الأجنبي) في الجزائر.

منهجية الدراسة: لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على إشكالياتها، سنعمد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي،

التحليلي والمنهج الكمي.

المنهج الوصفي: سيتم إستخدام هذا المنهج في الفصلين الأول والثاني، حيث سيتم وصف الإطار النظري والمفاهيمي للدين

العام والسياسة النقدية، وإستعراض الأدبيات الاقتصادية المتعلقة بهما، وتحليل إستراتيجيات الإدارة والتنسيق بين السياسات.

المنهج التحليلي: سيتم إستخدام هذا المنهج في المبحثين الأول والثاني من الفصل الثالث من الأطروحة لإجراء تحليل

إقتصادي مقارنة لمتغيرات الدين العام بالمتغيرات الكلية على غرار الإنفاق العام والإيرادات العامة وميزان المدفوعات وكذلك المتغيرات النقدية كالتضخم والكتلة النقدية وسرعة دوران النقود وكذلك تحليل تطور إستقلالية بنك الجزائر

المنهج الكمي: سيستخدم هذا المنهج في المبحث الثالث من الفصل الثالث (الجزء التطبيقي)، حيث سيتم جمع وتحليل

البيانات الاقتصادية المتعلقة بالدين العام والمتغيرات النقدية والمالية والاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023،

سيتم الإعتماد على بيانات السلاسل الزمنية بإستخدام نموذج إنجل-جرانجر للتكامل المشترك على مرحلتين Engle-

Granger Two-step Co-integration لدراسة أثر الدين العام على التضخم وعلى سعر الصرف، وإختبار الفرضيات المطروحة.

حدود الدراسة:

1. الحدود المكانية: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

يتمثل النطاق المكاني لهذه الدراسة في الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. فالجزائر تقدم حالة دراسية لتحليل العلاقة بين الدين العام والسياسة النقدية، فقد شهدت تحديات اقتصادية ومالية مميزة، بما في ذلك تقلبات في أسعار النفط (التي تعد المصدر الرئيسي للإيرادات)، وتبني برامج إصلاح اقتصادي، بالإضافة إلى تطورات في دور البنك المركزي واستقلاليتته، هذه الخصائص تجعل من الجزائر مجالاً لدراسة التأثيرات بين المالية العامة والسياسة النقدية في إقتصاد نفطي ناشئ.

2. الحدود الزمانية: الفترة من 1990 إلى 2023

تمتد الحدود الزمانية للدراسة من 1990 إلى 2023. هذه الفترة الزمنية حاسمة في المسار الاقتصادي والمالي للجزائر. فسنة 1990: تُعد بداية التسعينيات نقطة تحول للاقتصاد الجزائري، حيث شهدت البلاد بدء برامج الإصلاح الهيكلي بالتعاون مع المؤسسات المالية الدولية، والانتقال نحو اقتصاد السوق، كما أنها الفترة التي بدأت فيها تظهر تحديات تمويل الموازنة العامة بوضوح، مما أثر على مستويات الدين العام.

حتى 2023: يمثل هذا العام أحدث التطورات الاقتصادية والمالية للبيانات المالية النقدية المتاحة، بما في ذلك تداعيات الأزمات العالمية الأخيرة وتأثيرها على الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر، وتشمل هذه الفترة أيضاً تطبيق الجزائر لآليات تمويل غير تقليدية، والتغيرات في الإطار التشريعي للبنك المركزي.

أسباب اختيار البحث

يعود اختيار البحث إلى عدة أسباب تجمع بين دوافع أكاديمية وعلمية وإهتمام خاص بالاقتصاد الجزائري.

1. الأسباب الموضوعية: تستند الأهمية العلمية والعملية لاختيار هذا الموضوع إلى ما يلي:

الأهمية المتزايدة لقضية الدين العام عالمياً ووطنياً: أصبح الدين العام يشكل تحدياً اقتصادياً ومالياً كبيراً على الصعيدين العالمي والمحلي وتوليه الحكومات والبنوك المركزية أهمية قصوى نظراً لتأثيره المباشر على الاستقرار الاقتصادي ومسار التنمية. هذا التحدي يفرض نفسه كأحد أبرز محددات السياسات الاقتصادية الكلية في الوقت الراهن.

النقص في الدراسات المتخصصة: على الرغم من الأهمية الحيوية للموضوع، يوجد نقص في الدراسات التي تركز بشكل كبير على العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر.

2. الأسباب الشخصية: ينبع اختياري لهذا الموضوع من إهتمام شخصي بتأثيرات بين المالية العامة والسياسة النقدية،

والرغبة في إستكشاف هذه العلاقة في الاقتصاد الجزائري.

هناك رغبة ذاتية لسد الفجوة المعرفية لدي والمساهمة في إثراء مواضيع المالية العامة المتعلقة بالجزائر.

صعوبات الدراسة: واجهتنا في بداية الدراسة بعض الصعوبات منها:

أ. البيانات حول الدين العام وبعض المتغيرات النقدية والمالية في الجزائر خلال الفترة المحددة لم تكن متاحة ومجموعة في

قوائم مالية، كون فترة الدراسة طويلة نوعاً ما حوالي 34 سنة وقد تطلبت جهداً للحصول عليها من مصادرها الموثوقة.

ب. من الصعب تحديد العلاقات السببية بين الدين العام والمتغيرات الاقتصادية الأخرى، نظراً لتشابك وتعدد العوامل

المؤثرة.

الدراسات السابقة:

لتحديد الفجوة البحثية وإثراء الإطار النظري لدراستنا حول العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023، كان من الضروري إستعراض وتحليل الأدبيات السابقة ذات الصلة. لبناء قاعدة معرفية تمكننا من فهم التطورات البحثية السابقة وتحديد الإسهامات القيمة في هذا المجال من خلال تحليل منهجي، إرتأينا تقسيم هذه الأدبيات إلى أربع مجموعات رئيسية، وذلك لضمان تغطية شاملة للمتغيرات الأساسية لأطروحتنا، ولتحديد نقاط التشابه والإختلاف بين الرؤى البحثية كل منها يلقي الضوء على جانب محدد من العلاقة التي ندرسها **فالمجموعة الأولى** من الدراسات ركزت بشكل أساسي على الدين العام، من حيث حجمه، آليات إدارته، قضايا إستدامته، وتأثيراته المتنوعة على المتغيرات الاقتصادية الكلية؛ تليها **المجموعة الثانية** التي خصصت للتعلم في السياسة النقدية مستعرضة أدواتها مدى فعاليتها في تحقيق أهدافها وانعكاساتها على الاقتصاد؛ أما **المجموعة الثالثة**، فتناولت العلاقة المباشرة والتأثير المتبادل بين الدين العام والسياسة النقدية، وهو المحور الجوهرى لدراستنا؛ وأخيراً ضمت **المجموعة الرابعة** دراسات تناولت مواضيع ذات صلة بالدين العام والسياسة النقدية مثل الإنفاق الحكومي، التوازن المالي، الأزمات الاقتصادية والتجارة الخارجية، مما يقدم منظوراً أوسع للسباق الاقتصادي الكلي الذي تعمل ضمنه إدارة الدين العام والسياسة النقدية. من خلال هذا التصنيف سنتمكن من تحديد الإسهامات السابقة، والوقوف على الجوانب التي لم تحظ بالقدر الكافي من البحث، لنسلط الضوء على الأهمية المضافة لدراستنا.

القسم الأول: دراسات ركزت بشكل أساسي على الدين العام:

1) عزيزة محمد عبد الله عبيد، **أثر الدين العام على الإنفاق الحكومي**، رسالة الماجستير في اقتصاديات التنمية، كلية

التجارة بالجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، سنة 2015.

أجرت الباحثة دراسة تطبيقية على الدين العام للسلطة الفلسطينية للفترة من 1999 إلى 2013 إستهدفت تحديد حجم الدين العام بنوعيه الداخلي والخارجي، وتحليل مؤشرات الدين في فلسطين، بالإضافة إلى أثر الدين العام على الإنفاق الحكومي، سواء الجاري أو الإستثماري، تناولت الدراسة الموازنة العامة الفلسطينية عبر مراحلها المختلفة من الإعداد إلى التنفيذ، موضحة هيكل الإيرادات والنفقات وأسباب العجز في الموازنة.

وتم تسليط الضوء على واقع الدين العام في فلسطين وأسباب اللجوء إلى الاقتراض، حيث تم تحليل قوانين الدين العام الفلسطيني وسياسات الاقتراض، وتحديد حجم ومصادر الدين الداخلي والخارجي.

إستخدم المنهج الوصفي والتاريخي والتحليلي في البحث اعتماداً على البيانات للفترة من 1999 إلى 2013 لفلسطين ومن خلال دراسة المؤشرات الاقتصادية بينت أن الاقتصاد الفلسطيني يقف عاجزاً وغير قادر على تحمل أعباء الدين العام، مما يتجاوز الحدود المقبولة في إستخدامه من قبل المؤسسات المالية.

أظهرت الدراسة أن نسبة حجم الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي إرتفعت، مما أدى إلى زيادة حجم النفقات الجارية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وفي المقابل إرتفعت نسبة حجم الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي بينما إنخفض حجم النفقات الإستثمارية ونفقات التجهيز كنسبة منه.

وأوصت الدراسة بضرورة توجيه القروض نحو مشاريع تطويرية ذات صبغة إنتاجية لتعزيز الإيرادات المستقبلية، ما يؤدي إلى زيادة الإيرادات العامة وتقليل الفجوة التمويلية، حيث تصبح الأرباح السنوية من هذه الإستثمارات قادرة على خدمة الدين دون أن تشكل عبئاً على الموازنة العامة

كما شددت الدراسة على أهمية نشر تفاصيل وجداول دقيقة عن الدين العام وحجم أقساط القروض والفائدة لزيادة شفافية ووضوح الموازنة العامة.

وأكدت على ضرورة عدم اللجوء إلى القروض التجارية ذات الشروط الصعبة وأسعار الفائدة المرتفعة وفترات السداد القصيرة، بينما يجب الإعتماد على القروض ذات الشروط المرنة وأسعار فائدة منخفضة وفترات سداد طويلة الأمد.

(2) فتحي خن، إستراتيجيات إدارة الدين العام لتحقيق الإستدامة المالية (دراسة حالة الجزائر، العربية السعودية

والنرويج)، أطروحة دكتوراه تخصص إدارة الأعمال والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف1، سنة 2018.

إنطلقت الدراسة من إشكالية ما هي الإستراتيجية الفعالة لإدارة الدين العام لتحقيق الإستدامة المالية؟

تعتمد إستراتيجية إدارة الدين العام لتحقيق الإستدامة المالية في الجزائر، السعودية، والنرويج على تلبية الاحتياجات الضرورية للحكومة بشكل مستدام، بحيث يمكن للحكومات الإستمرار بتقديم الخدمات العامة والوفاء بالتزاماتها المالية.

تهدف الإستراتيجية لتحقيق مختلف جوانب الإستدامة المالية مثل تعزيز المصداقية المالية، إستقرار العبء الضريبي، الحفاظ على النمو الاقتصادي، وتحقيق الإنصاف بين الأجيال

فحسب الدراسة وحتى تكون إستراتيجية إدارة الدين فعالة وكفؤة، يجب أن تكون جزءاً من عملية إعداد الميزانية التي تحدد مصادر تمويل الميزانية بما يتماشى مع الإستراتيجية العامة ولا بد من تضمين تقييم التكلفة والمخاطر في إختيار مصادر التمويل لضمان قدرة الحكومة على الوفاء بالإلتزامات الحالية والمستقبلية كما يجب أن تكون متناغمة مع تطور أسواق المال المحلية؛ كما أظهرت الدراسة أن الإستدامة المالية هي مقياس هام لتقييم الآثار الإجتماعية والسياسية والمالية للسياسات الحالية والمستقبلية، لكن في الجزائر هناك غياب لإستراتيجية واضحة لإدارة الدين العام.

تقتضي الإستدامة المالية ضمان مبدأ العدالة بين الأجيال في توزيع العبء المالي، وتشمل أيضاً تعزيز الكفاءة في إدارة الأموال العامة وإستمرار السياسات الحالية للإيرادات والنفقات لتحقيق الرفاهية الإجتماعية

بالمقارنة مع تجربة دولة النرويج التي تدير الدين العام وفق إستراتيجيات واضحة تحقق التوازن المالي وتبقي على الدين ضمن نطاقات مستدامة، وجدت الدراسة أن الوضع في الجزائر يتطلب تعزيز الإستراتيجيات المالية لتحقيق إستدامة مالية أكثر تناسباً مع احتياجاته التنموية والمتطلبات المستقبلية بحيث تراكم الدين في الجزائر كدولة نفطية ذات موارد كبيرة، يضعها في وضع مالي غير مستدام، تعاني من تأثيرات غير ملائمة للصدمات الخارجية و الداخلية، ويفتقر إلى إستراتيجية واضحة لإدارة الدين العام، الوضع المالي غير المستدام يتطلب تعديلات كبيرة في السياسات المالية العامة في الجزائر للتغلب على الفجوة المالية الناتجة عن الصدمة النفطية الأخيرة

كما أوصت الدراسة بضرورة تبني إطار قانوني يشجع على تطوير النظام المصرفي الإسلامي كجزء من الصناعة المالية، والعمل على مراجعة دور البنوك التقليدية وتعزيز إستخدام صيغ التمويل غير التقليدية في تمويل المشاريع العامة، كما يمكن إنشاء صندوق سيادي بدلاً من صندوق ضبط الإيرادات لدعم الاقتصاد في مواجهة الأزمات المالية، وتحسين الميزانية العامة من خلال المساهمة في سداد الديون.

ودعت الدراسة إلى إصلاحات شاملة لتعزيز تنوع الصادرات لضمان الإستدامة المالية والحد من التأثير بتقلبات أسعار النفط، مع التركيز على زيادة الإيرادات غير النفطية وترشيد الإعفاءات الضريبية لخدمة الاقتصاد خارج القطاع النفطي وتشجيع الإستثمارات التي تزيد من فعالية التحصيل غير النفطي.

أما من جانب الإنفاق العام، فأوصت الدراسة على أنه يجب الحفاظ على التوازن بين الإنفاق الجاري والرأسمالي لتعزيز النمو، وإعادة هيكلة الإنفاق لتحفيز القطاعات الإنتاجية ودعم الفئات الضعيفة في المجتمع كما يجب تحسين كفاءة الإستثمار العام من خلال إختيار المشاريع بعناية وتنفيذها بفعالية وربط زيادات الأجور بتحسينات إنتاجية العمل لتحقيق إستدامة اقتصادية طويلة الأمد وينبغي تقليل الإعانات تدريجياً وتوجيه الدعم للفئات المستحقة بفعالية لضمان تحقيق مبدأ التكافل الإجتماعي كما أوصت بضرورة إصلاح النظام البنكي الجزائري لتعزيز التمويل الداخلي وتخفيف العبء على الخزينة العامة.

(3) شاعة عبد القادر، **إعادة هيكلة الديون الخارجية الجزائرية في ظل المتغيرات الراهنة بين إعادة الجدولة والدفع المسبق للديون**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 3، سنة 2016.

متأثرة بنظريات التنمية أقبلت دول العالم الثالث على الإقتراض الخارجي لتمويل التنمية نظراً لنقص التمويل الداخلي فقد أعتبر الإقتراض الخارجي بديلاً للإدخار المحلي، مما أسس لأزمات المديونية التي تختلف حدتها بين الدول المتقدمة النامية. إتبع سياسات إعادة الجدولة والدفع المسبق، وتمكنت من تسديد ديونها بحلول عام 2006 مستفيدة من إرتفاع أسعار النفط، لتتحول وفقاً لتقارير عام 2008 من دولة مدينة إلى دائنة.

طرحت الدراسة إشكالية واقع إعادة هيكلة الديون الخارجية الجزائرية في ظل المتغيرات الدولية، وما هي الآثار المترتبة على خيار إعادة الجدولة والدفع المسبق لتلك الديون على الاقتصاد الجزائري؟
أثارت برامج التثبيت والتكييف الهيكلي لصندوق النقد والبنك الدوليين تحسن مؤقت في المؤشرات المالية والنقدية بإنخفاض التضخم وتدني العجز، لكن صاحبه إرتفاع في البطالة وتدهور في أسعار الصرف وركود اقتصادي وزيادة في معدلات الفقر.

واقترحت الدراسة لمواجهة المديونية بتشجيع الإستثمارات الأجنبية المباشرة وتوجيه الإقتراض بما يتناسب مع الإحتياجات والقدرة على السداد مع مراعاة الوضع الخاص لكل بلد وتبني إستراتيجيات تنموية بديلة تركز على تنوع مصادر الدخل وزيادة مساهمة القطاعات الإنتاجية (خاصة الزراعة) والإعتماد على الجهود الذاتية لمواجهة الإختلال المالي من خلال تقليص الإنفاق العسكري، تنمية الموارد الخارجية، دعم ميزان المدفوعات والحد من الإقتراض الجديد.
مع تحديد نسبة معينة من الموارد المالية الخارجية لخدمة الديون وعدم اللجوء للإقتراض الخارجي عند تجاوز هذه النسبة دمج الاقتصاد غير الرسمي بشكل مدروس لتجنب إضطرابات إجتماعية.
وقد خلصت الدراسة إلى أن الدفع المسبق للديون لم يكن له تأثير إيجابي على إحتياطي العملة الصعبة، وكان من الممكن إستغلال تلك الأموال في مشاريع تنموية.

(4) معيوف أحمد، **الدين العام الداخلي الإنعكاسات المالية والنقدية - حالة الجزائر (1990-2013)**، أطروحة دكتوراه تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، سنة 2015.

إنطلقت الدراسة من فكرة التحول من المديونية الخارجية التي كانت سائدة في الثمانينات إلى المديونية الداخلية التي أصبحت تشكل تحدياً رئيسياً في الوقت الحاضر بحيث تجاوز الدين المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي المستويات الآمنة في العديد من دول العالم، مما يستدعي دراسة وتحليل العوامل التي تساهم في زيادة حجم الدين الداخلي، مثل التوسع في الإلتزامات دولة الرفاهية الحديثة، والتوجه نحو إدارة الدين المحلي بهدف دعم وتنمية أسواق الإقتراض المحلية.
بينت الدراسة تطور مفهوم الدين العام الداخلي ليشمل جميع الإلتزامات المالية التي تقع على عاتق الحكومة، ولم يعد يقتصر فقط على القروض الحكومية المباشرة.

سلطت الدراسة الضوء على إهتمام السلطات الجزائرية بسياسة الإقتراض المحلي منذ عام 1966، والتي شملت جميع أنواع سندات الدين التي تصدرها الخزينة والنقد وأشارت إلى أن هذه السياسة تضمنت إلغاء الحد الأقصى المسموح به لتسبيقات البنك المركزي للخزينة، وإجبار البنوك على الاكتتاب في سندات الخزينة.

إثبتت الدراسة أن الدين العام الداخلي يؤثر على السيولة النقدية، حيث تعتبر القروض الممنوحة للدولة أحد مكونات الكتلة النقدية، كما يؤثر على هيكل الإئتمان من خلال دخول الحكومة كمنافس في سوق الإئتمان، ويؤثر على أسعار الفائدة من خلال تأثيره على عرض وطلب الأموال القابلة للإقتراض، بالإضافة إلى ذلك، تمتد آثاره إلى سوق النقد والسياسة النقدية. وأنه ترتب على الدين العام الداخلي آثار توزيعية ناتجة عن نقل عبء الدين من جيل إلى آخر، وتتوقف هذه الآثار إلى حد ما على كيفية إدارة هذا الدين وعلى الحالة العامة للاقتصاد من حيث قدرته على تحمل مدفوعات أقساط الدين وأعبائه. في ظل الإعتماد على الموارد المحلية نظراً لتزايد تكلفة الموارد الخارجية تعد إدارة الدين العام الداخلي ذات أهمية بالغة نظراً للآثار الاقتصادية الواسعة التي ترتب على عملية إقتراض الحكومات من السوق المحلية، وسعي هذه الحكومات للتأكد من قدرة اقتصادها على تحمل مستوى الدين ومعدل نموه، وإمكانية خدمة هذا الدين في ظل الظروف الاقتصادية المختلفة، فلذلك تشكل الجوانب الفنية لإدارة الدين العام الداخلي مسائل هامة تندرج في إطار تسيير المديونية العمومية، والتحكم في هذه الجوانب يمكن السلطات من تحقيق الأهداف المالية من خلال توفير احتياجات التمويل الحكومي ودعم سوق رأس المال، وتحقيق الأهداف النقدية من خلال طرح أدوات مالية حكومية قابلة للتداول لإستخدامها في إدارة السياسة النقدية. وفي الأخير أوصت الدراسة على تشجيع إنشاء سوق عميقة وسائلة للأوراق المالية الحكومية يمكن القائمين على إدارة الدين، بالاشتراك مع البنك المركزي والمشرفين على المؤسسات المالية والمشاركين في السوق، من تخفيض تكلفة خدمة الدين في الأجل المتوسط والطويل، بسبب تناقص علاوات السيولة المتضمنة في عائد الدين الحكومي. وإصدار قانون للدين العام وإدارته، بهدف وضع الإطار العام لسياسات وإستراتيجيات إدارة الدين العام، وتفادي الوقوع في أزمة المديونية وترشيد قرارات الإقتراض، ويساعد هذا القانون على تحقيق جملة من الجوانب، منها متابعة مستويات الدين العام ومعدلات نموه، والتأكد من قدرة الاقتصاد الوطني على تحمله في ظل التبعية المفرطة للإيرادات النفطية. مع التأكيد على ضرورة التنسيق بين السلطين المالية والنقدية في صياغة الأهداف النقدية والمالية، لضمان وجود اتساق بين إدارة الدين العام والسياسات المالية والنقدية، وتجنب تعارض السياسات الاقتصادية الذي يعيق النمو الاقتصادي أو يزيد من حساسية الاقتصاد الوطني للصدمات الخارجية. توفير مؤشرات اقتصادية ذات دلالة على إستدامة تحمل الدين العام، لتمكين القائمين على السياسات المالية والنقدية من إتخاذ القرارات المناسبة للظرف الاقتصادي السائد.

5) عزازي فريدة، نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية دراسة قياسية اقتصادية لأثر المديونية الخارجية على ميزان

المدفوعات 1970-2006، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه تخصص القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر 3، سنة 2013.

هدفت إلى تحليل العلاقة بين المديونية الخارجية وميزان المدفوعات في الجزائر على المديين القصير والطويل بإستخدام منهجية التكامل المشترك (Engle-Granger و Johansen-Juselius) ونموذج تصحيح الخطأ. إنطلقت الدراسة من فكرة إن تفاقم حدة المديونية الخارجية خلال الثمانينات وأزمة الديون المصرفية تؤدي إلى تفاقم العجز في ميزان المدفوعات نتيجة السياسات التمويلية الخاطئة في الدول النامية وصعوبة في الموازنة بين الوفاء بالديون وتوفير متطلبات التنمية الاقتصادية.

ناقشت فكرة أن تزايد حدة مشكلة المديونية الخارجية في الثمانينات وتأثيرها على العجز الجاري لميزان المدفوعات والإهتمام العالمي بأزمة المديونية ومبادرات الدول الصناعية والمنظمات الدولية لتأجيل أو تخفيف عبء المديونية وإتجاه الجزائر للإقتراض في الثمانينات وإستخدام جزء كبير من القروض لتمويل الإستهلاك أو الإستثمارات ذات العائد المنخفض، ومحاولات الجزائر لتحرير المعاملات الخارجية وتراكم الديون الخارجية، تفاقم الوضع الاقتصادي وشح الموارد نتيجة لتصاعد نفقات خدمة الديون، وطلب الجزائر إعادة جدولة شاملة لديونها في عام 1994 وتلقي الجزائر دعماً لميزان المدفوعات من مؤسسات مالية دولية إلى أن تحسن الوضع المالي الخارجي للجزائر في الفترة 2004-2006.

طرحت الباحثة إشكالية أسباب تفاقم العجز في ميزان المدفوعات في الدول النامية وأثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات الجزائري بفرضية أن مساهمة التمويل الأجنبي في زيادة الإستثمار الإجمالي ونمو الناتج المحلي وتحسين ميزان المدفوعات وتأثير الإصلاحات الاقتصادية على تحسن ميزان المدفوعات في الجزائر وتأثير تقلبات أسعار النفط على حجم المديونية الخارجية

أثبتت وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة ووجود أثر سلبي للديون الإجمالية وخدمات الديون على ميزان المدفوعات في الأجلين الطويل والقصير كما توافقت النتائج مع نظرية الديون المفرطة ومع دراسات أخرى في الدول النامية. من نتائج الدراسة أن دور أزمة المديونية الخارجية وسوء إدارتها في تفاقم الأوضاع الاقتصادية للدول النامية أهداف تدخل الدول الدائنة ومبادراتها لمعالجة أزمة الديون وقصور عمليات الجدولة وإعادة الجدولة وتخفيض سعر الفائدة وهشاشة المبادلات التجارية الجزائرية الخارجية والتبعية الغذائية انعدام الإستثمارات الجزائرية في الخارج وغياب سوق رؤوس الأموال وسوق الصرف أهداف تخفيض الدينار الجزائري وتأثيره على التجارة الخارجية والاقتصاد الوطني تحسن مؤشرات ميزان المدفوعات الخارجية للجزائر منذ عام 2002 توسع الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر عام 2006 تأثير التسديدات المسبقة الكبيرة للديون على حساب رأس المال وميزان المدفوعات وتعزز الوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر عام 2006

وأسفرت نتائج التحليل القياسي إستقرار السلاسل الزمنية، التكامل المشترك، نموذج تصحيح الخطأ.

إقترحت الدراسة على التركيز على الجوانب التحليلية لإدارة حجم وتركيب المديونية الخارجية مع ضرورة ألا تتجاوز معدلات نمو رصيد المديونية الخارجية معدلات نمو المؤشرات الاقتصادية الكلية.

كما أكدت على وجوب تعديل سياسة التوزيع القطاعي للقروض الخارجية مع الإستمرار بوضع سقف سنوية لحجم القروض الجديدة غير الميسرة وتجنب القروض القصيرة الأجل والقروض المتوسطة والطويلة الأجل من مصادر خاصة قدر الإمكان ومعالجة الإختلالات الاقتصادية التي أدت إلى زيادة الإعتماد على القروض الخارجية.

(6) مصطفى سعد محدي السرحان، تحليل العوامل المؤثرة في تحقيق الإستدامة المالية للدين العام في العراق، رسالة لنيل

درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة كربلاء العراق، سنة 2020.

إنطلقت الدراسة من أن الاقتصاد العراقي شهد ظروفًا إستثنائية في العقود الماضية، من حروب وعقوبات اقتصادية إستمرت لأكثر من عقد، مما أثر سلباً على جميع المؤشرات الاقتصادية وقد لجأت الدولة إلى الدين العام وإصدار السندات لتمويل الإنفاق العام وتلبية متطلبات المواطنين فأدت هذه السياسات إلى تضخم وإرتفاع قيمة العملة المحلية وعجز مزمن.

وحتى بعد عام 2003، وعلى الرغم مع تزايد عائدات النفط والإفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي، لم يشهد الاقتصاد العراقي تحسناً بل تعمق فيه الطابع الريعي، حيث لم تكن هناك توجهات جادة من السلطات العامة لإصلاح الاختلالات الهيكلية وإعادة بناء الهيكل الاقتصادي المتضرر وتحقيق الإستدامة المالية

هدفت الدراسة إلى تحليل واقع الدين العام الداخلي والخارجي وعلاقته بالإستدامة المالية في الاقتصاد العراقي، وقياس الأداء المالي وأهم العوامل المؤثرة في تحقيق الإستدامة المالية، وتحليل الإيرادات النفطية والصادرات غير النفطية وتأثيرها وأهميتها في إستدامة الأوضاع المالية في العراق، وترى أن الإعتماد الكبير على إيرادات النفط يؤثر سلباً على الإستدامة المالية في العراق، واضحة فرضية مفادها أن هناك علاقة بين العوامل المؤثرة في الإستدامة المالية (الدين العام، وعجز الموازنة، والصادرات غير النفطية، والإيرادات النفطية، وأسعار النفط) وفرص تحقيق الإستدامة المالية في العراق مستخدمة المنهج التحليلي الإستقرائي والإستنتاجي ومجموعة من الأدوات القياسية لتحليل بيانات الدين العام والإيرادات والمؤشرات الاقتصادية الأخرى وعلى نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لقياس وتحليل العوامل المؤثرة في الإستدامة المالية.

أشارت الدراسة إلى أن الإصلاحات المالية والاقتصادية في العراق لم تكن بالمستوى المطلوب، وأن هناك حاجة إلى فهم أعمق للحد من هشاشة الاقتصاد العراقي.

أثبتت نتائجها أن حجم الدين العام وهيكله يؤثران سلباً على قدرة الدولة على تحمل أعباء الدين، كما يجعل الإعتماد على الإيرادات النفطية الاقتصاد العراقي عرضة للصدمات الخارجية، ما أثر سلباً على الإستدامة المالية كما أشارت النتائج إلى أن أغلب التخصيصات الخارجية لم تساهم في دعم جهود إعادة الإعمار، يتجلى ذلك في ضعف الرقابة المالية وعدم تفعيل القوانين المتعلقة بالموازنة العامة.

توصلت الدراسة القياسية إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين الإستدامة المالية ومتغيرات الاقتصاد الكلي بحيث كان لأسعار الصرف تأثير كبير على مستويات الدين الخارجي وكانت الصادرات والإيرادات النفطية ذات تأثير محدود على مؤشرات الاقتصاد الكلي

7) بونحاس عادل، دور الصناديق السيادية في ضبط الميزانية العامة وتخفيض حجم الدين العمومي - دراسة إستشرافية لصندوق ضبط الإيرادات الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة محمد بوقرة بومرداس، سنة 2019.

إعتمدت الدراسة على المنهجين الوصفي والتحليلي لإستعراض متغيرات الدراسة (الميزانية العامة، حجم الدين العمومي، وصندوق ضبط الإيرادات) بالإعتماد على البيانات والأرقام من مصادر مختلفة مثل معهد صناديق الثروة السيادية، والبنك الدولي، ووزارة المالية، وبنك الجزائر

منطلقة من إشكالية مفادها المدى الذي يساهم به صندوق ضبط الإيرادات في تمويل عجز الميزانية العامة وخفض حجم الدين العمومي في الجزائر؛ في ظل جهود الدولة لتحديث النظام الموازي وتنفيذ إستراتيجية الحد من المديونية تناولت الدراسة دور صناديق الثروة السيادية في ضبط التوازنات المالية، وتحديداً في ضبط الميزانية العامة وتخفيض حجم الدين العمومي وركزت على صندوق ضبط الإيرادات الجزائري كنموذج، لتقييم مدى تحقيقه للأهداف المتمثلة في ضبط الميزانية وتخفيض الدين العمومي بأنه صندوق يواجه قيوداً بسبب أهدافه قصيرة المدى ومحدودية إستخداماته، بالإضافة إلى عدم تنوع مصادر تمويله التي تعتمد على فائض الإيرادات البترولية

أشارت الدراسة إلى أن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 والأزمة البترولية لسنة 2014 أعادت إبراز أهمية صناديق الثروة السيادية وتزايد الإهتمام بهذه الصناديق لأهدافها وتأثير قراراتها الإستثمارية على مختلف المجالات.

إستعرضت الدراسة وضع الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد على إيرادات صادرات النفط، وإنشاء الجزائر لصندوق ضبط الإيرادات بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000، مبينة أهداف صندوق ضبط الإيرادات المتمثلة في سداد الدين العمومي وتسوية العجز الموازي، بالإضافة إلى الحديث عن النقائص التي تشوب نظام تسيير الميزانية العامة في الجزائر، ومشروع تحديث النظام الموازي.

أشارت نتائجها إلى ضعف كفاءة تسيير صندوق ضبط الإيرادات، وغياب الشفافية، وقصور أهدافه، وتأثر أصوله بتقلبات أسعار النفط، وعدم إدراج الأهداف الإستثمارية ضمن أهدافه الرئيسية.

واقترحت الدراسة نماذج لصناديق ثروة سيادية بديلة أو مكملية لصندوق ضبط الإيرادات، مع مراعاة خصائص الاقتصاد الجزائري، واقترحت الدراسة سبلاً لإدارة الفوائض المالية لصندوق ضبط الإيرادات وتوجيهها نحو الإستثمارات الصحيحة. أوصى الباحث بضرورة الإستفادة من التجارب الدولية الناجحة في مجال الصناديق السيادية، والتفكير في إنشاء صندوق ثروة سيادي متعدد الجنسيات، وتطبيق مبادئ الشفافية وإجراء الإصلاحات الإدارية اللازمة، ووضع إستراتيجية لإدارة المديونية العمومية، وتطوير عمل الأجهزة الرقابية، وإعادة النظر في إدارة صندوق ضبط الإيرادات وهيكله وإيراداته وإستخداماته، ومحاولة إدراج حساباته ضمن حسابات الميزانية العامة، وتطوير وتكوين الموارد البشرية العاملة في قطاع المالية، والأخذ بأحد المقترحات المقدمة في الدراسة فيما يتعلق بتسيير صندوق ضبط الإيرادات.

(8) منعم حسن علي الفتلاوي، قياس وتحليل العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية: تجارب دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق للمدة (2004-2020)، رسالة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، العراق، سنة 2023.

إنطلقت الدراسة من فكرة أن التجارة الخارجية بين الدول تقوم لأسباب تتعلق باختلاف الموارد الطبيعية بين الدول وتنوع ظروف الإنتاج وانخفاض عامل الكلفة واختلاف الأذواق والميول للمجتمعات وكذلك بسبب التعاون الاقتصادي الدولي والعلاقات الدبلوماسية الدولية وأن الدين العام يؤثر على مستوى النمو الاقتصادي من خلال تأثيره على مؤشرات اقتصادية أخرى، منها التجارة الخارجية كما تؤثر مؤشرات التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) بحجم الديون العامة بشكل مباشر أو غير مباشر، سواء في الأجل الطويل أو الأجل القصير.

هدفت الدراسة إلى قياس وتحليل العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية في عينة من البلدان: الجزائر، المملكة العربية السعودية، والعراق، خلال الفترة 2004-2020

طارحة الإشكالية التالية إلى أي مدى تمكنت بلدان العينة المختارة من تفعيل العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية لديها؟ والإستفادة منها اقتصادياً؟ هل إستطاعت هذه البلدان تهيئة اقتصاداتها للإستفادة من هذه العلاقة؟

بفرضية عدم وجود إتجاه عام للعلاقة بين التجارة الخارجية والدين العام، مستخدمة مجموعة من الإختبارات والتقديرات القياسية الحديثة، مثل: متجه الانحدار الذاتي (VAR) نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) نموذج تصحيح الخطأ (VECM) تحليل تباين السلاسل الزمنية (Decomposition Variation) دالات الإستجابة النبضية (IRF) التكامل المشترك (Co-integration)

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الصادرات في الجزائر والدين الداخلي، وعلاقة موجبة في الأجل القصير في المملكة العربية السعودية، وعلاقة عكسية بين الصادرات والدين العام الداخلي في الأجلين القصير والطويل

في العراق، وأثبتت الدراسة علاقة سالبة بين المستوردات والدين الإجمالي المتخلف زمنياً لسنة واحدة، وعلاقة موجبة للدين الإجمالي في السنتين الثانية والرابعة المتخلفتين زمنياً.

خلصت الدراسة إلى أن التجارة كممثل لحركة السلع والخدمات بين الدول تهدف إلى الاستفادة من فائض الإنتاج والتأثير على كلفة إنتاج السلع في الداخل وإستيراد السلع اللازمة وانتقال التقنيات الحديثة وتكنولوجيا المعلومات وتقليص الفجوة التكنولوجية للدول.

المجموعة 2: دراسات ركزت بشكل أساسي على السياسة النقدية:

(9) عزازي سامية، محاولة تقييم أداء أدوات السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1990-2021، أطروحة دكتوراه، تخصص إدارة مصرفية، جامعة الجزائر 3، سنة 2023.

هدفت الدراسة إلى تقييم أداء أدوات السياسة النقدية في الجزائر ومدى تأثيرها على المؤشرات الاقتصادية الكلية لتحقيق الإستقرار النقدي والاقتصادي مركزة على مساهمة أدوات السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الداخلي والخارجي مستخدمة نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطنة (ARDL) لدراسة أثر أدوات السياسة النقدية (الكتلة النقدية، الإحتياطي الإلزامي، إعادة الخصم، معدل الفائدة، وإجمالي الناتج الداخلي الحقيقي) على الإستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990-2021

منطلقة من إشكالية ما المدى فعالية أدوات السياسة النقدية في المساهمة في تحقيق الإستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1990-2021؟ وكيف يمكن لأدوات السياسة النقدية أن تحقق الإستقرار النقدي الداخلي والخارجي من خلال التحكم في التضخم وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات

كما إستعرضت وضع الاقتصاد الجزائري والإصلاحات التي قام بها في فترة التسعينيات، بما في ذلك إصدار قانون النقد والقرض 10-90 وإصلاح السياسة النقدية بالإعتماد على الأدوات غير المباشرة مشيرة إلى الدور المهم الذي منحه الدولة للبنك المركزي في حماية الاقتصاد من الأزمات والتغيرات الاقتصادية والتكنولوجية من خلال أدواته النقدية وتناولت تأثير إرتفاع أسعار البترول في بداية الألفية على الاقتصاد الجزائري وظهور السيولة الهيكلية، وتدخل بنك الجزائر من خلال تطبيق سياسة نقدية إنكماشية وعودة الجزائر للإستدانة الخارجية، ولجوء الحكومة إلى السياسة النقدية غير التقليدية، خاصة أداة التيسير الكمي

وخلصت إلى أن الإستقرار النقدي في الجزائر شهد تذبذبات بسبب إرتباط الاقتصاد بالتغيرات الخارجية في أسعار البترول بحيث أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين أدوات السياسة النقدية والإستقرار النقدي تبين أن نمو الكتلة النقدية له أثر طردي على الإستقرار النقدي، بينما لأداة إعادة الخصم والناتج الإجمالي الداخلي الحقيقي أثر عكسي في الأجلين الطويل والقصير في الأجل القصير، لأداة الإحتياطي الإلزامي أثر طردي على الإستقرار النقدي، بينما لأسعار الفائدة أثر عكسي

ومن نتائج الدراسة هو أن فعالية السياسة النقدية مرتبطة بالبنية الاقتصادية للبلد ونظامه النقدي والمالي، وأنها أكثر كفاءة في الدول المتقدمة وتشير إلى تدخل بنك الجزائر لمعالجة الوضع الاقتصادي بعد إنخفاض أسعار البترول ابتداءً من 2015، وتطبيق أدوات غير تقليدية كسياسة التيسير الكمي وتدخل بنك الجزائر في سنة 2020 لتخفيف الإجراءات التقييدية للسياسة النقدية والحفاظ على الإستقرار النقدي، وأن إنتاج الاقتصاد الجزائري غير مرتبط بالإنتاج الحقيقي، وزيادة الكتلة النقدية قد تكون مقابل إصدار نقدي لا يقابله إصدار حقيقي أو تعود إلى إرتفاع ودائع قطاع المحروقات، وأن أدوات

السياسة النقدية غير المباشرة في الجزائر فعالة في مختلف الفترات، حيث يتم إستخدامها لإمتصاص السيولة الفائضة في فترات الفائض وتزويد القطاع المصرفي بالسيولة في فترات العجز وان تطبيق سياسة التيسير الكمي في سنة 2017 كان فعالاً في تزويد الاقتصاد بالسيولة لمواجهة العجز، يوجد عوامل تعيق فعالية أدوات السياسة النقدية، مثل الأسواق الموازية والتيسير الموجه لأسعار الفائدة وسعر الصرف وعدم قابلية الدينار للتحويل.

وتوصي الدراسة بوضع قواعد وقوانين رقابية تتبع السير الحسن لإجراءات تطبيق السياسة النقدية وإعطاء الحرية التامة للسلطة النقدية والعمل على تنظيم سوق الصرف من خلال القضاء على السوق الموازي واستبداله بمكاتب للصرافة وتحديد سعر صرف واقعي.

10) كرمي زينب، فعالية السياسة النقدية في إستهداف التضخم في الجزائر، دراسة قياسية خلال الفترة 1995-2019

أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، سنة 2022. هدفت الدراسة إلى تقديم نموذج لتقييم سلوك البنك المركزي الجزائري في إطار سياسة إستهداف التضخم، بإستخدام بيانات فصلية خلال الفترة 1995-2019. بنمذجة قاعدة تايلور بصيغتها المختلفة (الخطية وغير الخطية).

طرحت التساؤل حول دور السلطات النقدية في تحديد سلوك البنك المركزي الأنسب في مواجهة الفجوات التضخمية، بإفتراض أن التضخم ظاهرة نقدية ناتجة عن النمو السريع في السيولة وأشارت إلى أن البنوك المركزية تعتمد على السياسة النقدية لتحقيق الإستقرار في الأسعار وتعزيز التنمية الاقتصادية المستدامة.

كما أوضحت أن السياسة النقدية تركز على إدارة عرض النقود وأسعار الفائدة قصيرة الأجل لتحقيق أهداف متعددة،

بما في ذلك إستقرار الأسعار و ذكرت الدراسة أن قاعدة تايلور كانت أول من صاغ سياسة إستهداف التضخم بقاعدة

صريحة، وأنها تمثل أداة تستخدمها السلطات النقدية للتحكم في معدلات التضخم ثم أشارت إلى أن تحليل قواعد السياسة

النقدية يحظى بإهتمام كبير، وأن قاعدة تايلور البسيطة تخفف من عدم اليقين بشأن المسار المستقبلي للسياسات النقدية وأن

العديد من الباحثين قاموا بتطوير وتعديل قاعدة تايلور، وأنها أصبحت قاعدة للعديد من البنوك المركزية في العالم

أوضحت أن مسألة تسيير السياسة النقدية تحظى بإهتمام خاص في سياق سياسة إستهداف التضخم، وأن

الاقتصاديين مهتمون بنمذجة هذا الإطار النقدي من خلال "قاعدة سلوك"، كما أوضحت أن المصادقية تلعب دوراً أساسياً في

سلوك السياسة النقدية، وأن إتباع إستراتيجية واضحة تحظى بثقة الأعوان الاقتصاديين يؤدي إلى تحقيق النتائج المرجوة.

خلصت الدراسة إلى أن تأثير التضخم على الدين العام بحيث يؤدي إرتفاع معدلات التضخم إلى زيادة تكلفة خدمة

الدين العام، حيث أن المستثمرين قد يطلبون عوائد أعلى للتعويض عن تأكل قيمة إستثماراتهم كما يؤثر تباطؤ النمو الاقتصادي

سلباً على الإيرادات الحكومية، مما قد يؤدي إلى زيادة الإقتراض الحكومي وبالتالي زيادة الدين العام كما يساهم إستقرار

الأسعار في إستقرار الاقتصاد الكلي وهو أمر ضروري للحفاظ على ثقة المستثمرين في أدوات الدين الحكومية.

كما خلصت إلى أن القاعدة الأصلية والمعززة بسعر الصرف لا تعكس سلوك البنك المركزي، بينما القاعدة المطورة ذات

النظرة التطلعية تعكس سلوك البنك المركزي وأظهرت أن البنك المركزي يعمل وفق نظامين لأسعار الفائدة (مرتفع

ومنخفض) كذلك أوضحت أن رد الفعل على إنحرافات التضخم وفجوة الإنتاج يختلف بين النظامين، ويكون أقوى في النظام

المرتفع وإستنتجت أن البنك المركزي يركز على إستقرار فجوة الإنتاج أكثر من إستقرار التضخم، وأن قاعدة تايلور غير الخطية

تعكس سلوكه بدقة أكبر.

(11) حسن محمد جواد الدعيمي، أثر السياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام نموذج FAVAR في دول مختارة للفترة 1990-2017، أطروحة لنيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية، العراق، 2018. تهدف الأطروحة إلى توضيح كيفية استخدام نموذج FAVAR لتحليل تأثير أدوات السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات كفاءة أدائها.

تبرز الدراسة أن فعالية هذه الأدوات تختلف عالمياً باختلاف التطور الاقتصادي والسياسي والمالي للبلدان، وتعتمد بشكل كبير على مدى إستقلالية البنك المركزي في استخدامها لتحقيق الإستقرار النقدي والمالي. تناولت الدراسة العلاقة بين أدوات مثل سعر إعادة الخصم، متطلبات الاحتياطي، وعمليات السوق المفتوحة، وكفاءة الأداء في دول مثل الولايات المتحدة والهند والعراق. أكدت الدراسة على أن الصدمات النقدية تُعد متغيرات خارجية، بينما تُعتبر استجابات مؤشرات الأداء الاقتصادي كالإنتاج والإستهلاك والإستثمار) داخلية لتلك الصدمات.

شدت الأطروحة على أهمية إستقلالية البنك المركزي ووضوح أهدافه لتحقيق إستقرار الأسعار وخفض التضخم على المدينين القصير والطويل وأن للسياسة النقدية قناتان رئيسيتان للتأثير على الاقتصاد: عبر أسعار الفائدة وسعر الصرف، وعبر أسعار الفائدة والطلب الكلي، كما أشارت الدراسة إلى ظهور أداة جديدة بعد الأزمة المالية العالمية، وهي التيسير الكمي، الذي يشمل شراء سندات طويلة الأجل لخفض أسعار الفائدة وزيادة السيولة. في الدول المتقدمة، يرتبط نجاح السياسة النقدية بتقدم الأسواق المالية والمصرفية وإستقلالية البنوك المركزية، بينما تواجه الدول الناشئة تحديات كطبيعة الاقتصاد السياسي وتقلبات أسعار النفط وغالباً ما تكون أداة أسعار الفائدة قصيرة الأجل هي الأكثر فعالية فيها، ويعتمد نجاح الأدوات الأخرى على تطور نظمها المالية.

تضمنت أهداف السياسة النقدية إستقرار الأسعار توازن ميزان المدفوعات، تعزيز العمالة، ونمو الناتج المحلي الإجمالي و من الناحية العملية وجدت الدراسة علاقة إحصائية ذات دلالة بين أدوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الدول عينة الدراسة، حيث كان سعر إعادة الخصم هو المتغير الأكثر تأثيراً. كما خلصت إلى أن أدوات بنك الإحتياطي الهندي كانت الأكثر تأثيراً تليها الولايات المتحدة ثم العراق. أوصت الدراسة بضرورة منح السلطة النقدية الإستقلالية، الاستفادة من التجارب الدولية في سياسات إستهداف التضخم، تطوير قنوات إرسال أدوات السياسة النقدية (خاصة عبر القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية)، ودعم البنية التحتية الاقتصادية، مع تقليل الاعتماد على القروض الأجنبية وتعزيز دور القطاع الخاص.

المجموعة 3: الدراسات تناولت العلاقة بين الدين العام والسياسة النقدية بشكل مباشر:

12) Beetsma; Bovenberg, Central Bank independence and public debt policy , Published in: Journal of Economic Dynamics and Control Publication , 1997 .

المؤلفان: Beetsma و Bovenberg، مقالة بعنوان إستقلالية البنك المركزي وسياسة الدين العام، المنشورة في مجلة ديناميكيات الاقتصاد والتحكم، 1997.

إنطلقت الدراسة من إشكالية كيف يؤثر مستوى إستقلالية البنك المركزي على قرارات الحكومة المتعلقة بإدارة الدين العام؟ وما مدى قدرة البنك المركزي على تحديد السياسة النقدية دون تدخل من الحكومة؟ هدفت إلى تحليل التفاعل الإستراتيجي بين السلطات المالية والنقدية في إدارة الدين العام.

تطرقت إلى السياسة المالية المتمثلة في قرارات الحكومة المتعلقة بمستوى وهيكلي وتكوين استحقاق الدين الحكومي وقرارات الحكومة المتعلقة بالإفناق والضرائب والسياسة النقدية المتمثلة في قرارات البنك المركزي المتعلقة بأسعار الفائدة، والمعروض النقدي، والأدوات الأخرى للسيطرة على التضخم والأوضاع الاقتصادية الكلية

أبرزت الدراسة فكرة عدم الإتساق الزمني وذكرت انها تحدث هذه المشكلة عندما تحاول الحكومات إلتهاج سياسات قصيرة الأجل (مثل التوسع المالي) لتحقيق مكاسب فورية (مثل خفض البطالة) على حساب الأهداف طويلة الأجل (مثل إستقرار الأسعار) وتحليل التفاعل الإستراتيجي بين الحكومة والبنك المركزي والقيود التي تواجهها كل سلطة بحيث يتخذ كل من الحكومة والبنك المركزي قراراته مع الأخذ في الإعتبار تصرفات الطرف الآخر تتكرر هذه التفاعلات على مدى فترة زمنية، مما يسمح بتحليل الآثار الديناميكية للسياسات.

تناولت الدراسة إستقلالية البنك المركزي بتعريفات ومقاييس مختلفة لإستقلالية البنك المركزي مثلها كعلامة تحدد مدى قدرة البنك المركزي على الإلتزام بسياسته النقدية المعلنة دون تدخل من الحكومة، حللت كيف تختار الحكومة مستوى وتكوين الدين العام الأمثل في ظل مستويات مختلفة من إستقلالية البنك المركزي وتناولت الدراسة أنواعاً مختلفة من أدوات الدين العام، مثل السندات قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

من بين نتائج الدراسة أن زيادة إستقلالية البنك المركزي تؤدي إلى إنخفاض مستويات الدين العام كما يمكن أن تساعد إستقلالية البنك المركزي في التخفيف من مشكلة عدم الإتساق الزمني في سياسة الحكومة

كما إستنتجت أن سياسة الدين العام المثلى تعتمد على درجة إستقلالية البنك المركزي أثبتت أن الدين العام على المتغيرات الاقتصادية الكلية، مثل أسعار الفائدة والتضخم والنمو الاقتصادي كما تؤثر درجة إستقلالية البنك المركزي على قدرة الحكومة على إستخدام التضخم لتقليل قيمة الدين العام الحقيقي (التضخم كضريبة على الدين) ويؤثر تنامي حجم الدين العام على مصداقية السياسة النقدية للبنك المركزي.

13) Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J Blommestein **Coordinating Public Debt and Monetary Management**, IMF, H8015.C66, ISBN 1-55775-555-8, Year1997.

المؤلفون Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J Blommestein، دراسة بعنوان التنسيق بين الدين العام وإدارة السياسة النقدية، تاريخ النشر: 1997، الناشر صندوق النقد الدولي.

ركزت الدراسة على إستراتيجيات إدارة الدين العام وتطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية، بالإضافة إلى تنسيق هذه الأنشطة مع إدارة السياسة النقدية من خلال الترتيبات القانونية والإدارية والتشغيلية بحيث تغطي كلاً من الاقتصادات الناشئة واقتصادات السوق

طرحت الإشكالية التالية: كيف يؤثر الدين العام على قدرة البنك المركزي على تنفيذ السياسة النقدية؟ ما هي آليات التنسيق بين السلطات النقدية والمالية؟ ما هي التحديات التي تنشأ عن إرتفاع مستويات الدين العام في بيئة ذات أسعار فائدة منخفضة؟

إعتمدت على منهجية التحليل للأدبيات المتعلقة بالهيكل الجزئي للأسواق وأنظمة المزادات، بالإضافة إلى عرض خبرات مختارة من دول مختلفة مؤكدة على أهمية وجود أطر مؤسسية وتشغيلية فعالة لتحقيق التنسيق بإدارة السياسة النقدية والمالية وإدارة الدين العام في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بمزادات السوق الأولية السوق الثانوية للأوراق المالية الحكومية بهدف تعزيز الإستقرار المالي والاقتصادي

قامت الدراسة بقياس تأثير السياسة النقدية وإدارة الدين العام على إستقرار الأسعار والتوظيف باختبار الفرضيات المتعلقة بالعلاقة بين الدين العام والتضخم والنمو الاقتصادي ودراسة حالات محددة لتوضيح كيفية إدارة السياسة النقدية والدين العام في بلدان مختلفة.

إقترحت الدراسة آليات للتخفيف من المخاطر المرتبطة بارتفاع مستويات الدين العام لتحسين إدارة الدين العام، بما في ذلك هيكل الدين وإستراتيجيات الإصدار وقدمت توصيات بشأن أفضل الممارسات في إستخدام أدوات السياسة النقدية لتحقيق إستقرار الأسعار والتوظيف وتعزيز التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية للتخفيف من المخاطر المرتبطة بارتفاع مستويات الدين العام.

14) Augustin SERSIRON, **Monnaie et dette: Désencastrer la création monétaire du marché du crédit**, THÈSE pour obtenir le titre de Docteur en Sciences économiques, UNIVERSITÉ PARIS 1 PANTHÉON SORBONNE, 2021.

أطروحة Augustin SERSIRON بعنوان النقود والدين، فصل إصدار النقود عن سوق الإئتمان " تنطلق الأطروحة من فرضية أن هناك ارتباطاً بنيوياً بين خلق النقود ومنح الإئتمان في الأنظمة النقدية المعاصرة وتفترض أن هذا الارتباط يطرح إشكاليات أساسية، مثل عدم الإستقرار المالي المتكرر، تضخم الدورات الاقتصادية، توزيع غير متكافئ للدخل والثروة، قصور أدوات السياسة النقدية التقليدية. سعت الأطروحة إلى الإجابة على السؤال الرئيسي التالي: كيف يمكن فصل أو تحرير خلق النقود من قيود سوق الإئتمان لتحقيق نظام مالي أكثر إستقراراً وعدالة؟

معتمدة على مزيج من المناهج البحثية، من خلال التحليل النظري والتاريخي بالمراجعة نقدية للأدبيات الاقتصادية المتعلقة بنظريات النقود والإئتمان، وتحليل تطور الأنظمة النقدية عبر التاريخ.

بينت تطور النماذج الرياضية لشرح العلاقة بين النقود والدين والإئتمان، وتقييم آثار السياسات النقدية البديلة كما قامت بتحليل مؤسسي تفصيلي للمؤسسات المالية (البنوك التجارية، البنوك المركزية) ودورها في خلق النقود وتوزيع الإئتمان وتحليل نقدي للسياسات النقدية، تقييم فعالية السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية (مثل التيسير الكمي) في ظل الهيكل الحالي للنظام المالي.

توصلت الأطروحة إلى نتائج تتعلق بمحددات قدرة البنوك على خلق النقود والآليات الدقيقة التي من خلالها يتم خلق النقود من خلال منح الإئتمان والعواقب الاقتصادية والإجتماعية للإعتماد المفرط على الإئتمان في خلق النقود، إمكانية وجدوى آليات بديلة لخلق النقود.

إقترحت الأطروحة توصيات لإصلاح النظام النقدي، والتي يمكن أن تشمل: إصلاحات هيكلية للنظام المصرفي لتقليل الإعتماد على الإئتمان في خلق النقود ومن بين مقترحاتها لإنشاء آليات بديلة لخلق النقود، مثل "النقود ذات السيادة" أو آليات أخرى وإجراء تغييرات في دور البنك المركزي ووظائفه وإعادة النظر في أدوات السياسة النقدية التقليدية ومقترحات أخرى لتعزيز التنظيم المالي والرقابة المصرفية.

15) Michele Andreolli, **Monetary Policy and the Maturity Structure of Public Debt**, London Business School, November 2021, available at: <https://ssrn.com/abstract=3921429>.

دراسة Michele Andreolli بعنوان: السياسة النقدية وهيكل إستحقاق الدين العام.

تدور الإشكالية الرئيسية للدراسة حول: كيف يؤثر هيكل إستحقاق الدين العام (أي النسبة بين الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل) على إنتقال تأثيرات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي؟

تهدف الدراسة إلى فهم ما إذا كان طول مدة استحقاق الدين العام يغير من فعالية السياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية مثل الناتج والتضخم.

إنطلقت بفرضية أن هيكل استحقاق الدين العام يؤثر بشكل كبير على إنتقال تأثيرات السياسة النقدية، وأن الدين قصير الأجل يزيد من تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، في حين أن الدين طويل الأجل يقلل من هذا التأثير

ركزت الدراسة على تكوين الدين العام، وتحديد المدة الزمنية لإستحقاق السندات الحكومية مبنية أن هيكل إستحقاق الدين العام ليس مجرد تفصيل فني، بل هو عامل اقتصادي مهم يمكن أن يغير بشكل كبير كيفية إستجابة الاقتصاد لصدمات السياسة النقدية، فحتى لو قام البنك المركزي برفع سعر الفائدة بنفس المقدار، فإن التأثير على الناتج الاقتصادي قد يختلف اختلافاً كبيراً اعتماداً على ما إذا كان الدين العام يتكون في الغالب من سندات قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.

قدمت الدراسة "قناة التمويل" كآلية رئيسية لتفسير هذا التأثير يمكن تقسيم هذه القناة إلى عنصرين رئيسيين: احتكاكات السوق الأولية: عندما تحتاج الحكومة إلى إصدار دين جديد (مثل بيع سندات جديدة) لتمويل الإنفاق أو إعادة تمويل الديون المستحقة، فإنها تواجه بعض التكاليف.

كما يمكن أن تشمل هذه التكاليف علاوة المخاطرة فقد يطلب المستثمرون عائداً أعلى لتعويضهم عن المخاطر المرتبطة بشراء الدين الحكومي، خاصة إذا كانت هناك شكوك حول قدرة الحكومة على السداد وتكاليف المعاملات فهناك تكاليف مرتبطة بإصدار وبيع السندات، مثل رسوم الإكتتاب وتكاليف التسويق، وتطرت الدراسة إلى المعجل المالي ويشير إلى أن الصدمات المالية يمكن أن تتضخم وتؤدي إلى تقلبات اقتصادية أكبر

كما أظهرت تأثير السوق قد يؤدي إصدار كمية كبيرة من الدين الجديد إلى الضغط على الأسعار في سوق السندات، مما يزيد من تكلفة الاقتراض على الحكومة.

كما يؤثر هيكل إستحقاق الدين العام على هذه قناة التمويل بحيث أن الدين قصير الأجل: عندما يكون الدين العام في الغالب قصير الأجل، يتعين على الحكومة إعادة تمويل جزء كبير من ديونها بشكل متكرر وهذا يعني أنها أكثر عرضة لإحتكاكات السوق الأولية و إذا حدث صدمة سلبية (مثل إرتفاع أسعار الفائدة) في الوقت الذي تحتاج فيه الحكومة إلى إعادة التمويل، فقد تواجه تكاليف إقتراض أعلى بكثير، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى ضغط مالي على الحكومة فقد تضطر الحكومة إلى خفض الإنفاق أو رفع الضرائب لخدمة ديونها، مما قد يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي وزيادة عدم اليقين فقد يؤدي عدم اليقين بشأن تكلفة تمويل الدين العام في المستقبل إلى زيادة تقلبات السوق وتثبيط الإستثمار .

أما الدين طويل الأجل فعلى العكس من ذلك، عندما يكون الدين العام في الغالب طويل الأجل، يتعين على الحكومة إعادة تمويل جزء أصغر من ديونها بشكل متكرر وهذا يعني أنها أقل عرضة لإحتكاكات السوق الأولية.

وتشير الدراسة إلى أن فعالية السياسة النقدية تعتمد على هيكل إستحقاق الدين العام، ففي حالة الدين قصير الأجل تكون السياسة النقدية أكثر قوة وذلك لأن التغيرات في أسعار الفائدة تؤثر بسرعة على تكلفة تمويل الدين العام، مما يؤثر بدوره على الإنفاق الحكومي والنشاط الاقتصادي؛

أما في حالة الدين طويل الأجل فتكون السياسة النقدية أقل قوة وذلك لأن التغيرات في أسعار الفائدة تستغرق وقتاً أطول للتأثير على تكلفة تمويل الدين العام، وبالتالي يكون تأثيرها على الاقتصاد أكثر تدرجاً وتشير الدراسة إلى أن الحكومات

التي تصدر ديوناً قصيرة الأجل قد تجعل اقتصاداتها أكثر عرضة للصدمات المالية وتقلبات السياسة النقدية على العكس من ذلك، فإن الحكومات التي تصدر ديوناً طويلة الأجل قد تكون قادرة على تقليل هذه المخاطر وتوفير مزيد من الاستقرار الاقتصادي، تؤكد نتائج الدراسة على أهمية إدارة الدين العام كجزء لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية الكلية.

المجموعة 4: دراسات تناولت مواضيع ذات صلة بعلاقة الدين العام بأداء السياسة النقدية.

16) حمادي صديق، دور ترشيد الإنفاق الحكومي في تحقيق التوازن المالي في الجزائر، تحليل باستخدام نماذج التوازن العام القابلة للحساب (MEGC)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تحليل اقتصادي وإستشراف، جامعة زيان عاشور الجلفة، سنة 2022.

هدفت الدراسة إلى قياس أثر ترشيد الإنفاق العام على التوازن المالي في الجزائر باستخدام نماذج التوازن العام القابلة للحساب (MEGC).

إقترحت الدراسة أربعة سيناريوهات لترشيد الإنفاق: السيناريو الأول: تخفيض الإنفاق بنسبة 5%، السيناريو الثاني: زيادة الإنفاق بنسبة 5%، السيناريو الثالث: تخفيض الإنفاق بنسبة 10%، السيناريو الرابع: زيادة الإنفاق بنسبة 10%. من خلال تتبع أثر التغير في الإنفاق على مؤشرات التوازن المالي (رصيد الميزانية العامة، ميزان المدفوعات، الدين العام) الأداة المستخدمة: المحاكاة باستخدام برنامج الحاسوب (GAMS).

طرحَت الدراسة إشكالية المدى الذي تأثر فيه آليات ترشيد الإنفاق العام على مؤشرات التوازن المالي في الجزائر من خلال استخدام نماذج التوازن العام القابلة للحساب؟

فعلى حسب الباحث يتميز نموذج التوازن العام بالدقة والجودة والكفاءة عن باقي النماذج، كونه يعطي صورة كلية للاقتصاد الجزائري ويظهر تأثير متغير واحد على جميع المتغيرات في آن واحد تقدم الدراسة سيناريوهات كمية واضحة لتأثير تخفيض وزيادة الإنفاق الحكومي على الدين العام، مما يوفر رؤية قيمة لصناع السياسات فتخفيض الإنفاق: يؤدي تخفيض الإنفاق العام إلى تقليل الضغط على الميزانية، وبالتالي يقلل من حاجة الحكومة للإقتراض هذا يترجم مباشرة إلى انخفاض في الدين العام.

تشير نتائج الدراسة بوضوح إلى وجود علاقة طردية قوية بين الإنفاق العام وحجم الدين العام، عندما تنفق الحكومة أكثر مما تجنيه من إيرادات (مثل الضرائب)، فإنها تغطي الفرق عن طريق الإقتراض سواء كان من مصادر داخلية (مثل البنوك المحلية) أو خارجية (مثل المؤسسات الدولية)، يضيف إلى رصيد الدين العام والعكس صحيح، عندما تقلل الحكومة من إنفاقها، يقل الضغط على الميزانية، وتقل الحاجة إلى الإقتراض، مما يساعد على خفض الدين العام ومن أهم نتائجها الإنفاق العام يتناسب عكسياً مع رصيد الميزانية وطردياً مع الدين العام ورصيد ميزان المدفوعات تطور دراسة النفقات العامة مع تطور دور الدولة.

أختتمت بأهمية ترشيد الإنفاق العام لضمان فعالية الأداء الاقتصادي ودور الإنفاق العام في التحكم في التوازنات المالية (توازن الميزانية، ميزان المدفوعات، الدين العام) أهمية التسيير الأمثل والعقلاني للنفقات العامة

ومن أهم النتائج المتوصل إليها ترشيد الإنفاق لا يعني بالضرورة تخفيضه، وفي بعض الحالات تتم الزيادة في النفقات لتحقيق أرباح مستقبلية وأساليب تبويب وتقسيم الموازنة تؤثر بشكل مباشر على رصيد الميزانية. كما لم يعد مبدأ توازن الموازنة من المبادئ الأساسية، والنظرة إليه أصبحت أكثر عمقاً من مجرد توازن حسابي، و تسعى الدول إلى تحقيق التوازن

الاقتصادي في ميزان المدفوعات دون التوازن الحسابي وان لجوء الدول إلى الإستدانة أمر ضروري، ولكن الدول المتقدمة تستخدم الدين العام لتمويل مشاريع إنتاجية، بينما الدول النامية توجه القروض للإستهلاك والبنى التحتية . وأبرزت الدراسة نتائج السيناريو الأول والثالث (تخفيض الإنفاق) أثبتت تأثير التخفيض على رصيد الميزانية، ورصيد ميزان المدفوعات والدين العام أما نتائج السيناريو الثاني والرابع (رفع الإنفاق) فأثبتت تأثير الزيادة على رصيد الميزانية ورصيد ميزان المدفوعات والدين العام كما أظهرت نتائج مقارنة السيناريوهات أظهرت أن الإنفاق العام يتناسب عكسياً مع رصيد الميزانية وطردياً مع كل من الدين العام ورصيد ميزان المدفوعات.

إقترحت ترشيد الإنفاق العام من خلال الإعتماد على تمويل المشاريع الإنتاجية ذات الأرباح الكبيرة وعلى الجزائر مواصلة تحقيق التوازن الاقتصادي لميزان المدفوعات من خلال التركيز على الحساب التجاري و الإهتمام بإدارة الدين العام وتخصيص وزارة له ومنحها الصلاحيات اللازمة باستخدام نماذج التوازن العام القابلة للحساب لتحليل السياسات الاقتصادية في الجزائر والاستفادة من التجارب الناجحة في استخدام نماذج التوازن العام لإنشاء مراكز لتجميع وتوفير البيانات الاقتصادية.

17) بن عمرة عبد الرزاق، **السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018**، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد كمي، جامعة محمد بوقرة بومرداس، سنة 2022. هدفت الدراسة إلى تحليل وقياس أثر السياسة النقدية والمالية على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 1990-2018، بحيث إعتبرتها الدراسة مرحلة تحول اقتصادي في الجزائر، حيث تم تبني آليات اقتصاد السوق ركزت الدراسة على تطور دور السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض لسنة 1990، والذي أعطى للبنك المركزي دوراً أكبر في إدارة السياسة النقدية ثم تم التركيز على الأدوات غير المباشرة التي أصبحت أكثر أهمية بعد الإصلاحات الاقتصادية وهدف إستقرار الأسعار أصبح هدفاً صريحاً للسياسة النقدية. حللت الدراسة تطورات أهم المؤشرات الاقتصادية في الجزائر، وقسمتها إلى قسمين: تطورات عناصر التوازن الاقتصادي الداخلي: التضخم: يتذبذب بين الإرتفاع والإنخفاض، ويتأثر بعوامل مثل تحرير الأسعار، وغو الكتلة النقدية، وتغيرات الأجور، البطالة: إرتفعت في التسعينيات، ثم انخفضت في بداية الألفية بعد برامج الإنعاش الاقتصادي، ثم عادت للتذبذب

إستخدمت الدراسة نموذج الإنحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) لقياس أثر السياسة النقدية والمالية على عناصر التوازن الاقتصادي.

توصلت إلى نتيجة أنه وفي الأجل الطويل، السياسة المالية فعالة نسبياً في التأثير على ميزان المدفوعات، ولكنها غير فعالة في التأثير على النمو الاقتصادي وسعر الصرف اما السياسة النقدية فعالة نسبياً في التأثير على النمو الاقتصادي وسعر الصرف، ولكنها غير فعالة في التأثير على التضخم

الاقتصاد الجزائري شديد التأثر بتقلبات أسعار النفط فعالية السياسات النقدية والمالية في الجزائر محدودة أوصت بضرورة التنسيق المستمر بين السياسة النقدية والمالية وضبط أهداف السياسة الاقتصادية بما يتناسب مع واقع الاقتصاد الجزائري مع ضرورة إصلاح النظام المصرفي والمالي وتنوع مصادر العملة الصعبة بدلاً من الإعتماد على النفط تشجيع القطاع الخاص والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوفير قاعدة بيانات للمختصين وتعزيز الشفافية.

18) نبيلة دودو، **فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية في منطقة اليورو**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف 1، سنة 2021.

أطلقت الدراسة من فكرة أن تحرير التجارة وتطور الابتكار العلمي والتكنولوجي وتعاظم دور الشركات متعددة الجنسيات وتعدد أشكال العلاقات الاقتصادية بين الدول بزيادة القدرة الإنتاجية للدول وظهور الاتحادات الاقتصادية والنقدية كمنطقة اليورو كمثال على نجاح المسار التكاملي للاتحاد الأوروبي، وأن الأزمات المالية العالمية كظاهرة ملازمة للنظام الاقتصادي العالمي وأزمة الديون السيادية الأوروبية وتأثيرها على الاستقرار الاقتصادي.

طرحَت الباحثة إشكالية مدى فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية في منطقة اليورو؟ وهل كان لتدخل البنك المركزي الأوروبي دور فعال في معالجة أزمة الديون السيادية الأوروبية؟ إستنتجت بأن السياسة النقدية غير التقليدية تستخدم في الظروف الاستثنائية وبالتدرج التيسير الكمي هو الأداة الأكثر فعالية وأن سعر الفائدة المنخفضة ساهم في إنعاش الاقتصاد والتخفيف من البطالة.

إستنتجت كذلك أن السياسة النقدية غير التقليدية تطبق في الفترات الإستثنائية فقط وان الأداة الأكثر فعالية هي التيسير الكمي بحيث تحسن اقتصاد منطقة اليورو وقد كان لتدخل البنك المركزي الأوروبي دور فعال مع وجود جانب سلبي يتمثل في ضعف التنسيق بين البنوك المركزية الوطنية وهامش التحرك غير المتكافئ للبنك المركزي الأوروبي. إقتارحت الدراسة إطلاق سياسات إنفاق منسقة بين الدول الأعضاء في منطقة اليورو من خلال إقامة "سياسة مالية مشتركة" وإنشاء آلية أوروبية للإستثمار موحدة في منطقة اليورو وتوجيه التوسع المالي إلى البنى التحتية وعدم توجيهه إلى الشركات الصغيرة والعائلات وإرفاق السياسة النقدية غير التقليدية بإصلاحات هيكلية للدول الأعضاء في منطقة اليورو والتركيز على عامل الضرائب بالتنسيق مع سعر الفائدة للتأثير على النشاط الاقتصادي.

19) قفافية نجا، العوامل المحددة للعلاقة المالية بين بنك الجزائر والخزينة العمومية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة

(1999-2019)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: تمويل التنمية، جامعة العربي التبسي تبسة سنة 2022.

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في العلاقة المالية بين بنك الجزائر والخزينة العمومية خلال الفترة 1999-2019 حيث أبرزت أن الخزينة العمومية مسؤولة عن تنفيذ السياسة المالية من خلال ميزانية الدولة (الإيرادات والنفقات)، وأن البنوك المركزية تجاوزت هدف الإستقرار النقدي إلى دعم النمو الاقتصادي وتحلت عن الإستقلالية لتعزيز الأداء الاقتصادي. واجهت الخزينة العمومية صعوبة في الضغط على النفقات العامة، خاصة التشغيلية، وبدأت في البحث عن مصادر تمويل جديدة، أدى استنفاد المصادر التقليدية إلى تعديل قانون النقد والقرض والسماح للخزينة العمومية بالإقتراض المباشر من بنك الجزائر لتغطية عجزها وقد حدد قانون النقد والقرض منذ عام 1990 علاقة بنك الجزائر بالخزينة العمومية من خلال وظيفته كبنك للحكومة حيث شهدت هذه العلاقة تغيرات عديدة إنتهت بإحجام بنك الجزائر في التمويل المباشر لعجز الخزينة العمومية، يثير هذا التمويل المباشر مخاوف من عودة سيطرة الدائرة المالية على الدائرة النقدية وظهور إختلالات اقتصادية، خاصة في الوضعية النقدية، كما أثبتت أنه على الرغم من إنخفاض معدلات التضخم بفضل تدخلات بنك الجزائر، إلا أنه لا تزال الآثار السلبية للتمويل غير التقليدي واضحة أكما أن سوق السندات الحكومية لا يزال بعيداً عن إستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، لم تنجح القواعد المالية والإجراءات الجبائية في تحقيق الإنضباط المالي، وإستمر عجز الخزينة العمومية أوصت الدراسة بضرورة التنسيق بين البنك المركزي والخزينة العمومية وتفعيل دور سوق السندات الحكومية لتحقيق الإنضباط المالي، وضع شروط لتمويل بنك الجزائر للخزينة عن طريق إعادة النظر في المادة 45 مكرر من الأمر 10-17.

الفجوة البحثية

يمكن إبراز عدة فجوات بحثية منها:

1- تركيز الدراسات السابقة على المتغيرات الاقتصادية دون التفصيل في تأثير الدين العام على أداء السياسة النقدية:

هناك نقص في الأبحاث التي تعالج العلاقة بين الدين العام ومؤشرات مثل الكتلة النقدية، السيولة، سرعة دوران النقود، بالإضافة إلى تأثير الدين على مؤشرات الإستقلالية النقدية لدى البنك المركزي، هذه الفجوة تعني أن هناك حاجة لفحص أعمق لكيفية تأثير الدين العام على آليات اتخاذ القرار والسياسات النقدية بما يتوافق مع السياق الجزائري.

2- قلة الدراسات التي تدمج بين الدين العام وأداء السياسة النقدية على الاقتصاد الجزائري:

تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين الدين العام والنمو أو التضخم، فإن البحث عن التأثير والتأثر بين الدين العام وأداء السياسة النقدية وخاصة في الجزائر خلال فترة التحولات الاقتصادية (1990-2023) لا يزال محدوداً، معظم الأدبيات الحالية إما تركز على الدول المتقدمة أو لا تُعطي الإهتمام الكافي للتحولات الخاصة بالدول الاقتصادية الناشئة مثل الجزائر. تركز العديد من الدراسات السابقة على تأثير حجم الدين العام على السياسة النقدية، ولكن هناك فجوة في فهم كيفية تأثير هيكل الدين العام، وخاصة نسبة الدين العام الخارجي وقصير الأجل، على فعالية السياسة النقدية في الجزائر. لا يوجد حالياً نموذج اقتصادي كلي شامل للاقتصاد الجزائري يوضح بشكل واضح تفاعل الدين العام والسياسة النقدية والذي يمكن استخدامه لتحليل آثار السياسات المختلفة وتقديم توصيات حول أفضل السبل لإدارة الدين العام والسياسة النقدية في الجزائر.

أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.

1. مقارنة بالدراسات التي ركزت على الدين العام.

علاقة الدين العام بعجز الموازنة والإنفاق الحكومي: تتوافق نتائجنا التي تشير إلى أن كلما زاد العجز في الميزانية زادت معه الحاجة إلى الاقتراض الداخلي لتمويل هذا العجز، مما أدى إلى نمو حجم الدين العام، وكل زيادة بنسبة 10% في الإنفاق الحكومي على مدى ثلاث سنوات تؤدي إلى زيادة الدين العام بنسبة 8%، بشكل مباشر مع ما توصلت إليه دراسة **عزيرة محمد عبد الله عبيد (2015)** حول أثر الدين العام على الإنفاق الحكومي في فلسطين، وكذلك دراسة **حمادي صديق (2022)** عن ترشيد الإنفاق الحكومي في تحقيق التوازن المالي في الجزائر، هذا يؤكد الحقيقة البديهية بأن التوسع في الإنفاق غير المقابل بإيرادات كافية يدفع الحكومات نحو الاقتراض، ويزيد من عبء الدين العام.

إستراتيجيات إدارة الدين العام وإستدامته: أظهرت نتائجنا أن إدارة الدين العام خلال هذه الفترة إتسمت بالحذر، حيث تم الحفاظ على مستويات دين مستقرة نسبياً، وتنوع مصادر التمويل، خاصة في فترات الوفرة النفطية (2000-2014) التي مكنت الجزائر من تكوين إحتياطيات كبيرة من العملة الصعبة وتحسنت المؤشرات الاقتصادية الكلية، هذا يتفق مع الطروحات التي قدمتها دراسة **فتححي خن (2018)** حول إستراتيجيات إدارة الدين العام لتحقيق الإستدامة المالية، ويظهر أن الجزائر تبنت بعضاً من هذه الإستراتيجيات وإن كانت مدفوعة بشكل كبير بالظروف النفطية، كما أن الإشارة إلى دور صندوق ضبط الإيرادات الذي لعب دوراً هاماً في تحقيق الإستقرار المالي وتخفيف الضغط على الدين العام، يدعم ما توصلت إليه دراسة **بونحاس عادل (2019)** حول دور الصناديق السيادية في ضبط الميزانية وتخفيض الدين العمومي في الجزائر.

أثر الدين العام على متغيرات الاقتصاد الكلي:

التجارة الخارجية: أكد تحليلنا وجود ارتباط وثيق بين الدين العام الخارجي والتجارة الخارجية، وأن تقلبات أسعار النفط العالمية تؤثر بشكل مباشر على قيمة الصادرات وبالتالي على الميزان التجاري، هذا يتقاطع مع نتائج **منعم حسن علي الفتلاوي (2023)** حول العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية، وتغزز دراستنا هذه العلاقة في الجزائر مشيرة إلى أن نسب الدين إلى الواردات والصادرات ضمن مستويات مقبولة في السنوات الأخيرة رغم إرتفاع الدين يعكس إدارة حذرة للتجارة الخارجية. **النمو الاقتصادي:** أظهرت النتائج أن نمو الناتج المحلي الإجمالي يلعب دوراً حاسماً في إستدامة الدين العام في الجزائر، هذا يتوافق مع الأطروحات الاقتصادية العامة التي تربط بين النمو والدين، ويؤكد ما قد تكون تناولته دراسات مثل **مصطفى سعد مهدي السرحان (2020)** حول العوامل المؤثرة في تحقيق الإستدامة المالية.

أزمات الدين وإعادة الهيكلة: تجربة الجزائر في التسعينيات حيث أدت خدمات الديون إلى عجز الدولة عن تسديدها ولجأت إلى إعادة جدولة ديونها سنتي 1994-1995، تتوافق بشكل وثيق مع ما تناولته دراسة **شاعة عبد القادر (2016)** حول إعادة هيكلة الديون الخارجية الجزائرية، تقدم دراستنا تفاصيل إضافية حول كيفية تأثير هذه الأزمة على الدين الداخلي وأدوات السياسة النقدية.

الدين الداخلي: تحولت الجزائر من الإعتماد على الدين الخارجي (التسعينيات) إلى الداخلي (خاصة بعد 2014) لتمويل العجز و أن هيمنة قروض بنك الجزائر على هيكل الدين الداخلي وأن القروض السندية لم تحقق النجاح الكامل في أن تصبح المصدر الرئيسي لتمويل العجز، هذه النتيجة تغزز ما توصلت إليه دراسة **معيوف أمحمد (2015)** حول الدين العام الداخلي في الجزائر و إنعكاساته المالية والنقدية للفترة 1990-2013 بخصوص العلاقة بين الدين العام الداخلي وانعكاساته المالية والنقدية في الجزائر، فبينما غطت دراسته الفترة حتى 2013 فإن تحليلنا يمتد ليشمل مرحلة ما بعد 2014 إلى 2023 حيث إتسع نطاق الدين الداخلي بشكل كبير، تشابهت النتائج في إظهار أن إرتفاع الدين الداخلي يؤدي إلى إمتصاص السيولة من النظام المصرفي، مما يعيق قدرة البنوك على إقراض القطاع الخاص، كما أن ملاحظتنا لإرتفاع الدين الداخلي بالتزامن مع التضخم في الفترة الأخيرة يدعم الفرضية بأن التمويل المحلي للعجز يمكن أن يكون له انعكاسات نقدية سلبية، وهو ما يتوافق مع آليات التأثير الموجودة في فترة دراسته، بينما أشارت دراسته إلى أن تأثير الدين العام الداخلي على التضخم في الجزائر كان محدوداً خلال فترة دراسته (1990-2013)، تظهر نتائج دراستنا أن الإرتفاع الكبير في الدين الداخلي بعد عام 2015، وتحديداً مع إدخال التمويل غير التقليدي، تزامن بشكل واضح مع إرتفاع معدل التضخم، يعزى هذا الإختلاف الجوهرى إلى تغير السياق الاقتصادي (تراجع أسعار النفط الحاد بعد 2014) وتغير آليات التمويل الحكومي (اللجوء إلى التمويل المباشر من البنك المركزي)، وهي ظروف لم تكن سائدة بنفس الحدة خلال فترة دراسة معيوف، مما يشير إلى تحول في طبيعة العلاقة بين الدين الداخلي والتضخم في الجزائر

2. مقارنة بالدراسات التي ركزت على السياسة النقدية

تقدم دراستنا تحليلاً لتطور السياسة النقدية في الجزائر وتأثرها بالدين العام، متقاطعة مع دراسات سابقة ركزت على أداء السياسة النقدية:

تقييم أداء أدوات السياسة النقدية: نتأجنا التي تشير إلى إرتفاع التضخم إلى مستويات مقلقة وتراجع النمو وانخفاض إحتياطيات الصرف بعد عام 2015، تقدم دليلاً تجريبياً يدعم ما توصلت إليه دراسات مثل **عاززي سامية (2023)** حول تقييم أداء أدوات السياسة النقدية في الجزائر، تبرز دراستنا أن هذه التحديات في الأداء كانت مرتبطة بشكل مباشر بضغط الدين العام وحاجة الحكومة للتمويل.

فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم: كشفت الدراسة أن التمويل غير التقليدي واللجوء إلى طباعة النقود لتمويل العجز أدى إلى إرتفاع التضخم وتراجع قيمة الدينار، هذا يتوافق بشكل مباشر مع النظريات التي تربط بين التوسع النقدي المفرط والتضخم، ويعزز من نتائج دراسات مثل **كريمي زينب (2022)** حول فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر. تظهر دراستنا كيف أن هيمنة المالية (التمويل غير التقليدي للدين) قوضت قدرة بنك الجزائر على تحقيق هدف إستقرار الأسعار.

أثر السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي: على الرغم من أن دراستنا تركز على العلاقة بالدين العام، إلا أن النتائج تقدم إشارات حول تأثير السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي (التضخم، سعر الصرف)، هذه الملاحظات تثير النقاش الذي تناولته دراسات مثل **حسن محمد جواد الدعي (2018)** حول أثر السياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي.

3. مقارنة بالدراسات التي تناولت العلاقة بين الدين العام والسياسة النقدية

تشكل هذه المجموعة من الدراسات الأساس النظري الأقرب لموضوع أطروحتنا، وتقدم نتائجنا تأكيداً وتخصيصاً لهذه العلاقات في الجزائر من حيث:

إستقلالية البنك المركزي وسياسة الدين العام: تؤكد نتائجنا أن بنك الجزائر واجه ضغوطاً سياسية كبيرة لتمويل عجز الموازنة، مما أثر على إستقلاليته ومصادقته، وأن حيثيات الأمر رقم 17-10 أدخلت آلية التمويل غير التقليدي فشهدت الإستقلالية تراجعاً كبيراً بسببه، هذا يتفق تماماً مع الطروحات النظرية التي قدمها Beetsma و Bovenberg (1997) حول إستقلالية البنك المركزي وسياسة الدين العام، حيث تشير دراستهم إلى أن تدخل الحكومة لتمويل دينها عبر البنك المركزي يقوض هذه الإستقلالية ويفضي إلى نتائج غير مرغوبة كالتضخم، فدراستنا تقدم حالة تطبيقية واضحة لهذا المفهوم في الجزائر.

تنسيق إدارة الدين العام وإدارة السياسة النقدية: لاحظت دراستنا أن العلاقة ليست أحادية الإتجاه فقرارات السياسة المالية المتعلقة بالدين العام تؤثر على البيئة النقدية وفي الوقت نفسه يمكن أن تؤثر قرارات البنك المركزي على تكلفة الاقتراض. هذا الإستنتاج يدعم بقوة الأطروحة النظرية لـ **Sundararajan وآخرون (1997)** حول أهمية تنسيق إدارة الدين العام وإدارة السياسة النقدية، تبرز دراستنا أن غياب التنسيق الفعال أو هيمنة جانب على آخر، يمكن أن يؤدي إلى تناقضات في الأهداف وتقويض للإستقرار الاقتصادي.

الدين العام وسوق الإئتمان وعملية إنشاء النقود الإئتمانية: تظهر نتائجنا أن النمو الكبير في الكتلة النقدية بالتزامن مع إرتفاع الدين يشير إلى تمويل العجز الحكومي عن طريق التوسع النقدي، وأن إرتفاع الدين العام خاصة الاقتراض من السوق المحلي يؤدي إلى إمتصاص جزء كبير من السيولة المتاحة في النظام المصرفي، مما يؤثر على قدرة البنوك على الإقراض، هذه الملاحظات تتوافق مع الأطروحة النظرية لـ **Augustin SERSIRON (2021)** التي تناقش العلاقة بين خلق النقود وسوق

الإثتان والدين، تقدم دراستنا دليلاً تجريبياً على أن التسييل النقدي للدين يؤثر على السيولة في القطاع المصرفي وينعكس على أدوات السياسة النقدية.

السياسة النقدية وهيكل استحقاق الدين العام: على الرغم من عدم التركيز المباشر على هيكل استحقاق الدين، إلا أن مناقشتنا لأثر الدين على أسعار الفائدة ومرونة البنك المركزي في استخدام سعر إعادة الخصم في فترات إرتفاع وانخفاض الدين، تتقاطع مع المبادئ التي تناولتها دراسة **Michele Andreolli (2021)** حول السياسة النقدية وهيكل استحقاق الدين العام، حيث تشير إلى أن قرارات السياسة النقدية تؤثر على تكلفة خدمة الدين وآجاله.

4. مقارنة بالدراسات التي تناولت مواضيع ذات صلة بالدين العام.

آليات الإنضباط المالي ومعالجة العجز الموازي: إن النتائج التي توصلت إليها دراستنا حول العلاقة بين رصيد الميزانية وحجم الدين العام الداخلي، والنمو المطرد في الموارد العادية الذي لم يكن كافياً لتحقيق توازن دائم، تتماشى مع ما تناولته دراسة **حرواش زينب إيمان (2024)** حول آليات الإنضباط المالي ودورها في معالجة العجز الموازي في الجزائر، وتقدم دراستنا تفاصيل كيفية تفاعل هذه الآليات مع أدوات السياسة النقدية.

التنسيق بين السياسة المالية والنقدية: يبرز التحليل في دراستنا أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، ويظهر التحديات التي واجهت الجزائر في تحقيق هذا التنسيق، خاصة في فترات الأزمات والإعتماد على التمويل غير التقليدي، هذا يدعم بقوة الأطروحات التي تناولها **صديقي إسماعيل (2022)** حول التنسيق بين السياسة المالية والنقدية في استهداف المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، وبن **عمرة عبد الرزاق (2022)** حول أثر السياسة النقدية والمالية على التوازن الاقتصادي في الجزائر. تقدم دراستنا تحليلاً كيف أن عدم التنسيق، أو هيمنة السياسة المالية، أثر سلباً على أداء السياسة النقدية.

الأزمات الاقتصادية ودور السياسات: أكدت دراستنا أن انخفاض أسعار النفط كشف عن هشاشة النموذج الاقتصادي الجزائري القائم على الربيع النفطي والإنفاق العام، هذا يتوافق مع تحليل **نبيلة دودو (2021)** حول دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية وإدارة الديون السيادية، تظهر دراستنا كيف أن السياسات المتبعة في الجزائر، بما في ذلك اللجوء للتمويل غير التقليدي، كانت إستجابة لأزمة، ولكنها خلقت تحديات أخرى.

العلاقة المالية بين بنك الجزائر والخزينة العمومية: تقدم دراستنا تحليلاً مفصلاً لتطور إستقلالية بنك الجزائر وتأثيرها بعلاقته بالخزينة العمومية، لا سيما مع إدخال آلية التمويل غير التقليدي ثم إلغائها، هذا يثري ويوسع ما تناولته دراسة **قفافية نجا (2022)** حول العوامل المحددة للعلاقة المالية بين بنك الجزائر والخزينة العمومية، ويقدم رؤى حول تأثير هذه العلاقة على فعالية السياسة النقدية.

تظهر هذه المقارنة أن دراستنا تعزز تحليل العلاقة بين الدين العام والسياسة النقدية في الجزائر، فبينما تتفق العديد من النتائج مع الدراسات السابقة حول الأثر السلبي لإرتفاع الدين على الإستقرار المالي والنقدي وإستقلالية البنوك المركزية، تضيف دراستنا بعداً زمنياً ومؤسسياً (الفترة 1990-2023) يبرز خصوصية التجربة الجزائرية التي تأثرت بشكل كبير بتقلبات أسعار النفط، التحولات الهيكلية، وتطبيق آليات تمويل غير تقليدية. تسلط الدراسة الضوء على التحديات العملية للتنسيق بين السياسات المالية والنقدية، وتؤكد على حتمية إستقلالية البنك المركزي لتحقيق الإستقرار الاقتصادي الكلي.

الفصل الأول
الإطار النظري
للدين العام.

الفصل الأول: الإطار النظري للدين العام.

يعد الدين العام أحد المواضيع الأساسية في الاقتصاد الكلي، حيث يعكس العلاقة بين الدولة والاقتصاد من خلال استخدام الموارد المالية، تطور مفهوم الدين العام تاريخياً وتنوعت الآراء الفكرية حوله، مما أدى إلى ظهور مدارس اقتصادية متعددة تحلل أهميته وتأثيراته وينقسم الدين العام إلى أنواع رئيسية مثل الدين الداخلي والدين الخارجي، حيث يحمل كل نوع دلالات مختلفة على الإستدامة المالية والسياسات الاقتصادية.

إدارة الدين العام تتطلب إستراتيجيات فعالة لضمان إستدامته المالية، ويشمل ذلك مؤشرات مثل نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، وكفاءة استخدام القروض في تحقيق التنمية، الأزمات المرتبطة بالدين العام قد تنجم عن سوء الإدارة أو ارتفاع معدلات الفائدة، مما يؤدي إلى انعكاسات مالية ونقدية تضغط على الإستقرار الاقتصادي، ولذا فإن فهم التأثيرات النقدية والمالية للدين العام يعد ضرورياً لوضع سياسات مستدامة تدعم النمو وتحد من الأزمات المالية، ومن أجل الإلمام بالموضوع من الناحية النظرية إرتأينا إلى تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية وقمنا بتقسيم كل مبحث إلى ثلاثة مطالب وكل مطلب إلى ثلاثة فروع.

المبحث الأول: مدخل إلى الدين العام.

يعتبر الدين العام من المواضيع الحيوية التي تشغل الدول والحكومات، لما له من تأثير عميق على الاقتصاد الوطني والإستقرار المالي، يتناول هذا المبحث الإطار النظري للدين العام، بدءاً بتطور فلسفة التمويل بالدين العام عبر الفكر الاقتصادي مروراً بتعريفه وفهم ماهيته، مع تسليط الضوء على أدواته ومصادر تمويله المختلفة، وانتهاءً بتحليل حدود الدين العام من وجهة نظر المدارس الاقتصادية والتطبيقات العملية.

يناقش المبحث كذلك مؤشرات الدين العام، بما في ذلك نسب المديونية ومقاييس عبء المدفوعات، إضافة إلى ديناميكية تراكم الدين العام وقياس قدرة الدول على تحمله، كما يستعرض كذلك أزمات الدين العام، مع تقديم نماذج من أبرز الأزمات العالمية، مثل أزمة منطقة اليورو وأزمة الدين السيادي الأمريكي، وصولاً إلى أزمة الدين العام في لبنان. يهدف هذه المبحث إلى تقديم فهم شامل للدين العام، مما يساعد على استيعاب تعقيداته وإستراتيجيات التعامل معه لتحقيق الإستدامة المالية وتجنب المخاطر الاقتصادية.

المطلب الأول: الإطار الفكري للدين العام.

من خلال تتبع مراحل تاريخ الوقائع الاقتصادية تبدو فكرة الدين العام بمفهومها المعاصر حديثة نسبياً، حيث تعود إلى بداية القرن الثامن عشر، أين ظهرت نتيجة لتطور المجتمع وحصول السلطات التشريعية الممثلة للشعب على حقها الكامل في فرض الضرائب من جهة وصلاحيه لجوئها إلى الإقتراض من جهة أخرى، فقد تطور الدين العام مع تطور علم المالية العامة تماشياً والمراحل التي مر المفهوم السياسي للدولة عبر التاريخ.

الفرع الأول: الدين العام من منظور تطور دور الدولة.

إرتكز فكر المدرسة الكلاسيكية على مبدأ حيادية الدولة وعدم تدخلها في مناحي الحياة الاقتصادية وطالب بضرورة تعادل الموازنة العامة للدولة سنوياً بعدم اللجوء إلى الدين العام، وحصر دورها في القيام ببعض الوظائف كالدفاع وتوفير الأمن والعدالة (الدولة الحارسة) لإعتقادهم بأن اليد الخفية كفيلة بتحقيق التوازن الاقتصادي، فهم يعتبرون تدخل الدولة بالإقتراض يخل بهذا التوازن وكذلك لأن القروض تعد عبء تحمله الأجيال القادمة في دفع ضرائب أعلى من المستحقة عليهم نتيجة لتراكم الديون على الدولة، و ترى الأفكار الكلاسيكية أن الدين العام يؤدي إلى تحويل أموال القطاع الخاص التي كانت معدة للإستثمار في مشروعات إنتاجية إلى القطاع العام حيث يتم تبديدها في نفقات عامة غير منتجة.

و بعد أزمة الكساد العظيم في العام 1929، وعجز المدرسة الكلاسيكية عن مواجهة التحديات الاقتصادية، إنتقد المفكر الاقتصادي John Maynard Keynes مبدأ حيادية الدولة ودعى إلى ضرورة تدخل الدولة في توجيه الحياة الاقتصادية (الدولة المتدخلة) لزيادة النمو الاقتصادي عن طريق تحفيز الإنفاق الحكومي الإستثماري الذي يؤدي إلى زيادة العرض الكلي وأكد على أهمية الدين العام في الاقتصاد الوطني بإعتباره أحد الوسائل المالية الثلاث الهامة في يد الدولة وهي: النفقات العامة والضرائب والدين العام، إذ يمكن عن طريقها أن تتدخل وتوجه الاقتصاد وتعمل على تحقيق أهداف المجتمع الاقتصادية في التنمية والإستقرار والتشغيل أو التوظيف الكامل، فالدين العام يجب أن يزداد كي يمتص أي قوة شرائية زائدة أو أي أموال

عاطلة، وليقلل السيولة في أوقات الرواج، ويجب أن يرد الدين العام أو يسدد الجزء الأكبر منه في أوقات الكساد لزيادة السيولة في الاقتصاد الوطني.

وفي بداية السبعينيات من القرن العشرين، أدت الأزمة المالية العالمية إلى إنهيار العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة، التي آمن بها الكينزيون، ومن ثم تراجعت الأفكار الكينزية أمام تلك التحديات الجديدة، وحلت محلها المدرسة النقودية الحديثة أو مدرسة شيكاغو على يد الاقتصادي Milton Friedman والتي تركز مبادئها على تحجيم دور الدولة في النشاط الاقتصادي وترى أن السبب الرئيسي لعجز الموازنة العامة هو تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والذي سبب أزمة كساد وتدهور في النمو الاقتصادي مصحوباً بالتضخم، وعليه تعارض تدخل الدولة بالنشاط الاقتصادي عن طريق الإقتراس¹.

هذه المدرسة في الحقيقة جعلت من أهم ركائزها التخلص من دور الدولة الاجتماعي، وربطت التخلص من عجز الموازنة بالتخلص من المزايا الاجتماعية للدولة وإقتصار دورها في تنظيم ورقابة النشاط الاقتصادي، وتطبيق القوانين واللوائح لضمان حماية المصالح العامة وتحقيق العدالة (الدولة الضابطة).

فيمكن النظر إلى الدين العام من منظور الدولة الحديثة الضابطة للحياة الاقتصادية، بأنه تزايد الإحتياجات باستمرار مما يجعل الدولة مضطرة لإنفاق المزيد من الأموال لتلبية هذه الإحتياجات فيتم تغطيتها بشكل عام عن طريق الإيرادات العادية، مثل: الضرائب، والرسوم، وغيرها، ومع ذلك ستواجه الدولة عجز مالي مستدام لأسباب عدة مثل الإستثمارات الكبيرة في البنية التحتية، والحروب، وتمويل التنمية، والكوارث الطبيعية، والأزمات الاقتصادية وعجز الموازنة، وللتغلب على هذه الأوضاع يتم اللجوء إلى الإئتمان العام أو الدين العام، وهو يعني في الأدبيات الاقتصادية الديون المستحقة على الحكومة².

الفرع الثاني: المسار الفكري للدين العام عبر المدارس الاقتصادية.

إن فلسفة اللجوء إلى التمويل بالدين العام شهدت جدلاً حاداً وإختلافاً متبايناً بين مفكري المدارس الاقتصادية وحتى بين الاقتصاديين في نفس المدرسة الفكرية، ويرجع ذلك الإختلاف إلى تغير الظروف الاجتماعية والاقتصادية وحتى السياسية التي تعاقبت على المجتمعات، وعلى ذلك تباينت آراء رواد الفكر الاقتصادي منذ القرن السادس عشر الميلادي بين مؤيد ومعارض، حيث رأى المؤيدون إلى الأثر الإيجابي للتمويل بالدين على أنه يحفز النشاط الاقتصادي ويضمن التوظيف الكامل دون إثقال كاهل الجيل الحالي، أما المعارضون فرآوا أنه يثقل كاهل الأجيال القادمة، وينتج عنه آثار سلبية على المدى الطويل.

وسوف نستعرض بإستفاضة المسار الفكري للدين العام منذ المرحلة التمهيدية للتفكير الكلاسيكي حتى الوقت الحالي.

I. الدين العام في فكر ما قبل الكلاسيك.

¹ عزيزة محمد عبد الله عبيد، أثر الدين العام على الإنفاق الحكومي دراسة تطبيقية على الدين العام للسلطة الفلسطينية للفترة 1997-2013، رسالة ماجستير في اقتصادات التنمية من كلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2015، ص 63.

² أزهر محمد عبد الله شنته، أثر الدين العام الداخلي في بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2020)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة كربلاء، العراق، 2021، ص 10.

تشير المخطوطات الإغريقية إلى ممارسات منعزلة لدويلات المدن اليونانية قبل بداية التاريخ الميلادي تشبه الدين العام المتعارف عليه في العصر الحديث.

في القرن الثالث عشر زاول المركز البابوي مثلاً بالكنيسة الإقتراض لتمويل الحروب مع الأباطورية الرومانية، ومنذ القرن الرابع عشر تعارف الملوك والأمراء على الإقتراض "الشخصي" بإسم المملكة.

وفي عام 1688 م أسس إنتصار الثورة في إنكلترا Glorious Revolution لبداية النظام الحديث للمالية الحكومية والدين العام عندما تحولت سلطة الإيرادات والنفقات و الإقتراض من الملك أو العاهل إلى البرلمان، فقد كان قبلها القطاع الخاص يقرض الملك فهو سيد Sovereign يملك ويحكم بشخصه، وبعد الثورة الإنجليزية صار المقرض هو الشعب مثلاً بالبرلمان، وقد فرضت ضرائب معينة لخدمة الدين العام الذي إتسع حجماً، فقد كان الغرض منه تمويل الحروب التي خاضتها بريطانيا ما بين فترة ثورة عام 1688 ونهاية حرب نابليون عام 1815، وفي عام 1694 ظهر بنك إنكلترا الذي أنشأه القطاع الخاص وأصبح البنك المركزي لبريطانيا سنة 1964 ليكون مصرفاً للحكومة وتسهيل إقتراضها وإدارة دينها وصار نموذجاً لعدد كبير من الدول¹.

وبعده وفي القرن الثامن عشر كان الدين العام موضع جدل في أوروبا، سوف نستعرضه حسب التسلسلي التاريخي لرواد الفكر ما قبل المدرسة الكلاسيكية

Voltaire (1694 - 1778 م) : في فرنسا أيد الاقتصادي Voltaire الدين العام إذ رأى فيه دوراً إيجابياً لتوسيع النشاط الاقتصادي.

John Law (1671 - 1729) إتخذ الاقتصادي الأسكتلندي الأصل مستشار الملك لويس الخامس عشر، تدابير شجعت على إستخدام العملة الورقية والتوسع في الإئتمان وإتخذ خطوات لتداول سندات الدين الحكومي.

Jean-François Melon (1675-1738) والذي يعد من مفكري المدرسة التجارية فقد كان مؤيداً لسياسات

John Law وفي كتابه سنة 1734 الذي يحمل عنوان Essai Politique sur le Commerce يبيد فكرياً نقيضاً للفكر السائد في المالية العامة، ويرى Melon أن الدين الحكومي لا بأس به مثل دين اليد اليمنى لليد اليسرى، طالما بالمقدار الضروري ويوزع على نحو مناسب ويذهب أكثر من ذلك ليتخذ من حجم الدين دليلاً على ثراء وإزدهار الأمة، فقد نظر فكر المدرسة التجارية إلى رصيد الدين بصورة إيجابية على العموم ويعدونه جزءاً من الثروة الوطنية.

Montesquieu (1689-1775) الاقتصادي و الفيلسوف الفرنسي رفض عام 1748 الدين العام وآراء Melon

بشدة لأن الدين العام حسب رأيه ينقل رأس المال من المنتجين إلى الكسالى ويضر بالصناعة، والإقتراض من الخارج أكثر ضرراً إذ ينتفع الأجانب من الفوائد التي تدفعها الدولة فكأنه قناة لتحويل الموارد إلى الخارج².

¹ أحمد إبراهيم علي، نظرية الدين الحكومي، بدون تاريخ، ص3.

² Carl-Ludwig Holtfrerich, **Government Debt in Economic Thought of the Long 19th Century**, School of Business & Economics, J.F.

Kennedy Institute for North American Studies, Free University of Berlin, 2013, p 3.

Isaac De Pinto (1780-1717) الاقتصادي والفيلسوف الهولندي دعم موقف Montesquieu المعارض لموقف Melon في تشجيع الدين العام، رأى أن آراءه جاءت بسبب عدم خبرته في الشؤون المالية.

David Hume (1776-1711) تأثر David Hume بالفرنسيين وبالذات ب Montesquieu في دعوته المناهضة للدين العام التي تمثلت بقوله "إما إن الأمة تحطم الدين العام أو أنه يحطمها" وكان Hume يخشى من أن الإفراط في إصدار الدين العام يقود إلى تكوين طبقة عاطلة ثرية على حساب المنتجين أو رأس المال الإنتاجي، وأيضاً ينتقد الاقتراض من الخارج لأنه يعني إستنزاف الأجانب لجهود الأمة بالفوائد على الدين العام¹.

II. الدين العام في التفكير الكلاسيكي:

تعود نشأة المدرسة الكلاسيكية إلى أواخر القرن الثامن عشر للميلاد، ويعتبر الفيلسوف وعالم الاقتصاد Adam Smith هو أول من وضع قواعد هذه المدرسة، ومن ثم شهدت الكلاسيكية تطوراً مع دراسات المفكرين جون ميل، وديفيد ريكاردو، مما ساهم في بناء النظريات الخاصة في المدرسة الكلاسيكية.²

ترتكز النظرية الاقتصادية الكلاسيكية على مجموعة مبادئ فكرية تدعو إلى الحرية الفردية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، كما ترى أن الدين العام يجب أن يكون منخفضاً لأنه يعتبر وجه من وجوه تدخل الحكومة ولأنه يضطرها إلى زيادة فرض الضرائب وتخفيض حجم الإستثمار الخاص؛

Adam Smith (1790-1723) نظر Adam Smith سلباً إلى الدين العام، لأنه يعتبر حسب رأيه أن الإنفاق الحكومي عقيم في حدود الوظائف الكلاسيكية للدولة، التي لا تتجاوز فرض الأمن والدفاع وحماية الحقوق وسيادة القانون، وتقتصر في تنظيم الأسواق على ضمان الجريان السلس للنشاط الاقتصادي، ومن المعتاد آنذاك وصف القطاع العام بتبديد الموارد.

ويرى أن الاقتراض الحكومي يصرف الإدخار الخاص عن التراكم الرأسمالي ويضيع فرصاً في النمو والتطور، فهو Adam Smith يقتصر الإنتاجية في العمل المولد للثروة المادية لأشياء ملموسة قابلة للتبادل وهي خاصية للإنتاج السلعي، دون نفي الضرورة عن الخدمات الحكومية.

وقد حذر Adam Smith من الدين العام الذي سوف يحطم الأمم الأوربية ويصف تحليله للضرائب المخصصة لخدمة الدين العام بغير الملائمة للصناعة والنشاط التجاري، ودعى إلى خفض الدين إلى الصفر ومن أسباب نظريته السلبية إلى الدين العام أنه قناة لنقل الأموال من دافعي الضرائب وهم الصناعيون والتجار إلى الدائنين الذين يصفهم بعدم الإستعداد للإسهام في التراكم الإنتاجي.

¹ منعم حسن علي الفتلاوي، قياس وتحليل العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية تجارب دول مختارة مع إشارة للعراق للمدة (2004-2020)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة كربلاء، العراق، 2023 ص19.

² موقع (www.mawdoo3.com) تعريف المدرسة الكلاسيكية إطلاع يوم 2024-05-16.

لكنه يرى من المناسب لجوء الدولة إلى الإقتراض زمن الحرب كي لا تثقل الصناعة بالضرائب، فتحويل الحرب بالضرائب أفضل من الدين لأن إستعداد القطاع الخاص للإستثمار في زمن الحرب أقل، بمعنى الضرائب زمن الحرب لا تضيع على الاقتصاد كثيراً من فرص التراكم.

وقد إعتبر Adam Smith الدين العام مفيداً في بعض الحالات في حال لو كانت الحكومة تستخدمه بحكمة وإدارة جيدة لأنه يتطلب تحكيم دقيق كما جاء في كتابه "ثروة الأمم" The wealth of nations، وكان يعتبر الحكومة مسؤولة عن تحكيم إستخدام الدين العام¹.

David Ricardo (1772-1823) توافق تفكير David Ricardo مع طرح Adam Smith للدين العام، فإذا إقتضت الحكومة مبلغاً لتمويل الحرب مثلاً، فقد أزيحت موارد بمقدار هذا المبلغ عن التراكم الرأسمالي الإنتاجي، وكان Ricardo مقتنعاً تماماً بأن تمويل الحرب بالضرائب أفضل من الدين، وكان قطعياً في تفضيله لإطفاء الدين دفعة واحدة بضريبة واحدة على الممتلكات، ولاحظ Ricardo أن تخصيص ضرائب معينة بخدمة الدين أو ضرائب غير مباشرة تفرض على جزء من الاقتصاد تؤدي إلى إساءة تخصيص الموارد لأنها متحيزة، تزيح توازن الاقتصاد عن الحالة الطبيعية في تحليل الدين العام، كما يشاطر Ricardo Adam Smith الخاصة غير المنتجة للإئفاق الحكومي، وإن تمويله بالإقتراض ينقص الناتج القابل للإستثمار، ويضعف قدرة المجتمع على تكوين وتراكم الثروة².

وفي عام 1817 صاغ David Ricardo كتابه "مبادئ الاقتصاد السياسي والضرائب" وتحدث عن أهمية تحقيق تكافؤ بين الضرائب والدين العام لذلك أشيعت عنه فرضية المكافئ الريكاردى Ricardian Equivalence التي إنطلق منها الاقتصادي بارو Barro عام 1974 وبوكانان James Buchanan عام 1976 فيما بعد وأصبحت عنصراً في تنظير مدرسة التوقعات العقلانية والكلاسيكية الجديدة New Classical في سياق نقد الكينزية ومضاعف الإئفاق الحكومي بل ومنهج التوازن السلعي النقدي في نموذج IS-LM.

وتنسب نظرية التكافؤ الريكاردى إلى Ricardo ومفادها أن لا فرق بين الضريبة والدين العام في آثار الإئفاق الحكومي الممول بأحدهما، وذلك لأن الناس يدخرون مسبقاً لمواجهة الضرائب التي ستفرض في المستقبل لسداد الدين العام ويبقى إئفاقهم الإستهلاكي كما هو، وعلى أساس مبدأ التوقعات العقلانية الرشيدة يشترون سندات الدين التي تصدرها الحكومة لسداد الضرائب المستقبلية، وبذلك لا تحدث إزاحة للموارد عن إستثمارات القطاع الخاص ولا تتغير أسعار الفائدة، ويبقى الطلب الكلي الفعال كما هو، والحقيقة أن Ricardo يرفض تكافؤ الطريقتين لتمويل الإئفاق الحكومي، وعلى حد تعبيره أن الإقتراض يجعلنا أقل ميلاً للإدخار إذ يحجب عنا رؤية حقيقة الوضع، ولا يفهم من نصوص Ricardo التكافؤ بين الدين

¹ منعم حسن علي الفتلاوي، مرجع سابق، 2023، ص 19.

² Carl-Ludwig Holtfrerich, Ibid, 2013, p 6.

والضريبة بل الضريبة عنده أفضل للتمويل من الدين، وفي الواقع لا يوجد أصلاً تكافؤ حسابي دون مبدأ التفضيل الزمني لأن القيمة الحالية لمدفوعات خدمة الدين مع الأصل تعادل أصل الدين¹.

لكن فيما بعد Robert Barro و Buchanan بوكانان كما سيأتي إفترضوا أن الناس يتصرفون بموجب فرضية التوقعات العقلانية بخلاف ما فهمه Ricardo أي أن نظرية المكافئ الريكاردية أخذت من Ricardo أن القيمة الحالية لمدفوعات خدمة الدين تعادل أصل الدين وبالتالي تعادل الضريبة لو فرضت بدل الدين، وهذه متطابقة بالتعريف بأن سعر الأصل في السوق، وسند الدين أصل مالي مثل بقية الأصول، يساوي القيمة الحالية لعوائده المستقبلية، بينما التكافؤ من عدمه ينصرف إلى الآثار الاقتصادية، أي أن بارو وبوكانان إفترضوا كأن دافعي الضرائب هم أنفسهم حائزو سندات الدين ويؤدي سلوكهم الإنفاقي والإدخاري إلى إلغاء الآثار الكلية للسياسة المالية لتأسيس مبدأ الحياد المالي بموازاة الحياد النقدي وهو النموذج الكلاسيكي الجديد New Classical².

Thomas Robert Malthus (1766 - 1834) دافع Thomas Robert Malthus عن إدانة مستوى مناسب من الدين العام لإمكانية زيادة في فائض الإنتاج عند قصور الطلب عن العرض، لعدم فعالية آلية التوازن التلقائي، كونه لا يعتقد بصحة قانون Say للمنافذ، وهو ما جعل أفكاره مقدمات للقطيعة الكينزية، فقد طرح تفسيراً آخر لتفضيل الدين العام وهو أن الدين العام يستوعب فائض رأس المال محافظاً على سعر الفائدة مرتفعاً، ولا يتفق Malthus مع مقترح Ricardo بإطفاء الدين العام بالضرائب خلال ثلاث سنوات، ويتصور أن نتائج هذه السياسة كارثية على العمال وكل الاقتصاد، لقد نادى Malthus بأن إدخار الرأسماليين وملاك الأرض يجعل الطلب منخفضاً لا يكفي لإستيعاب العرض، بل لا بد من مستهلكين غير منتجين للحفاظ على معدل الربح مرتفعاً.

ومن بين أسباب إعتراض Malthus على مقترح Ricardo لإطفاء الدين هي أن هذه الأموال الموجهة للدين العام سوف تدخر أي تنسحب من دورة الدخل - الإنفاق فينخفض الطلب الفعال وينكمش الاقتصاد، لكن مالتوس مثلما يخشى على الاقتصاد من نقص الطلب يخشى عليه أيضاً من الإفراط في الإستهلاك الذي يؤدي بالنتيجة إلى خفض معدل التراكم لرأس المال السكان³.

John Stuart Mill 1806-1873 لم يحكم John Stuart Mill مسبقاً على الدين الحكومي بإزاحة الموارد عن التراكم الإنتاجي بل يرى إمكانية وجود إدخار معطل قد تستخدمه الحكومة بالإقتراض لأغراض مجدية، أو ربما تقتض الحكومة من الخارج، طالما أن سعر الفائدة لا يتأثر بالإقتراض ومع ذلك هو يتفق مع مقاربة Adam Smith في أن الدين الحكومي يزيح الموارد المالية عن التراكم، وفضل التمويل بالضرائب التي تتوقف عند نهاية الحرب لكن نفقات الدين تبقى، وإختلفت ستبوارت ميل عن سميث و Ricardo في أمر مهم وهو تصويره أن الإدخار أو ما يسميه رأس المال النقدي الخامل من الأفضل إستيعابه

¹ نفس المرجع السابق، ص 7.

² Lefteris Tsoulfidis University of Macedonia, Classical Economists and Public Debt, Article in International Review of Economics .

August 2007p 4-5

³ Carl-Ludwig Holtfrerich, Ibid, 2013, p 7.

بتدابير حكومية ومنها الدين العام، وذلك أفضل من إنسيابه إلى الخارج أو تبديده في مجالات هامشية تؤدي إلى انخفاض معدل الربح عن المستويات الضرورية.

يؤيد John Stuart Mill فكرة إطفاء الدين العام سريعاً مرة واحدة بضريبة على الممتلكات أو تدريجياً بضرائب على الإيراد الفائض،

لكن أفكار ميل تبدوا متضاربة فمن جهة يوافق على إطفاء الدين، ويحذر من التشدد الضريبي بالقول إذا أصبحت

الإيرادات عالية فالأولى خفض الضريبة وليس إطفاء الدين، ولذا أصبح من الشائع الربط بين John Stuart

Mill واقتصاديات العرض وبين أدبياته ومنحنى Laffer Curve وفي كليهما علاقة عكسية بين الضريبة والعرض في الأول والضريبة والإيراد الحدي في الثاني، أي أن هناك أمثلة بالمقايضة التي تعظم دالة الهدف بين الإيراد الضريبي والنتائج في المفهوم الأول وبين نسبة الضريبة وحصيلة الإيراد الضريبي في المفهوم الثاني.

III. الدين العام في فكر Karl Marx: الاقتصادي Karl Marx دافع في الظاهر عن الطبقة العاملة و رأى أن الدين

العام يكون بديلاً عن فرض ضرائب عالية ونقل الأعباء إلى أجيال قادمة، ويقترن الدين العام بزيادة الضرائب، لأن الدين العام يأتي نتيجة لزيادة الإنفاق الذي يمول بالضرائب مباشرة أو بصورة غير مباشرة عن طريق الاقتراض الذي يتطلب ضرائب لخدمته و أطفائه، ورأى أن الأعباء تتحول بالنتيجة على أكتاف الطبقة العاملة، ويربط Karl Marx بين الدين العام وسوق رأس المال، ومن خلال الدين في سوق المال تتكون طبقة الأرستقراطية المالية وهم مقرضو الحكومة، ويلاحظ Karl Marx أن التناقض في المصالح بين الرأس المال الإنتاجي والأرستقراطية المالية قائم فعلاً، ويقول بأن الدين يزيح الموارد عن القطاع الخاص الإنتاجي Crowding Out Effect، ويفسر ذلك بأن النقود M تشتري الرأسمال المتداول (سلع ويد عاملة) يسميه C، فيتحول إلى رأسمال إنتاجي P، ثم يعود مرة أخرى إلى سلع C ومن هذه الأخيرة إلى نقود M وهي بداية الدورة الجديدة؛ فحسب رأيه أن الدين العام يقتطع من النقود في بداية الدورة، وبالتالي يخفض رأس المال الإنتاجي، ويضيف أن البنك المركزي يتدخل ويحاول تنقيد الدين والتعويض عن المسحوب من دورة رأس المال لكن خشية التضخم والحفاظ على قيمة رأس المال أو القوة الشرائية للثروة النقدية يعيق البنك المركزي ولا يستطيع الإستمرار في تلك العملية.

IV. المدرسة التاريخية الألمانية: حرية السوق هو مبدأ عند الاقتصاديين الكلاسيك في بريطانيا، والقطاع العام إستثناء

يكاد يقتصر دوره فيما لا تستطيع السوق تلبيته. بينما في ألمانيا يختلف هذا التقليد فنشأت مقارنة مالية إذ ينظر إلى النظام الاقتصادي في ثنائيه بين القطاع الخاص والعام مما يسمى الكاميرالية Cameralist أو غرف المستشارين وهم مجموعة من الخبراء كانت تساعد الملك أو الأمير على إدارة الشؤون الاقتصادية.

وللدولة في الفكر الألماني صفة أخرى فهي الإنتاجية عند كانت Kant أو نوع آخر من رأس المال عند هيغل Hegel

ورأت المدرسة التاريخية الألمانية بأن توسع نشاط الدولة نتاج طبيعي للعملية التاريخية، وقد أثبتت التجربة صحته بجلاء، ولذا

ظهر إختلاف في النظر إلى الدين العام بين الكلاسيك البريطانيين والاقتصاديين الألمان¹، فقد إختلفت المدرسة التاريخية الألمانية عن الكلاسيك البريطانيين بنظرة إيجابية لتوسع الدور الحكومي في الاقتصاد وبأنه أداة للتقدم.

Adolph Wagner (1835-1917) وهو رائد لهذا الإتجاه الفكري، فينظر إلى الدين الحكومي على أنه توظيف لموارد عاطلة وقد إعتمد معيار سعر الفائدة في تقييم أثر الدين الحكومي، وإلى جانب ذلك أكدت المدرسة الألمانية على حصر الإقتراض في الإنفاق الإستثماري الحكومي أما الإنفاق الجاري فلا يجوز عندهم الإقتراض من أجله أبداً لتحاشي العجز المزمّن والحذر من تعاظم ثقل مدفوعات الفائدة لخدمة الدين، وأبرز معارضي الفهم الكلاسيكي البريطاني للدين العام هو: Carl Dietzel (1829-1884) من بروسيا وعضو برلمانها في السنوات التي شهدت ولادة ألمانيا الموحدة.

يرى Dietzel أن الدين العام مرحلة متقدمة في التطور، فبعد المقايضة يأتي الاقتصاد النقدي ثم الاقتصاد الإئتماني وهي المرحلة الأعلى، ويتصور أن التحليل الاقتصادي في إنكلترا بقي دون المرحلة الثالثة فأخطأ تقييم الدين العام²، قد إختزل Dietzel المدرسة البريطانية بAdam Smith لأن كتاب ثروة الأمم كان معروفاً ورائجا في بروسيا وينظر إليه كمرز للاقتصاد الحديث، ويرى Dietzel أن المنهج الاقتصادي الإنكليزي بقي متصبلاً داخل حدود الإنتاج المادي وجاء موقفه من الدين العام إمتداداً ومصاحباً لهذه النظرة التي تؤكد الصفة غير الإنتاجية للخدمات عموماً ومنها الإئتمان، ولم تتمكن من إدماج الدين العام وخدمات الإئتمان ضمن تصور نظري للاقتصاد، وينتقد أسباب النظرة السلبية الإنكليزية، آراء Adam Smith للدين العام ومنها أن زيادة الدين العام تأتي مفاجئة وطارئة تسحب الموارد عن الإستثمار الخاص الإنتاجي وأن الحكومة مستعدة للتوسع دون حدود، وتستأثر بالثروة الوطنية عبر فرض الضرائب والتوسع في الدين العام دون الإسهام في تطويرها.

ويرى Dietzel أن الخدمات بصفة عامة وأنشطة الحكومة منتجة وبعد حجم مدفوعات الفائدة على الدين الحكومي دليلاً على إزدهار الاقتصاد وتقدمه، وقد قرن بين نهضة التصنيع والتحديث غرب أوروبا والدين الحكومي وكأنه ينظر إلى القطاع المالي من عوامل الدفع للتحويل الاقتصادي.

وعند التدقيق في النصوص نجد أن Dietzel يفكر بطريقة مقارنة للكينزية إذ ليس المهم أين تنفق الأموال المقترضة لأنها في النتيجة تؤدي إلى توظيف المزيد من العمل وتوليد دخل و الإدخار أي أن الإقتراض الحكومي في النتيجة يمول نفسه.

لا يوافق Dietzel مع Ricardo على الطريقة التي إقترحها لإطفاء الدين بالضريبة لأن "التحرر من الدين سيكون على حساب الرفاه"، بل إن وجود الأصول المالية للدين بذاته مفيد للاقتصاد، ويفهم من تلك النصوص وجود مفكرين يرون في الدين العام عاملاً إيجابياً ذلك الزمن في ألمانيا الصاعدة تماثل الكينزية أو المalthusية، ولأن توسع القطاع الحكومي يخدم الإزدهار الاقتصادي فالخدمات ليست إنتاجية وأيضاً يمثل الإئتمان مرحلة أعلى في التطور النقدي³.

¹ Musgrave, R.A., "A Brief History of Fiscal Doctrine", in *Handbook of Public Economics*, vol. 1, edited by A.J. Auerbach and M. Feldstein 1985, Elsevier Science Publishers B. V. (North-Holland) P13.

² Carl-Ludwig Holtfrerich *Ibid*, 2013, p 13-15

³ أحمد إبرهيمي علي، مرجع سابق ص 11.

أما الاقتصادي Lorenz Von Stein (1815-1890) فهو على الضد من Carl Dietzel إذ لا يؤيد الدين العام تأييداً مطلقاً، بل يرى أن الدين الذي يمول الإنفاق العام لا يختلف في المبدأ عن نظيره للقطاع الخاص ويستدام فقط عندما يؤدي إلى زيادات في الإنتاجية تكفي لتغطية نفقات خدمته.

يتسم Lorenz Von Stein بالوضوح والمنطق الحسابي فالدين العام يمكن أن يساعد في زيادة الإنتاج مباشرة عندما يمول إستثمارات حكومية لمنشآت أعمال تابعة للدولة، أو بصورة غير مباشرة إذا ما أنفق على مشاريع تساعد لزيادة الإنتاجية في القطاع الخاص فتزداد الإيرادات ومنها القدرة على تحصيل ضرائب لتغطية نفقات خدمة الدين، ومن المتوقع مع هذه المنهجية، أي الحساب الشبيه بالمتبع حديثاً في تحليل جدوى المشاريع، وقد حذر Lorenz Von Stein من التوسع بالدين العام بل يجب أن يقتصر على الإنفاق الإستثماري المعزز للإنتاجية Productivity enhancing¹.

أيد المفكر الاقتصادي Adolph Wagner (1835-1917) Carl ديستل في نقده نظرية الكلاسيك الإنكليزي إلى حدود العمل المنتج للسلع المادية الملموسة وبالفعل Adam Smith يصف جميع الخدمات بعدم الإنتاج لأنها تفتى فوراً دون أن تخلف شيئاً قابلاً للتبادل وعنده أن التبادلية معيار الإنتاجية، ثم لاحظ Wagner التحيز الإنكليزي في نظرية المالية العامة، بالتركيز على الإيرادات والنظر إلى النفقات بأنها تبذير وانها لم تطور تحليل الإنفاق الحكومي، ثم بلور منهجيات جديدة في المالية العامة تنسجم مع نظرية الاختيار و التفضيل للتصرف بالموارد وحسن إنفاقها في إطار اقتصاديات القطاع العام، ويرى Wagner أن الخوف من زيادة الإنفاق يرتبط بالحدود الضيقة للحكومة ووظائفها المرسومة في الاقتصاد الإنكليزي الكلاسيكي والتي تقصر وظائف الدولة على سيادة القانون والأمن والدفاع عن مواطنيها والعلاقات الدولية.

وانتهى Wagner إلى معيار المدى الزمني لآثار الإنفاق في تصنيف تمويل الأنشطة بين الضرائب والدين العام، ولا يوافق على تمويل جميع الإحتياجات الطارئة والاستثنائية بالدين العام وهي القاعدة التي يتبناها Carl Dietzel من الأفضل عنده دائماً تمويل النفقات الإعتيادية بالضرائب والرسوم، ويقود إهمال هذه القاعدة إلى الخراب على حد تعبيره، والإستثمار العام هو الميدان الطبيعي عنده للتمويل بالدين العام، فالإقتراض مصدره رأس المال الخاص، ولا ينبغي تحويله إلى نفقات إعتيادية ينتهي أثرها زمن إنفاقها بل تستثمر لبناء رأس مال عام أو تطوير يدعم النمو الاقتصادي، كل النفقات التي تؤدي إلى زيادة إيرادات الموازنة في المستقبل أو خفض نفقاتها يمكن تمويلها بالدين العام، ويتسامح مع الإقتراض للإنفاق على الحرب، ومن الجائز أيضاً الإقتراض لتغطية توسع الوظائف الإدارية الحكومية، ويتفق مع منظري الاقتصاد الكلاسيكي، Adam Smith و Ricardo ، في تفضيل الضريبة على الدين العام لأن الأولى أخف وطأة من الثانية من جهة تحويل موارد رأس المال عن إستثمارات القطاع الخاص.²

V. الدين العام في فكر المدرسة الكينزية:

¹ Carl-Ludwig Holtfrerich, *Ibid*, 2013, p 17.

² Carl-Ludwig Holtfrerich, *Ibid*, 2013, p 19.

إنطلقت أبرز أفكار المدرسة الكينزية المتعلقة بالدين العام بعد حدوث أزمة الكساد الكبير في 1929 من المبادئ الفكرية للنظرية الاقتصادية الكينزية والتي تؤكد على دور الدولة الحيوي (خلافاً للنظرية الكلاسيكية) وضرورة تدخلها في شتى المجالات، إذ عمدت إلى توجيه انتقادات بناءة لإفتراسات النظرية الكلاسيكية لاسيما رفضهم لسياسة الدين العام حيث ترى أن بإمكان الحكومة استخدام حصيلة الدين العام للإففاق على الإستثمارات الإنتاجية العامة وهذا من شأنه أن يعمل على تحفيز النشاط الاقتصادي خصوصاً في فترات الركود وتقليص القوة الشرائية في فترات التضخم .

من أفكار النظرية الكينزية أن الإستثمار هو الذي يحدد الإدخار من خلال عمل آلية المضاعف Multiplier وفي نموذج الاقتصاد المغلق الإستثمار الخاص مع الإففاق الحكومي يولدان معاً مقداراً مساوياً من الإدخار والضريبة، وهذا يتنافى مع القول بأن الإقتراض الحكومي يزيح الموارد المالية عن التراكم الرأسمالي بفعل ظاهرة الإزاحة، ولأن الطلب الفعال يحدد العرض الكلي، فالإقتراض الحكومي يضاف إلى مكونات الطلب الكلي ولذا يساعد على إدامة التشغيل والإستقرار الكلي وإبعاد الاقتصاد عن حالة الفتنور والكساد والأزمات التي تبدأ بفائض الطاقة الإنتاجية وضعف الطلب الكلي ¹ .

فالكينزية تحبذ سياسة نقدية مساندة للمالية العامة من شأنها خفض أسعار الفائدة ومعدل العائد على السند الحكومي وطالما أن الإستثمار أقل من الإدخار، بثبات أثر العوامل الأخرى، فإن سعر الفائدة أعلى من المستوى التوازني ولا بد من خفضه لرفع النشاط الإستثماري ومستوى الدخل، من خلال المضاعف، والتشغيل تبعاً لذلك وصولاً إلى الإستخدام الكامل. ويسمح النموذج الكينزي بتصور أن زيادة الإففاق العام بالإقتراض يعش الطلب والتوقعات بزيادته وهي عامل مهم في تحديد الطلب على الإستثمار إلى جانب سعر الفائدة، وضمن هذا المنحى لا بأس بعجز الموازنة طالما لم يصل الطلب الكلي إلى حدود العرض الممكن، أي أن سياسة الدين الحكومي تراعي خفض البطالة قدر الإمكان ما لم يتجاوز التضخم الحد المقبول. لكن الكينزية تعارض الحاجة إلى التمويل بالعجز حين وصول الاقتصاد إلى مرحلة الإستخدام الكامل، بل إن العودة إلى وضع التوازن في المالية العامة ممكن لأن الإبتعاش يؤدي إلى زيادة الدخل القومي والضرائب، وعلى حد تعبير Keynes " علينا الإهتمام بالبطالة والموازنة تعتنى بنفسها."

فالأفكار الكينزية إستوعبت مسألة العجز والدين العام ضمن مبدأ أولوية الطلب وأن للسياسات المالية والنقدية أثر دائم في رفع مستوى الناتج والتشغيل أي أن العرض يتبع الطلب دائماً في اقتصاد السوق ². مع نجاح النظرية الكينزية ظهر تصور جديد للدين العام إنسجماً مع توسع دور الدولة في جميع مناحي الحياة والزيادة الطبيعية لعدد السكان وتحسن المستوى المعيشي وما يرافقه من زيادة حقيقية و ظاهرية للإففاق العام ومصادر تمويله يوصف بالمالية العامة الوظيفية Functional Public Finance أي أن مهمات جديدة قد إنيطت بها تتعدى تمويل الخدمات العامة إلى الإستقرار والتشغيل، والدين العام فضلاً عن كونه ناتجاً عرضياً لزيادة الإففاق لتأمين الإستخدام الكامل لا تترتب عليه مشكلات جدية في نظر الكينزيين مثل Abba Lerner (1903-1982) الذي ذكر بأن الدين العام لا يماثل الدين الخاص لأنه

¹ Lefteris Tsoulfidis, *Ibid*, August 2007p 2.

² أحمد إبرهيمي علي، مرجع سابق، ص 13.

مملوك لشعب الدولة ذاتها وليس ديناً عليه، فالدين العام لا ينقص من الثروة، وأن نفقات خدمة الدين التي تدفعها الأجيال القادمة لا تنقص من دخل تلك الأجيال بل هي عبارة عن تحويلات داخل نفس الجيل، وذهب Lerner Abba أبعد من ذلك للقول حتى فوائد وأقساط الدين العام يمكن أن تقترض، بل أن الضريبة لا تصبح ضرورية قبل أن تبلغ الفوائد المترتبة على الدين العام مبلغاً كبيراً، ويقصد الإستمرار في تدوير الدين وإقتراض مدفوعات الفائدة وصولاً إلى حد أقصى، ومما لا شك فيه أن حجم الدين ومدفوعات الفائدة لا بد أن لهما من سقف وأن الإنضباط المالي لا بد منه، فقد يؤدي تراكم الدين الحكومي لدى القطاع الخاص إلى تنامي أثر الثروة على الإستهلاك وبالتالي ينخفض الميل للإدخار من الدخل وهو إيجابي عند الكينزيين لأنه يرفع مضاعف الإنفاق المستقل، ويتحقق الإستخدام الكامل وعنده يكون حجم الدين العام توازني¹.

رد بوكانان على الكينزية: James Buchanan (1919-2013) جادل الاقتصادي الأمريكي عام 1958 النظريات والأفكار الكينزية من وجهة نظر الكلاسيك محاولاً إثبات أن الدين العام يسمح بتحويل الكلفة إلى الأجيال القادمة، مشيراً إلى العبء الأساسي بمعزل عن الآثار الثانوية كذلك التي تنعكس في تراكم رأس المال، ف Buchanan لا يميز بين الدين الداخلي والخارجي في تصويره إذ يشتركان بنفس المضامين، ففي الدين الداخلي لا تنقل الموارد عبر الفترات لأن الضرائب التي سوف تحصل أو تقبض بعد عقود من الزمن لتسديد أقساط وفوائد ديون مولت إئفاق حكومي حالي، وستحول من دافعي الضرائب إلى الدائنين في نفس الزمن، أما الإقتراض من الخارج فتحويل عبئه إلى زمن قادم لأن المجتمع الذي يستلم مدفوعات خدمة الدين غير المجتمع الذي يدفع، أما في الدين الداخلي فهو ذات المجتمع أقرض وإقترض وسدد وإستلم.

أما الضرائب يتحمل عبئها جيل زمنها، أما الدين العام فالدين إشتروا السندات قدموا الإيراد الذي تريده الحكومة، لكن العبء لا يقع عليهم فقد إختاروا بحريتهم خفض إستهلاكهم الحاضر في مقابل إستهلاك أكبر منه في المستقبل عندما تدفع الفوائد وتطفأ السندات أي مبدأ التفضيل الزمني وسعر الفائدة، كما أن دافعي الضرائب وقت الإقتراض لم يقع عليهم العبء فقد جنبهم الإقتراض دفع ضرائب أعلى، بل سيقع عبء الإئفاق الحالي على دافعي الضرائب في المستقبل والذين ما كان عليهم تحمل تلك التكاليف لو مولت الحكومة حريها أو مشاريعها بضرائب يدفعها الجيل المعاصر للحرب أو المشاريع².

وقد تبنت فيما بعد الكلاسيكية الجديدة New-classical تحليل Buchanan لكنها قللت من شأنه على أساس أن فرضية المكافئ الريكاردي لا تسمح بزيادة إستهلاك الجيل المعاصر للإقتراض، حسب صافي القيمة الحالية لدخله المستقبلي الممكن التصرف فيه، لكن Buchanan قال إن الذي يتحمل العبء جيل غير الجيل الذي تمثل فرضية المكافئ الريكاردي.

VI. المدرسة النقودية:

تعتبر المدرسة النقودية إحدى المدارس الاقتصادية الحديثة التي تركز بشكل كبير على الدور الذي تلعبه السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الاقتصادي والحد من المشاكل الاقتصادية، فهي ترى أن الدين العام يمثل عبئاً على المواطنين ويؤدي إلى إنخفاض الإنفاق الخاص والإستثمار في المستقبل، وكذلك يمثل ضريبة مستقبلية على المواطنين، وظهرت أفكار

¹ Marc Lavoie *État social, employeur de dernier recours et théorie postkeynésienne*, Revue Française de Socio-Économie 2009/1 (n° 3), Éditions La Découverte pages 03 – 06.

² Carl-Ludwig Holtfrerich, *Ibid*, 2013, p 11.

هذه المدرسة بعد تراجع الأفكار الكينزية أمام التحديات الاقتصادية الجديدة في سبعينات القرن العشرين وعاد إلى الواجهة تصور Adam Smith وRicardo للإنفاق العام والإقتراض الحكومي، فتبنت المدرسة النقودية على رأسهم (1912-2006) Milton Friedman وأنصاره، مواقف متشددة مع عجز الموازنة العامة والدين الحكومي، والتي قدمت إنتقادات حول دور المدرسة الكينزية في تنامي حجم الدين العام، ونادت بمعالجة العجز المتراكم في الموازنة من خلال تخفيض النفقات العامة ذات الطابع الإجتماعي، وعليه تمت صياغة برامج الإصلاح الاقتصادي على الرؤية النقدية إتجاه الديون العامة، وهذه المدرسة في الواقع جعلت همها تقليص من دور الدولة الإجتماعي، وربطت القضاء عجز الموازنة بالتخلص من المزايا الإجتماعية للحكومة، لذا نجد أن أنصار المدرسة النقودية يشككون في فاعلية السياسة المالية ومدى كفاءتها ويعظمون فاعلية تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، وأن فاعلية السياسة المالية تكون أكثر كفاءة وفاعلية من السياسة النقدية وخاصة في فترات الركود والكساد الاقتصادي طويل الأجل¹.

VII. المدرسة الكلاسيكية الجديدة:

تعتبر المدرسة الكلاسيكية الجديدة إمتداد لأفكار المدرسة النقودية بفروقات طفيفة في توصيف دالة العرض الكلي وأسباب الإنحراف عن الإستخدام الكامل في الأمد القصير والتي يرجعونها إلى عدم تماثل التوقعات بين المستهلكين والمنتجين، أو أن السياسات تستغل الناس فتفاجئهم وتحقق مؤقتاً زيادة في الناتج والتشغيل لمدة قصيرة قبل إستيعاب التوسع النقدي بالتضخم والأجور النقدية الاسمية ليعود مستوى الناتج والتشغيل إلى وضعه الطبيعي، وفكرة أن الإقتراض ضريبة مؤجلة يدخر القطاع الخاص جزءاً من دخله تحسباً لها، أي لو أن الحكومة مولت الزيادة في الإنفاق بضرائب بدل الدين العام لا تختلف النتيجة².

جاءت الأطروحات النظرية للإتجاه الجديد على النقيض من الكينزية تماماً، وترى أن أية زيادة للطلب بتدخل حكومي ليس لها سوى أثر قصير الأمد لا يلبث أن يزول مخلفاً إنحرافات في الاقتصاد تسيء إلى التخصيص الأمثل للموارد، ولذا يكون توازن الموازنة هو الأفضل مع عدم تدخل الدولة وتضييق نطاقها على الاقتصاد، وإذا حاولت الحكومة بإستخدام أدوات السياسة المالية الوصول إلى الإستقرار النقدي والمالي فالنتيجة تؤدي إلى المزيد من الإضطراب على رأي Milton Friedman وذلك يرتبط عنده بإرباك التوقعات وهي مؤثرات أساسية في الأداء الاقتصادي الكلي.

وحسب Friedman للإقتراض الحكومي أثر سلبي في إزاحة الموارد عن القطاع الخاص out effect Crowding ينطلق تحليله من أن الإقتراض الحكومي قد بدد جزءاً من الإذخار، وتؤدي زيادة الإنفاق الحكومي بالجوء إلى الدين العام إلى رفع سعر الفائدة لينخفض طلب القطاع الخاص على الإئتمان وكذلك الإستثمار وتتجه الأموال إلى الحكومة.

VIII. مدرسة التوقعات العقلانية

وضمن مدرسة التوقعات العقلانية أحياء الاقتصادي الأمريكي Robert Joseph Barro (1944) فكرة المكافئ الريبكاردية وخلاصتها أن الدين الحكومي ضريبة مؤجلة، يماثل Robert Barro دين الحكومة بدين القطاع الخاص والذي لا

¹ منعم حسن علي الفتلاوي، مرجع سابق، 2023 ص 22.

² أحمد إبرهيمي علي، مرجع سابق، ص 16.

بد أن يسدد في المستقبل وسوف تلجأ الحكومة إلى زيادة الضرائب في المستقبل لسداده، وتلك الضرائب المنتظرة مرتقبة تماماً من القطاع الخاص ويتحسب لها بزيادة الإذخار بما يعادل تلك الضرائب المستقبلية ولذا فإن الزيادة في الطلب الحكومي الممول بالإقتراض يعادله إنخفاض في طلب القطاع الخاص لتبقى محصلة التأثير محايدة، لكن إقتراض القطاع الخاص للحكومة، على المستوى التجميعي، هو أيضاً إذخار يكافئ الضريبة المستقبلية المنتظرة، وإذا كان القرض الحكومي يكافئ الضريبة فلماذا تصاف سلبيات إلى الإقتراض لا تذكر مثلها عند التنظير للضرائب الحكومية، لذا يبدو أن المسألة مرتبطة أصلاً بالموقف من الدور الحكومي في الاقتصاد، فبين الثورة الصناعية وهذا الزمن إرتبط التطور الاقتصادي في دول الغرب مع نمو الإنفاق الحكومي بوتيرة أسرع من نمو الدخل القومي بحيث أصبحت الحكومة، هي القطاع الاقتصادي الأكبر فلا بد من إنسجام بين الإزدهار الاقتصادي وتوسع الإنفاق الحكومي رغم ضعف الكفاءة الحكومية في التصرف بالموارد.

النظرية الحديثة للمكافئ الريكاردى وحياد المالية العامة

بعد مقارنته للتكافؤ عام 1974 بدأ Robert Barro سنة 1979 ببناء نموذج لبحث الدين العام والضريبة في تمويل الإنفاق الحكومي من المتطابقة المعروفة بين القيمة الحالية للفوائض المستقبلية ورصيد الدين لحظة الإبتداء، معبراً عنها بطريقة رياضية كالتالي:

$$Gt + rbt - 1 = Tt + (bt - bt - 1) \dots \dots \dots (1)$$

$$\sum [Gt / (1 + r) t] + b0 = \sum [Tt / (1 + r) t] \dots \dots \dots (2)$$

بحيث t للزمن؛ G الإنفاق الحكومي؛ T الضرائب؛ b الدين العام؛ r سعر الفائدة الحقيقي وهو الإسمي أيضاً بثبات المستوى العام للأسعار، الأفق الزمني لا نهائي وتمثل t تغيرات من الزمن لحظة الإبتداء إلى ما لا نهاية¹.
الطرف الأيسر من المعادلة (1) يمثل الإنفاق الحكومي في أية سنة ونفقات خدمة الدين القائم إلى نهاية السنة السابقة؛ والطرف الأيمن ضرائب تلك السنة والعجز الذي يساوي الإقتراض، وهو بالإضافة إلى الدين القائم. والمعادلة الثانية (2) تبين في الطرف الأيسر القيمة الحالية للإنفاق حتى نهاية الزمن مضافاً إليها الدين القائم، وفي الطرف الأيمن القيمة الحالية للإيرادات الضريبية، أي أن الفرق بين الضرائب والإنفاق مجموعة ومخصومة للمسار الزمني المستقبلي تساوي الدين القائم، والتعبير الذي إختاره بارو في المعادلة (2) أكثر مرونة من أن القيمة الحالية للفوائض الأساسية المستقبلية تساوي الدين القائم، لأن الحكومة بموجب هذه المتطابقة قد تمول بالعجز لسنوات تعقبها فوائض ثم تعود إلى الإقتراض.. وهكذا، المهم أن تتحقق تلك المتطابقة في النهاية، ومبدأ الإستدامة الذي عبر عنه هو قيد الموازنة في الأمد البعيد².
بين بارو أن الأمثلية تقتضي ثبات نسبة الضريبة إلى الدخل تبعاً لشرط خفض أعباء التحصيل الضريبي، وفي حالة ثبات الدخل تكون الضريبة ثابتة أي أن T_t تكون T على طول الزمن، وأيضاً عندما يكون الإنفاق الحكومي ثابتاً أي G_t تبقى

¹ Barro, Robert J. Are government bonds net wealth? Journal of Political Economy 1974.(6) page 1099.

² أحمد إبرهيم علي، مرجع سابق، ص 17.

G دائماً، وعند إستحضار القيمة الحالية للدفعة السنوية الثابتة في مثل هذه السياقات تصبح المعادلة (2) كما في (3) و (4) التالية:

$$(G/r) + b_0 = T/r \dots\dots\dots(3)$$

$$T = G + rb_0 \dots\dots\dots(4)$$

وتتضمن المعادلة (4) بقاء أصل الدين على حاله وإنتفاء العجز، ومع النمو الاقتصادي لا تختلف العلاقة (5) في الجوهر بل بدل ثبات الضريبة والإنفاق وخدمة الدين تصبح تلك المتغيرات ثابتة نسبة إلى الدخل Y.

$$(T/Y) = (G/Y) + (rb/Y) \dots\dots\dots(5)$$

و نضيف المعادلة (6) محددات نسبة الدين الى الناتج المحلي (b/Y) ؛ الدخل F في الأمد البعيد ؛ نرسم للعجز F/b؛ النمو السنوي للدين d؛gb نسبة العجز الى الناتج:

$$F/b = (F/Y) / (b/Y) ; b/Y = d/gb \dots\dots\dots(6)$$

لكي تكون b/Y ثابتة لا بد أن ينمو الدين بمعدل نمو الناتج المحلي أو الدخل الكلي، ومن المعادلة (6) يتطلب هذا ثبات d نسبة العجز إلى الناتج المحلي، أي أن ينمو مقدار العجز بمعدل نمو الناتج المحلي أيضاً. وعند تعويض نمو الدين في المعادلة (6) بنمو الناتج GY ثم في المعادلة : (5)

$$((T/Y) = (G/Y) + (rd/GY) \dots\dots\dots(7)$$

وعلى فرض المساواة بين سعر الفائدة ونمو الناتج لا يبقى من الحد الأخير في الطرف الأيمن من المعادلة (7) سوى نسبة العجز d إلى الناتج وهي ثابتة.

وفي حالات الأزمات مثل الحروب والإنكماش أو الكساد تتغير تلك النسب، لكنها في نهاية المطاف تعود إلى الإستقرار وينتهي تحليله أن لا بأس بأي مستوى من الدين العام مع توقع مخاطر الفشل الإئتماني عند إرتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي.

ولا يعترض Robert Barro في طرحه فقط على الأثر الكينزي للتمويل بالعجز بل أيضاً يستبعد إزاحة الموارد عن القطاع الخاص Crowding- out وهي المعضلة الأساسية للدين العام في التنظير الكلاسيكي، ويضيف Robert Barro في بحثه عام 1989 أن الإفتتاح المالي لا يسمح بإرتفاع أسعار الفائدة إلا إذا كان حجم الدين للبلد المعني كبيراً.¹ ثم فيما بعد أعد كل من Blogger و Lederman عام 1988 دراسة مستفيضة، نظرية وقياسية، تناولت مدى إختلاف التأثير الكلي لتمويل الإنفاق العام بالإقتراض أو الضريبة، وهي المسألة التي صارت تسمى إصطلاحاً مكافئ ريكاردو. وتوصلا إلى أن النظام المالي Fiscal regime ونمط العلاقات المالية التي من المتوقع أن تنبثق عنه تؤثر إلى حد كبير في إستجابة وحدات الإنفاق الخاص بإختلاف مصادر تمويل الإنفاق الحكومي الإضافي أو تغير نسبة الضريبة إلى الدين العام،

¹ Barro, Robert J. *Ibid* 1974.(6) . page 1099.

ويظهر التكافؤ الريكاردي المفترض في نظام المالية العامة حيث يستند الدين العام كلياً على الضريبة Fully Backed by Taxation حيث تقابل الزيادة في رصيد الدين العام بضرائب مستقبلية يفترض تساوي قيمتها الحالية تلك الزيادة، ومع ذلك يمكن التحفظ على هذا الشرط رغم صعوبة تحقيقه كونه متعلق بتوقعات الجمهور و دافعي الضرائب.

و رغم تصاعد الدين العام في معظم الدول المتقدمة نسبة إلى الناتج المحلي لكن هذه المستويات من ثقل المديونية ليست جديدة فهي لا زالت أدنى منها بين الحرب العالمية الأولى ونهاية الأربعينات وشهدت الدول المتقدمة، بريطانيا خاصة مديونية عالية في القرن التاسع عشر، وفي القرن العشرين شهد الدين العام صعوداً لمستويات إستثنائية إرتباطاً بالحربين العالميتين، وبعد أن وصلت مديونية حكومات الدول الغربية المتقدمة إلى أذناها نهاية الستينات عاودت الإرتفاع ولا زالت في خضم الأزمة المالية العالمية الأخيرة ثم جائحة كورونا وتداعياتها السلبية على الاقتصاديات المتقدمة والناشئة على حد سواء.

إقترن إرتفاع الدين العام منذ الثمانينات بإنخفاض أسعار الفائدة الحقيقية بما يتعارض مع فرضية أن الدين العام يزيح موارد القطاع الخاص إذ لو كان إرتفاع الدين العام في سياق تنافس مع إستثمار القطاع الخاص لا بد أن ينعكس على مستويات أسعار الفائدة.

يفسر الدين العام في الدول المتقدمة بعوامل مرتبطة بأعباء السياسات الإجتماعية للحكومات، تعويضات البطالة، والتقاعد، وإعانة كبار السن إضافة على نمو الإنفاق الحكومي التقليدي، وما كان بوسع الحكومات الإستجابة لتلك الإحتياجات دون الإقتراض، إلا برفع معدلات الضريبة وهي إجراءات تحاشتها الحكومات لدعم قطاع الأعمال، فمن جهة يبدو أن الإستثمار الخاص لا يستوعب كل الإدخار من الفائض والأجور و الإنسجام بين عجز الموازنة العامة وتطلع المدخرين إلى أدوات إستثمار آمنة، فمن ملاحظة مسار الدين العام يظهر جلياً أن الحكومات نجحت في خفضه بعد الحرب العالمية الثانية عكس الإنطباع الذي كرسه تجربه العقدين الماضيين بأن الدين الحكومي وجد ليبقى وليس أمام الحكومات سوى تدوير الدين .

IX. مدرسة جانب العرض

أما مدرسة اقتصاديات جانب العرض (School of Supply-side Economics) فقد إنتشرت آرائها في الدول الرأسمالية والصناعية ووجهت إنتقاداتها على الفكر الكينزي لإهمالهم جانب العرض الكلي وتركيزهم على الطلب الكلي، إذ أن رواد هذه المدرسة ومن أبرزهم Arthur Laffer و Robert Mundell كانوا متشددين من حيث تدخل الحكومة وهم يرون أن الاقتصاد غير مستقر أساساً إذ أن ليس هناك إتجاه للاقتصاد نحو التوازن طويل الأجل لإعتمادهم أن الاقتصاديات الحديثة مسيطر عليها من طرف النقابات القومية و المنشآت الكبيرة، وأن قوى السوق ضعيفة وغير قادرة على تحقيق الخروج من الركود الاقتصادي، لذلك يرون أنه لا بد من تدخل الحكومة من خلال التخطيط واتخاذ السياسات التدخلية، أي بمعنى فرض رقابة على عوائد عناصر الإنتاج وإستخدام السياسة المالية والنقدية، لاسيما تخفيض الضرائب الذي يعمل على تحسين دور القطاع الخاص، وإن الحوافز تؤدي إلى زيادة الناتج والعمالة في الاقتصاد ولم يولوا الإهتمام بآثار هذا التخفيض للضرائب على الموازنة العامة والعجز لأنهم إستندوا على إفتراضات (منحنى لافر Laffer Curve) من أن خفض معدلات الضرائب سيؤدي إلى زيادة الحصيلة لا إلى خفضها .

واستناداً إلى ذلك فإن مدرسة جانب العرض تؤمن بأن الديون الحكومية العامة قد تكون لها آثاراً سلبية على المدى الطويل، إذ أن تراكم الديون من شأنه أن يؤدي مستقبلاً إلى إرتفاع معدلات الضرائب في حال كانت الإدارة المركزية ضعيفة، وكذلك ترى أن تراكم الديون الحكومية ستخل من إستقرار سوق الإئتمان وقد تؤدي لاحقاً إلى إرتفاع الأسعار وزيادة التضخم، وبنفس الوقت أكدت المدرسة أن إرتفاع معدلات الدين قد تؤدي إلى إنخفاض تكلفة الفرصة البديلة، إذ أن توجيه الموارد نحو سداد فوائد الديون قد يزيحها عن توجيهها نحو الإستثمارات الخاصة وبذلك سيؤدي إلى إنخفاض الفرص الإستثمارية للأفراد والمؤسسات الإنتاجية، وعموماً ترى مدرسة جانب العرض أنه يجب تقييد تدخل الحكومة إلا في حالات ونطاق ضيق.¹

الفرع الثالث: تعريف الدين العام وأنواعه ومصادر تمويله.

I. تعريف الدين العام

الدين العام هو حصيلة تمويل عجز الموازنة العامة للدولة من خلال الإقتراض، وتقترض الحكومة محلياً من البنوك التجارية والبنوك المركزية والمؤسسات المالية وغير المالية ومن الجمهور.

تقترض الحكومة أيضاً من المؤسسات الخاصة أو العامة أو الإقليمية أو الدولية من خلال الأسواق الدولية، سواء أكان ذلك الإقتراض محلياً أو خارجياً، فتتحمل التكاليف، يتم تحديد المبلغ حسب أسعار الفائدة وحجم الإقتراض، وعادة ما يستخدم حجم الإقتراض في التمويل العجز في الميزانية، ويرافق هذا العجز إتساع في الإنفاق العام يفوق زيادة الدخل العام، لأن الدولة تتبنى أساليب نقدية، خاصة في إصدار النقد للتعويض، أي اللجوء إلى القروض العامة.²

وكذلك عرف على أنه الأموال المقترضة من مصدر داخلي أو خارجي الهدف منه تمويل الإنفاق العام (النفقات الحكومية) عن طريق إصدار الأوراق المالية الحكومية أو سندات الدين الحكومية شرط أن تلتزم الحكومة في التسديد مع دفع الفوائد المترتبة عليها في تاريخ محدد.³

ومن خلال التعريفين السابقين يمكن صياغة التعريف التالي: الدين العام هو مجموع الديون الداخلية والخارجية التي تقترضها الحكومة لتمويل إيراداتها العاجزة عن تلبية نفقاتها التوسعية من خلال إصدار السندات الحكومية وأذونات الخزينة.

II. أنواع الدين العام.

للدن العام أنواع متعددة فتتنوع الديون الحكومية حسب المعيار المعتمد في تصنيفه كما يلي:⁴

- حسب مدة الإستحقاق إلى دين عام قصير الأجل ومتوسط الأجل وإلى دين عام طويل الأجل؛
- حسب درجة الحرية في الإكتتاب إلى ديون عامة طوعية وديون عامة إزامية؛
- حسب المصدر إلى دين عام داخلي ودين عام خارجي.

¹ منعم حسن علي الفتلاوي، مرجع سابق، 2023، ص 22.

² حمد عبد الله سلمان الوائلي وسامر سليم كاظم العتاي، تحليل واقع الدين العام في الاقتصاد العراقي للمدة 2004-2020، مجلة العلوم الانسانية لجامعة زاخو، العدد 34، العراق، 2023، ص 2.

³ منعم حسن علي الفتلاوي، مرجع سابق، 2023، ص 8.

⁴ معيوف أحمد، الدين العام الداخلي الإنكاسات المالية والنقدية - حالة الجزائر 1990-2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2015، ص 7.

(1) حسب مدة إستحقاق الدين العام: يقسم إلى دين عام قصير الأجل ومتوسط الأجل ودين عام طويل الأجل:

- أ- الدين العام قصير الأجل هو الدين الذي مدته أقل من عام واحد ويعرف هذا الدين بأذونات الخزينة العامة؛
- ب- الدين العام متوسط الأجل فتتراوح مدته فتكون أكثر من عام، وأقل من خمسة أعوام؛
- ت- الدين العام طويل الأجل تكون مدته أكثر من خمسة أعوام وفي الغالب يستخدم هذا النوع من الديون لتمويل مشاريع الخطط التنموية.

(2) حسب حرية الإكتتاب: وينقسم إلى دين حكومي (إختياري) ودين حكومي (إجباري):

- أ. فيقصد بالدين الحكومي الإختياري هو ذلك الدين الذي تصدره الحكومة بشروط معينة وتترك حرية الإكتتاب للجمهور وهذا يشمل كل الديون بالأصل؛
- ب. أما الدين الإجباري فهو ذلك الدين الذي تقوم الحكومة بالإعلان عن شروطه وتجبر الأفراد على الإكتتاب به، ويحدث مثل هذا الأمر في حالة الظروف غير الطبيعية التي تمر فيها البلد.

(3) حسب مصدره: هو أشهر معيار لتصنيف الدين العام وسنتطرق له بشكل مستفيض وينقسم إلى نوعين:

أولاً: الدين العام الداخلي:

أ- تعريفه: الدين العام الداخلي هو الذي يكتب به داخل الحدود الإقليمية للدولة، فهو الدين الذي يتم إصداره وتداوله في الأسواق المالية المحلية للدولة المستدينة ويكون بالعملة المحلية للبلد أي أنه إذا أصدرت الدولة سندات الدين في أسواقها المحلية أو الوطنية عد ذلك ديناً داخلياً.

فالدين الداخلي أهم أنواع الدين الحكومي لعدة اعتبارات فهو لا يشكل عبئاً لأن الجمهور المقرض هو الدائن وهو المدين في الوقت ذاته¹، وعادة ما تلجأ الدول إليه عن طريق إصدار وبيع سندات الدين الحكومية إلى المواطنين مباشرة أو طرحها للتداول في سوق الأوراق المالية في اقتصاديات الأسواق المالية أو بيعها إلى البنك المركزي في اقتصاديات الإستدانة الذي يعتبر كملاذ أخير للإقراض.

الدين العام الداخلي يمثل القرض الذي تقوم الدولة بعقده داخل حدودها الإقليمية، ويكون الإكتتاب فيه بين الدولة والمواطنين المقيمين على أرض الدولة، فيمكن أن يكون الأشخاص هنا طبيعيين أو معنويين مقيمين في إقليم الدولة دون مراعاة لجنسيتهم، ويكون مبلغ القرض هنا بالعملة الوطنية أي العملة المحلية².

ب- خصائص الدين العام الداخلي:

في حالة الإستدانة الداخلية تستطيع الحكومة أن تملّي شروط العقد بحرية من ناحية مقدار الدين ومدته أو من ناحية الطريقة التي يسدد بها الدين والإمتيازات المستحقة للمقرضين بينما في الدين الخارجي يصعب ذلك، فتعمل على تقديم العديد من التسهيلات والتحفيزات للقرض لجلب المقرضين من الخارج.

¹ نفس المرجع السابق، ص 11.

² محمد عبد الله سلمان الوائلي وسامر سليم كاظم العتاي، مرجع سابق، 2023، ص 9.

- لذلك يتوقف نجاح الدولة اعتماداً على الفرص ما بين متطلبات الدين العام الداخلي والخارجي، ولتحصيل المبالغ المطلوبة في حالة الدين الداخلي هنالك إعتبارات عدة منها.

1-وجود مدخرات محلية فائضة عن طبيعة الإستثمارات في القطاع الخاص.

2-وجود رغبة وإستعداد عند المدخرين للإكتتاب في سندات الدين الحكومية وهذه الرغبة تتولد نتيجة المزايا التي تحملها أكثر مما تحمله سندات القطاع الخاص.

3-رغبة الحكومة في الحفاظ على الإستقرار الاقتصادي، ومعالجة المشاكل الاقتصادية كالتضخم وتقلب سعر الصرف التي تؤثر سلباً في اقتصاد الدولة، وبالتالي على أموال الأفراد والمؤسسات المكتتبة في سندات الدين العام الداخلي.

4- ويمكن إعتبار الدين العام الداخلي طريقة أو أداة لإعادة توزيع الثروة والدخل في المجتمع، إذ أن بعض الوحدات الاقتصادية في قطاع العائلات والمؤسسات يتخلون عن جزء من مدخراتهم، ثم تقوم الحكومة بعد ذلك بدورها بإعادة توزيعها عن طريق الإنفاق العام.

ت- أدوات الدين العام الداخلي:

تمثل أدوات الدين الداخلي إتفاقاً تعاقدياً بين المقرض والمقرض (الحكومة)، يترتب بموجبه سداد أصل الدين فضلاً عن الفوائد التي يمكن سدادها دورياً، أو من خلال الإكتتاب في هذه الأدوات بسعر خصم يقل عن القيمة الإسمية للورقة المصدرة، على أن يتم إسترداد كامل القيمة الإسمية بتاريخ الإستحقاق؛ وبهذا تتعدد مواصفات وأنواع أدوات الدين التي تصدرها الحكومات على إختلاف مسمياتها، إلا أنه ومهما كان هذا التعدد، فإنه يبقى يرتبط على وجه الخصوص بالإعتبارات التالية:

- نمط أسعار الفائدة (ثابتة أو متغيرة)؛

- آليات إحتساب هذه الأسعار (دورية أو مسبقة)؛

- فترات الإستحقاق (قصيرة، متوسطة، طويلة).

هذا ويتوقف إختيار كل نوع من أنواع أدوات الدين على ثلاثة عوامل مهمة من حيث علاقتها بالتسيير الجيد لمحفظة الدين الحكومي، وهي:

- تفضيلات السوق وهذا بالنسبة للدين العام القابل للتداول؛

- التكلفة المالية التي تتحملها الحكومة؛

- إعتبارات أهداف السياسة النقدية.

وعليه فإن أدوات الدين العام الداخلي يمكن أن تأخذ الأشكال التالية:

1) أدوات الخزينة العامة:

تمثل أذون الخزينة الشكل الرئيسي للقروض الحكومية قصيرة الأجل، حيث تتراوح طول فترة سدادها ما بين ثلاثة أشهر إلى أسبوع، وغالباً ما يتم اللجوء إلى هذا النوع من الإقتراض من أجل تغطية العجز النقدي للخزينة العامة، وهو عجز مؤقت قد يرجع في بعض الأحيان إلى عدم التوافق الزمني بين تدفقات الإيرادات والنفقات العامة خلال السنة المالية وتعد

أذونات الخزينة أكثر أدوات سوق النقد سيولة وقابلية للتسويق، إذ يمكن تحويلها إلى نقدية بتكلفة منخفضة وبأدنى خطر ممكن، كما تعتبر أفضل أدوات الإستثمار قصير الأجل بالنسبة للبنوك وشركات التأمين، فضلاً عن كونها أداة جيدة لتنفيذ عمليات السوق المفتوحة مقارنة بأدوات الدين العام الأخرى.

يتم الإكتتاب في أذون الخزينة العامة في أغلب الحالات من طرف البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية، في السوق الأولية (سوق الإصدار) وبأسعار فائدة منخفضة نسبياً، كما تباع بخخص من قيمتها الاسمية (الفائدة تحسب مسبقاً وتخضم من القيمة الاسمية)، ثم يتم تداولها بيعاً وشراءً في السوق الثانوية بين البنوك والمؤسسات المالية سواء لحسابهم أو لحساب زبائنهم (أفراد ومؤسسات)، وهذا خاصة بالنسبة للدول التي تأخذ بنظام صناع السوق أو المتعاملين الرئيسيين.

(2) سندات الخزينة العامة:

تعتبر سندات الخزينة العامة من القروض المتوسطة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد مالية غير تضخمية، لتغطية العجز في الموازنة العامة أو بهدف مكافحة التضخم، وغالباً ما تتراوح فترة سدادها ما بين سنة وخمس سنوات، وتكون في الغالب سندات لحاملها، حيث يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية، وتطبق عليها أسعار فائدة أكبر من تلك التي تطبق على أذون الخزينة، هذا ويمكن للحكومة أن تجعل طول فترة السداد والمزايا الممنوحة لهذه السندات متباينة، بما يتناسب مع حاجات ورغبات المستثمرين المختلفة، سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات وبما يتفق مع حالة السيولة المحلية.

(3) سندات الدين الحكومية:

هي من القروض العامة طويلة الأجل، يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين لهذه السندات:

1.3 السندات الإدخارية: هي سندات إسمية يكتب فيها الأفراد (الأشخاص الطبيعيون)، دون إمكانية نقل ملكيتها إلى أشخاص آخرين أو تداولها في الأسواق المالية، حيث تثبت بسجل خاص تدون فيه جميع معلومات مالكيها، وتحمل هذه السندات سعر فائدة معين يستحق الدفع بصفة دورية أو عند حلول موعد إستحقاق السند (فوائد سنوية أو فوائد مرسلة) هذا وقد تختلف تسميات وآجال إستحقاق هذه السندات من دولة إلى أخرى. وإمكان حاملها إسترجاع قيمتها قبل تاريخ الإستحقاق؛ وتعتبر شبه نقود فهي بديل قريب للنقد؛ كما يمكن أن يتعرض أصحابها إلى خسائر رأسمالية حقيقية، إذا ما سادت الاقتصاد موجة من إرتفاع الأسعار نظراً لثبات قيمتها النقدية.

إلا أنه يمكن تفادي ذلك من خلال ربط قيمتها الإسمية بمعدل التضخم أو سعر الصرف، مثلما هو معمول به في الكثير من دول أمريكا اللاتينية، أو من خلال تطبيق أسعار فائدة متغيرة مثلما طبق بدول شرق آسيا¹.

(2.3) سندات حكومية طويلة الأجل:

تعد هذه السندات من أهم صور الدين العام، يكتب فيها الأفراد والمؤسسات؛ فهي أكثر أهمية للاقتصاد من سندات الإدخار، حيث تتميز بسهولة تداولها وقلة تعقيداتها، هذه السندات تكون لحاملها حيث يتم تداولها في الأسواق المالية، تلجأ الدولة إلى إصدار السندات الطويلة الأجل لتمويل مشاريع التنمية ومشاريع البنية

¹ معيوف أحمد، مرجع سابق، 2015، ص 11.

الأساسية، لأن هذا النوع من الإصدارات يتناسب مع طبيعة هذه المشاريع، إذ اعتمدت كثير من حكومات الأسواق الناشئة على السندات الحكومية طويلة الأجل لتمويل مثل هذه المشاريع¹.

4) الإصدارات الخاصة: يمكن أن تترتب على الحكومة التزامات عديدة من خلال تنفيذها لبرامجها المختلفة؛ وعليه يمكنها إصدار سندات تتم بين عدد محدود من المستثمرين، التي لا يتم الإفصاح عن بيانات التسعير للسوق بشكل عام ولا تداول في البورصة²، كسندات إعادة رسملة البنوك؛ وسندات مديونية وتطهير المؤسسات العامة المملوكة للدولة إتجاه الجهاز المصرفي؛ وغيرها وكل هذه السندات تكون طويلة الأجل، مع إمكانية سدادها قبل تاريخ الإستحقاق.

ث- مصادر تمويل الدين العام الداخلي:

إن لجوء الدولة إلى الإقتراض المحلي تبرره الحاجة إلى تمويل الإنفاق العام المتزايد زيادة طبيعية وظاهرية، حتى وإن كان هذا التمويل من مصادر غير تضخمية، فإن له مبررات أخرى كتمكين البنك المركزي من ممارسة سياساته الملائمة للإشراف على الائتمان والسياسة النقدية، من خلال عمليات السوق المفتوحة، التي تؤثر من جهة في حجم السيولة المتاحة لدى البنوك، ومن جهة أخرى في أسعار الفائدة السائدة في السوق، وهذا بما يتناسب والظروف الاقتصادية السائدة؛ ولتحقيق ذلك تلجأ الدولة إلى المصادر التالية لتمويل الدين العام الداخلي:

1) الإقتراض من الأفراد والمؤسسات المالية غير المصرفية: تقترض الحكومة من الجمهور ومن المؤسسات المالية غير المصرفية كبنوك الإدخار وشركات التأمين، حيث تتيح هذه الهيئات جزء من قوتها الشرائية الحالية، مقابل إلزام الخزينة بدفع تيار من الدخل لها في صورة عوائد وفوائد مستقبلاً ورد أصل القرض عند حلول موعد السداد ويمثل هذا النوع من الإقتراض ما يسمى بالقرض الحقيقي حيث ينتج عن تعبئة إدخار القطاع العائلي وقطاع الأعمال من الدخل متاح لدى الوحدات الدائنة ولا تترتب عليه إضافة وحدات شرائية جديدة في المجتمع.

وقد يؤدي هذا النوع من الإقتراض في ظل الأفكار التي تنادي بالحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي إلى مزاحمة إستثمار القطاع الخاص؛ التي تنتج بسبب نقص الأموال المتاحة لإقراض هذا القطاع؛ مما تترتب عليه آثاراً إنكماشية على نشاط القطاع الخاص، ومنه ينعكس على النشاط الاقتصادي ككل، غير أن هذه الآثار يمكن ألا تتحقق خاصة إذا كان هناك تكامل بين كل من الإنفاق الإستثماني العام والإنفاق الإستثماني الخاص.

2) الإقتراض من الجهاز المصرفي: يمثل القروض الممنوحة للدولة من طرف الجهاز المصرفي، سواء كانت من البنك

المركزي أو من البنوك التجارية، تترجم بإصدار نقدي إضافي ينعكس بصورة مباشرة على المعروض النقدي وحجم السيولة المتاحة للاقتصاد الوطني، بإعتبارها قروضاً غير حقيقية طالما أنها ليست ناتجة عن إدخار متاح لدى الجهاز المصرفي.

3) الإقتراض من البنك المركزي: يمثل إقتراض الدولة من بنكها المركزي الوسيلة الأسهل والأكثر ملاءمة لتوفير السيولة

الآنية لتوازن خزينة الدولة، حيث أصبح ذلك مقنناً في معظم التشريعات المتعلقة بتنظيم النقد و القرض و هذا النوع من

¹ نفس المرجع السابق، ص 11.

² الموقع: https://www.aleqt.com/2021/05/08/article_2088596.html بتاريخ: 2025/03/02.

الإقتراض ما هو في الحقيقة إلا وسيلة لإنشاء أو إصدار مقنن للنقد، فحين يقوم البنك المركزي بشراء سندات القرض الحكومي من الدولة مباشرة أو من السوق المالية، فإنه يقوم بتسديد تكلفة هذه السندات عن طريق زيادة قيمتها إلى رصيد الحساب الجاري للدولة (الخزينة العامة) المفتوح لديه، مما يؤدي إلى زيادة أولية في كمية النقود عن طريق إصدار نقدي جديد بقيمة القرض الصادر، بإعتبار أن السندات الحكومية أو القروض المقدمة للدولة تشكل إحدى مقابلات الكتلة النقدية؛ أي أن هذا المصدر يعبر عن وجود تنقيد للدين العام، وما يترتب عن ذلك من ضغوط تضخمية ناتجة بالأساس عن عجز في الموازنة العامة للدولة.

4) الإقتراض من البنوك التجارية:توظف البنوك التجارية محفظتها الإستثمارية لتعظيم أرباحها في شراء السندات الحكومية الممتثلة عادة في أذن الخزينة نظراً لإنعدام درجة المخاطرة بها وقابلية خصمها لدى البنك المركزي، فهي تعكس التسهيلات الائتمانية التي تمنحها البنوك التجارية للخزينة العامة، والتي تؤدي في النهاية وبطريقة غير مباشرة إلى إصدار نقدي جديد، خاصة إذا لم يكن لدى البنوك التجارية قدراً مناسباً من الإحتياطيات النقدية.

5) الدين النقدي تحت الطلب:تمتلك الخزينة العامة أرصدة نقدية خاصة بها مودعة لدى الجهاز المصرفي، هو يختلف من بلد إلى آخر، وذلك تبعاً للنظام المالي وتبعاً لعلاقة الخزينة بالدوائر النقدية غير المصرفية، حيث تشكل السيولة المودعة لديه إحدى العوامل التي تساهم بصورة فعالة في تحقيق توازنات خزينة الدولة، وبدون أية تكلفة طالما أنها تنصب على الودائع الجارية لشبكة فروعها، وبهذا تعتبر هذه الودائع كقروض ممنوحة للدولة.

ثانياً: الدين العام الخارجي.

أ- تعريفه: ينتج عند قصور المدخرات المحلية عن تغطية عجز ميزانية الدولة داخلياً فإنها تضطر إلى الإقتراض من الخارج والذي يسمى بالدين الخارجي (External Debt) والذي يعني دين الحكومة للأجانب، بمعنى إنخفاض الموارد المتاحة للأفراد مما يستلزم على الحكومة رفع حجم صادراتها بما يفوق وارداتها لتحقيق فائض في الميزان التجاري لتتمكن من تسديد أو دفع ديونها الخارجية أي إذا تم الإصدار خارج أسواق الدولة أي في أسواق دولة أخرى عد ديناً خارجياً¹

ب- يشتمل الدين العام الخارجي على القروض التي يكون مصدرها خارج حدود الدولة كأن تكون دول أو منظمات أو مصارف أجنبية وعادة ما تكون بالعملة الأجنبية وتستعمل لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات أو لتمويل مشاريع اقتصادية أو أي أغراض أخرى².

ت- أدوات الدين العام الخارجي:

يشتمل الدين العام الخارجي على القروض التي يكون مصدرها خارج حدود الدولة كأن تكون دول أو منظمات أو مصارف أجنبية وعادة ما تكون بالعملة الأجنبية وتستعمل لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات أو لدفع التنمية بمشاريع اقتصادية وهنالك العديد من المصادر التي يمكن أن تلجأ إليها الدولة في عملية تمويل الإنفاق العام بالدين الخارجي، سوف يتم بيان أهمها:

¹ منعم حسن علي الفتلاوي، مرجع سابق 2023، ص 11.

² محمد عبد الله سلمان الوائلي وسامر سليم كاظم العتايي، مرجع سابق، 2023، ص 16.

- (1) - **القروض الخارجية:** يعتبر هذا المورد مهماً بالنسبة للبلدان النامية، والذي يتم تخصيصه للإستثمار ويمكن أن يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي للبلد المستدين لو أحسن تسييره، وما يميز القروض الخارجية أنها تمكن البلد المستدين للقرض من السيطرة الكاملة على الأموال دون إملاءات وليس من حق الجهات المقرضة التدخل، كما لها تبعات ثابتة متمثلة في أقساط خدمة الدين وفوائد تكون أعباء مالية في حالة عدم إستعمالها بشكل مستدام ونحو المشاريع الإنتاجية.
- (2) **المساعدات والمعونات:** تكون المساعدات والمعونات الأجنبية موجهة تركز في تأمين الغذاء والدواء والصحة والتعليم إلى عدد كبير من البلدان النامية ولاسيما البلدان الأقل فقراً، وتكون المساعدات والمعونات عينية على شكل سلع وخدمات أو نقدية، فهي عبارة عن إنتقال رؤوس الأموال بشكلها العيني أو النقدي من دولة مانحة إلى دولة محتاجة من دون مقابل مخصصة لهدف محدد ولها شكلين:

أ. معونة ملزمة الرد تسمى مساعدة وهي قروض ميسرة كالمساعدات الائتمانية التي تمنح للبلدان النامية.

ب. أما إذا كانت هذه المعونة غير ملزمة الرد فتسمى بالهبة أو التبرع.

- (3) **الإستثمار الأجنبي:** وهو حركة رؤوس الأموال بين البلدان لغرض الحصول على عوائد بأقل المخاطر، ويكون الإنتقال نقدياً أو مادياً (سلع وخدمات)، فالشكل النقدي لإنتقال رأس المال الأجنبي قد يكون نقوداً سائلة أو أوراقاً مالية أو صكوكاً أو سندات وعلى الرغم من المخاطر التي تتعرض البلدان النامية لها من الإستثمار الأجنبي، إلا أن الرغبة في إستقطابه يمكن ملاحظتها عن طريق سياسات الإصلاح الاقتصادي وقوانين الإستثمار المساندة زيادةً عن المزايا والضمانات المقدمة لجذب الإستثمار، لأن تدفق رؤوس الأموال هيئة إستثمارات مجسدة وتكنولوجيا مرفقة يكون أفضل من تدفقها بشكل قروض.

ثالثاً: مقارنة الدين العام الداخلي والخارجي

يتميز الدين العام الداخلي عن الخارجي بما يلي:

- يمثل الدين العام الداخلي مديونية أفراد المجتمع فيما بينهم لأن المكتتبين فيه (أشخاص طبيعيين أو معنويين)، هم من المقيمين على إقليم الدولة، ويعتبر معيار الإقامة مهم للفرقة بينها حيث يمثل الدين العام الخارجي، القروض التي تمنح للدولة من خارج حدودها الإقليمية؛ ويكتب فيه الأفراد أو الهيئات الأجنبية والمنظمات الدولية.
- يوفر الدين الداخلي للدولة مقداراً من القوة الشرائية بالوحدات النقدية المحلية، بينما الدين الخارجي يوفر للدولة المقترضة مقدار من القوة الشرائية بالعملات الأجنبية، وهذا له أهمية للدولة في حالة عجز ميزان المدفوعات، أو في حالة عجزها عن توفير العملات الأجنبية لاستيراد مستلزمات التنمية الاقتصادية¹.
- تتمتع الدولة بجزية كبيرة نسبياً في إصدار سندات الدين العام الداخلي، وهذا من حيث تحديد آجال القرض وكيفية سدادها ومعدلات الفائدة المطبقة عليه، وغيرها من الجوانب الفنية للقرض كما تعمل على نجاح الإكتتاب من أجل تغطية الإصدارات، بإستغلالها لكافة الإعتبارات السياسية، الاقتصادية والاجتماعية، وهذا ما لا يتوفر في الدين الخارجي، الذي

¹ أزه محمد عبد الله شنته، مرجع سابق، ص 13.

تفرض شروطه من الجهات الدائنة، ويبقى على الجهة المدينة ضمان الإستقرار السياسي والاقتصادي، والقبول بمعدلات الفائدة التي تفرض عليها¹.

- لا يؤثر الدين العام الداخلي على ثروة الدولة بالزيادة أو بالنقصان، وإنما يؤدي إلى إعادة توزيع جزء منها، فعند إصدار سندات الدين، يؤدي ذلك إلى إعادة توزيع جزء من الثروة لصالح الحكومة، وعند سداد أقساط الدين وأعبائه، يؤدي ذلك إلى إعادة توزيع جزء من هذه الثروة لفائدة الدائنين المكتسبين؛

وحسب الآثار الاقتصادية التي تترتب على عملية الاقتراض يتحمل الجيل المعاصر لهذه التسديدات أعباء ستستفيد منها الأجيال اللاحقة بعد إنشاء المشاريع الإستثمارية طويلة الأجل أو قد تكون قد إستفادت منها في فترات مضت الأجيال السابقة، وذلك، وعلى العكس في حالة الاقتراض الخارجي، والذي يؤثر على الثروة زيادةً ونقصاناً، حسب مسار التدفق (إستدانة - تسديد)، كما قد يرهن الدين الخارجي مستقبل الأجيال المقبلة من خلال تحملها لأعباء أقساط الدين وفوائده، كما يصدر الدين العام الداخلي في الغالب بالعملة المحلية أما الدين الخارجي فيتم بالعملة الأجنبية، مما يجعل الدول المقترضة مرتبطة بأسعار هذه العملات، والتي غالباً ما تميل إلى الإرتفاع بالنسبة للنقد الوطني، مما تترتب عليها أعباء مالية إضافية، كما أن هناك بعض الدول، ونظراً لحاجتها للنقد الأجنبي لجأت إلى إصدار سندات دين داخلي بعملة أجنبية .

المطلب الثاني: مبررات اللجوء للدين العام، العوامل المحددة له وقنوات تأثيره.

إن مبرر لجوء الدول إلى الدين العام هو قصور الموارد المحلية العادية للدولة من ضرائب ورسوم وغيرها من الموارد السيادية أمام ظاهرة التزايد الحقيقي والظاهري للنفقات العامة فينجم عنه عجز يظهر في بنود الموازنة العامة للدولة، وهذا ما يعرف بـ **فجوة الموارد المحلية** وقد توجد بعض الدول لا تعاني أصلاً من هذا القصور في الموارد، وهي مستمرة في إصدار سندات الدين العام، فالكثير من الدول حتى المتقدمة منها أصبحت مثقلة بالديون الداخلية وذلك بتجاوزها لنسب مرتفعة من ناتجها الداخلي الخام، وبهذا لم يعد يقتصر الدين العام على الدول النامية فقط، الأمر الذي يؤدي بنا إلى البحث في مبررات لجوء الحكومات إلى مثل هذه القروض، وقدرتها على تحمل الإستدانة وقنوات تأثير الدين العام على النمو الاقتصادي .

في الواقع، يعتبر نقص الموارد المحلية العادية للدولة، مثل الضرائب والرسوم وإيرادات الأملاك العامة وغيرها من الموارد السيادية، أمام ظاهرة التزايد الحقيقي والظاهري للنفقات العامة، فينجم عنه عجز يظهر في بنود الموازنة العامة للدولة وهو ما يعرف بـ **فجوة الموارد المحلية**، مما يدفع الحكومات إلى الاقتراض الداخلي.

وتتزايد هذه الظاهرة بشكل خاص في اقتصاديات الدول النامية إلا أن هناك بعض الدول التي لا تعاني من نقص في الموارد، لكنها تستمر في إصدار سندات الدين المحلي حتى أصبحت مثقلة بالديون الداخلية، حيث تجاوزت نسبتها مستويات مرتفعة من الناتج المحلي الإجمالي فلم يعد الدين العام الداخلي مقتصراً على الدول النامية فقط، بل أصبح يشمل أيضاً الدول المتقدمة التي أصبحت تتميز بظاهرة إرتفاع مديونياتها الداخلية، وهذا يدفعنا إلى البحث في مبررات لجوء هذه الدول إلى الاقتراض.

¹ معيوف أحمد، مرجع سابق، 2015، ص 9.

الفرع الأول: مبررات اللجوء إلى الدين العام:

إن الاعتماد على القرض العام، كما يشار إليه في العديد من الدراسات والأبحاث، كوسيلة للتمويل والتوجيه الاقتصادي، يجب أن يكون له مبررات واضحة، على الرغم من أن تعبئة المدخرات المحلية وجمع الموارد المتاحة لها أيضاً مبرراتها، في ظل تزايد الإنفاق العام إلا أنه ينبغي أن لا تترتب على ذلك مساوئ تفوق فوائد الإقتراض الحكومي كأداة للتوجيه الاقتصادي، سواء كان ذلك من خلال التحويل الإجباري للدخول أو الضغط الذي قد تمارسه الدولة عبر تخفيض العملة لتخفيف عبء المديونية، وبناءً على ما سبق، يمكننا التمييز بين مبررات اللجوء إلى الدين العام من منظور مالي وآخر اقتصادي.

أولاً- المبرر المالي: إن حاجة الاقتصاد إلى التمويل، تعتبر المبرر الأساسي للجوء الحكومات إلى الإقتراض العام، وهذه الحاجة عادة لا يمكن تأمينها عن طريق الضرائب فقط، سواء برفع المعدل الضريبي أو عن طريق تشريع ضرائب جديدة، لأن هذا الإجراء له أسباب ومحددات داخلية وخارجية¹.

1. **الأسباب الداخلية:** وهي التي تكون مسؤولية البلدان المدينة سبب في تفاقم أزمة المديونية فيها، أهمها

أ- **ضالة حجم المدخرات المحلية:** يتوقف مقدرة الدولة على الإقتراض العام على حجم المدخرات الفردية المحلية، وعدم إستيعابها بالقروض الخارجية كبديل للإدخار المحلي لتمويل برامجها التنموية، فيؤدي إلى عجزها عن تعبئة مواردها المحلية.

ب- **إستنفاد الطاقة التكميلية وعدم فعالية السياسة الضريبية:** عند بلوغ المعدل الضريبي نسبته المثلى، بحيث يصبح الدخل الكلي غير قادر على تحمل ضغط ضريبي إضافي، يؤدي ذلك إلى تدهور مستوى النشاط الاقتصادي، وتدهور مستوى معيشة الأفراد وحدوث ردود فعل من المكلفين عند رفع الضرائب، مما يجعلهم يسلكون طرق الغش والتهرب الضريبيين، خاصة في الاقتصاديات التي تسيطر على بنيتها الجبائية الضرائب المباشرة، وهذا ما يضعف من التحصيل الجبائي.

ت- **القروض المدعومة والموجهة:** يقصد بها القروض المقدمة لبعض القطاعات الاقتصادية العامة بدون رهن ملائم، وإجبار البنك المركزي أو بعض البنوك التجارية العمومية على شراء سندات حكومية وبأسعار أقل من سعر السوق والذي يعبر عنه بأنه توجيه السياسات النقدية لإيجاد تمويل سهل للموازنة العامة للدولة.

ث- **سوء إدارة الدين العام:** إن أزمة المديونية تفاقمت بسبب سوء الإدارة الفعالة للدين العام و الإستخدام غير الرشيد للأموال المقترضة، وعدم وجود جهاز مستقل يتولى الإشراف على عمليات الإقتراض والرقابة عليها².

ج- **تهريب رؤوس الأموال:** إنتشرت ظاهرة تهريب الأموال، بسبب الفساد الإداري والرشوة وعدم الإستقرار السياسي وإستغلال النفوذ، مما إنعكس سلباً على الأوضاع الاقتصادية ففي الوقت الذي كانت في سياسة الإقتراض لسد الفجوة التمويلية للمشروعات التنموية، كان الفساد الإداري والمالي والسياسي وقد نجم عن هذا الفساد نهب جانب كبير من القروض الخارجية وتهريبها إلى الخارج وتم إيداعها في البنوك الأجنبية لحساب أصحاب النفوذ والسلطة، مما أدى لتراكم الديون وفشل مشاريع التنمية.

¹ معيوف أحمد، مرجع سابق، 2015، ص 34.

² عزيزة محمد عبد الله عبيد مرجع سابق، 2013، ص 59.

ح- التضخم المحلي وتدهور أسعار الصرف: تعتبر الديون الخارجية عن عبارة عن أرصدة نقدية بعملات أجنبية يتم ضخها في الاقتصاد المحلي، مما يحدث ضغط على سعر صرف العملة المحلية فتتدهور قيمتها أمام العملات الأجنبية الأخرى مما يعرضها إلى موجات تضخمية، فيؤثر سلباً على ميزان المدفوعات، ويضعف القدرة التنافسية لصادرات الدولة في الأسواق الدولية.

خ- زيادة الإنفاق العسكري: تسابق الدول إلى التسلح في صراعات إقليمية والدعوة إلى إنشاء تحالفات عسكرية أدى إلى الإفراط في التسلح ولجوء الدول إلى الاقتراض، وهذا الإنفاق لا يدر أي فوائد مالية تستخدم حصيلته في خدمة أعباء الدين، وبذلك يكون الإنفاق العسكري إهداراً للطاقات الإنتاجية.

2. الأسباب الخارجية: ويقصد بها العوامل الخارجية التي تقع تحت مسؤولية الدائنين أو الدول المانحة في تفاقم أزمة

المديونية وتتمثل في جملة من العوامل ساهمت في تفاقم الأزمة وهي:

أ- ارتفاع أسعار الفائدة: كان لارتفاع الشد الذي طرأ على أسعار الفائدة في أسواق المال الدولية دوراً حاسماً في زيادة اللجوء إلى الإئتمان، إذ تجاوزت الفوائد المدفوعة في العديد من البلدان قيمة التمويل وأصبح بند خدمة الدين يمثل أعلى قيد من صافي الديون ويستحوذ على مبالغ كبيرة من النقد الأجنبي.

ب- تغيرات أسعار النفط: عدم استقرار أسعار النفط يؤدي في زيادة الإنفاق على الطاقة في العديد من الدول النامية وفي نفس الوقت تضخم أسعار السلع المصنعة التي تصدها الدول الصناعية.

ت- تدهور شروط التبادل التجاري الدولي: ويقصد بتدهور شروط التبادل الدولي انخفاض القدرة الشرائية لصادرات الدول المتخلفة مقارنة مع وارداتها المتأينة في أغلبها من الدول الرأسمالية المتطورة، حيث تعاني الدول المتخلفة من عدم التكافؤ في التبادل التجاري التي أصبحت الميزة الأساسية للتجارة الدولية¹.

ثانياً- المبرر الاقتصادي: يرتبط المبرر الاقتصادي للجوء الحكومات إلى الاقتراض العام، بأهداف هذه العملية التي قد تكون لأغراض توازنات هيكلية أو من أجل معالجة حالات ظرفية.

أ- الدين العام كأداة سياسة هيكلية: بغرض تمويل الإستثمارات المنتجة وفي إطار تنفيذ سياسة اقتصادية هيكلية، يصبح اللجوء إلى عقد قروض عامة مبرراً على أساس أن خدمة الدين والوفاء بأصله يتم من خلال عائدات هذه الإستثمارات.

ب- الدين العام كأداة سياسة ظرفية: إن ضرورة تنظيم التداول النقدي وتوجيه الاقتصاد عن طريق القرض العام، تجعل من هذا الأخير كأداة سياسة ظرفية يمكن اللجوء إليه من أجل معالجة حالات مؤقتة أو دورية، ولعل فترات التضخم وحالات الكساد، من أهم الظروف التي يكون اللجوء فيها إلى القرض من أجل إمتصاص القوة الشرائية الزائدة، أو حقن سيولة إضافية لتحقيق الإستقرار النقدي وبهذا تعتبر السندات الحكومية أداة هامة من أدوات إدارة السيولة، فهي تمكن البنك المركزي من التحكم في المعروض النقدي من خلال عمليات السوق المفتوحة، كما تقدم مجموعة من الأدوات يمكن إستخدامها لمقابلة إحتياطي البنوك².

¹ أحمد رامز الطنبور، الدين العام اللبناني وأثره على النمو الاقتصادي، ورقة بحثية لإستكمال مرحلة الدكتوراه، كلية إدارة الاعمال، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2018، ص 10.

² معيوف أحمد، مرجع سابق، 2015، ص 36.

الفرع الثاني: الأسباب والعوامل المحددة للدين العام:

نظراً لأن الدين العام يزيد من مقدرة الدولة في اقتطاع جزء من دخول ثروات الأفراد وهي تشكل مجوار الطاقة الضريبية وإمكانية استخدام الإصدار النقدي الجديد ما يسمى المقدرة المالية للدولة سوف نتطرق إلى العوامل المحددة للقروض الداخلية والعوامل المحددة الخارجية للدين العام

تتطوي الأسباب المحددة للدين العام على العامل المادي والمعنوي، ويعتمد العامل المادي على مدى وجود الإذخار الذي سيمول الإكتتاب في السندات العامة على أن تكون دخول الوحدات الاقتصادية أعلى من نفقاتها الاستهلاكية حيث تستطيع الدولة أن تتدخل للتغيير من مقدار في المدخرات وذلك بالتعديل في المتغيرات والتي تحدد المدخرات عن طريق زيادة الأجور والمكافآت في جميع قطاعات الاقتصاد خاصة لأصحاب الدخل المرتفعة واتباع سياسة توسعية تهدف إلى زيادة الأرباح وتخفيض الضرائب على الدخل والأرباح، كما يمكن أن يتم التأثير على مقدار المدخرات بتخفيض الاستهلاك بإجراءات تحكيمية، كأن تحظر على المشروعات توزيع أرباح أسهمها، أو زيادة أجور مستخدميها، أو عن طريق الضرائب غير المباشرة على إستهلاكهم، أو من خلال تحفيز الشركات على تكوين إحتياطيات بإعفاءها من ضرائب الدخل أو من خلال تخفيف العبء الضريبي عليها أو إصدار تشريعات ملزمة للشركات بشراء سندات حكومية بما يعادل نسبة معينة من أرباحها، وهو ما ينطبق على القرض الداخلي وبهذا يعتبر العامل المادي شرطاً ضرورياً وليس كافياً لنجاح القرض العام، بمعنى أن وجود المدخرات لا تعني بالضرورة تحويلها لشراء سندات حكومية وإنما ينبغي توفر عوامل أخرى تشجع على عملية الإكتتاب وهو ما يعرف بالعامل المعنوي أي قابلية الإذخار بأن يوظف في القرض العام والذي يتم عن طريق الدعاية والإعلام بالمزايا التي يحققها الإكتتاب وتهدف تلك المزايا إلى خلق الحوافز المادية والمعنوية لدى الجمهور للإكتتاب، وتتمثل هذه المزايا عادة في الضمان والسيولة والربحية

ويعتبر الضمان الذي يمنحه القرض أهم من عائداته حيث أن الإمكانية المالية الهائلة للدولة والتي تنتج عن سلطتها في فرض الضرائب يساعدان على إطمئنان المدخرين على أموالهم، أما العائد والذي يجب أن يكون كافياً حتى ينجح القرض والتي يجسدها سعر فائدة القرض والحوافز والإعفاءات الضريبية التي تمنح لرأس مال المكتتب تعد مزايا أساسية لنجاح القرض. وللدولة وسائل أخرى لجعل الأفراد يقبلون على الإكتتاب في حالة نجاعة وسائل الدعاية الأولى بأن تخفض من سعر الفائدة في السوق أو تستخدم سياساتها النقدية في الأعباء والتكاليف للمشروعات عن طريق رفع سعر الخصم أو باستخدام سياسة السوق المفتوحة.

فالعوامل المحددة لنشوء الدين العام هي العديد من الجوانب التي يتم إعتبارها في عملية تحديد قرار منح الإقراض للحكومات والهيئات العامة وهي:

1- حجم المدخرات الفردية وكيفية توزيعها بين القروض الخاصة والقروض العامة: إن مقدرة الدولة على الإقتراض العام

تتوقف على حجم المدخرات الفردية، وبدورها أيضاً تتوقف على حجم الدخل الفردي، فكلما ارتفع الدخل الفردي إرتفع الإذخار الفردي بالقدر الذي يكفي لتغطية الإستهلاك الضروري بمقدار الميل الحدي للإستهلاك، ويبقى جزء منه يذهب للإذخار، والعكس صحيح، ومن ثم فإن حجم المدخرات الفردية، القابلة للإتجاه نحو القروض العامة يتحدد بمستوى الإستهلاك الذي يتحدد بدوره بالعادات والتقاليد الإستهلاكية، كما يتوقف أيضاً على مستوى الإقتطاع الضريبي، فالضرائب تؤدي إلى تخفيض الدخل الفردي القابلة للتصرف فيها ويتبع ذلك أن الضرائب تؤدي إلى خفض كل من إستهلاك وإذخار الأفراد، ولكن الإنخفاض في الإذخار يكون أكبر من الإنخفاض في الإستهلاك.

ويتضح مما سبق أن ارتفاع الدخل الفردي يعطي الدولة قدرة أكبر في الإلتجاء إلى القروض العامة، وذلك بشرط ألا تزيد الدولة العبء الضريبي على الدخل الفردي، وبالتالي تكون الضرائب والقروض العامة متنافسان في الحصول على المدخرات الفردية، وأن المفاضلة بينهما تكون على عدة اعتبارات مختلفة تتوقف في النهاية على مدى عبء كل منهما على الاقتصاد، ولا تتوقف قدرة الدولة في الحصول على القروض العامة على حجم المدخرات الفردية وكيفية إقتسامه بين الضرائب والقروض العامة، وإنما أيضاً على كيفية إقتسام الدخل الفردي بين القروض العامة والقروض الخاصة، فالنوعان من القروض متنافسان على الحصول على المدخرات الفردية، ولذا يلزم للدولة أن تعطي العديد من المزايا لقروضها العامة¹.

2- قدرة الاقتصاد الوطني على إستيعاب القروض العامة: يجب على الدولة أن تراعي عند تحديد حجم القروض العامة قدرة الإقتصاد الظروف على إستيعابها في شكل نفقات عامة، وهذه القدرة تتوقف على طبيعة الظروف ودرجة النمو التي يمر بها الإقتصاد، و يمكن الإشارة إلى أنه في الفترة التي تكون فيها السياسة الاقتصادية للدولة منكمشة تتسع قدرة الإقتصاد على استيعاب النفقات العامة المنتجة، حيث تكون بحاجة ماسة إلى تنشيط الطلب الكلي الفعلي، وبالتالي تنشيط الناتج الوطني وزيادة حجم العمالة وعلى العكس من ذلك فإن هذه القدرة تكون محدودة في فترة الرخاء خشية أن تؤدي زيادة النفقات العامة إلى إحداث ضغوط تضخمية ذات الآثار السيئة، ومع ذلك قد تعمل الدولة على التوسع في قروضها العامة في فترة الرخاء بغرض إمتصاص جزء من القوة الشرائية لدى الأفراد رغبة في محاربة التضخم وإستخدام حصيلة القروض في تكوين الإحتياطي، كذلك تتسع قدرة الإقتصاد في دول أسواق رأس المال على إستيعاب القروض العامة عن دول إقتصاد الإستدانة، وذلك بسبب مرونة الجهاز الإنتاجي وجموده، وتؤدي مرونة الجهاز الإنتاجي إلى زيادة إنتاجية النفقات العامة.

3: قدرة الإقتصاد الوطني على خدمة وسداد القروض العامة الداخلية: نعلم أن القروض العامة تخلف عبئاً على الخزينة العامة، يتمثل في سداد الفوائد السنوية المستحقة وكذلك أقساط الإستهلاك، حيث أن هذه الأعباء المالية تتطلب موارد مالية مستقبلية تؤدي في الغالب إلى زيادة الأعباء الضريبية المستقبلية، وأن زيادة الأعباء تتطلب مقدرة من الإقتصاد على تحملها، حيث بدورها تتوقف على كيفية إستخدام القروض العامة في أغراض إنتاجية على طبيعة النفقات العامة التي تخصص القروض لتمويلها، ومن ثم فإن إستخدام القروض العامة في تمويل إستثمارات حقيقية فإن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى زيادة قدرة الإقتصاد على تحمل خدمة وسداد القروض العامة، والعكس في حالة إستخدام القرض العامة لتمويل نفقات إستهلاكية .

4- إستنفاد الطاقة الضريبية: يعتبر الدين العام من الإيرادات الإثمانية ومورد من مواردها التي ينتفي فيها صفة الدورية والإنتظام من أجل تغطية نفقات غير عادية عند إستنفاد الطاقة الضريبية وعدم المقدرة التكميلية للإقتصاد في الحالات التالية:

أ- حينما تصل الضرائب إلى حدها الأقصى وذلك بلوغ المعدل الضريبي حجمه الأمثل، الأمر الذي يعني أن المقدرة التكميلية للإقتصاد تكون قد أستنفدت، بحيث لا يصح للدولة أن تلجأ إلى المزيد من الضرائب وأن أي زيادة تؤدي إلى تثبيط الإستثمار والتأثير سلباً على النشاط الإقتصادي ومستوى المعيشة.

ب- في الحالات التي يكون فيها للضرائب ردود فعل عنيفة لدى المكلفين، وهو ما يعني أن الضرائب بالإضافة إلى حدودها الاقتصادية، لها حدود أخرى من طبيعة نفسية تضع قيداً على قدرة الدولة في الإستعانة بها، وفي مثل هذه الأحوال يشكل الدين العام وسيلة في يد الدولة لتجميع المدخرات التي لا تستطيع بالضرائب الحصول عليها، وبالتالي فإن عبء تمويل النشاط الإقتصادي العام في أبعاده المتعددة ينظر إلى أفراد المجتمع وفق زاويتين مختلفتين أفراد مقرضين وأفراد ممولين.

¹ محمد مصطفى أبو مصطفى، دور وأهمية التمويل الخارجي في تغطية العجز الدائم لموازنة السلطة الوطنية الفلسطينية، دراسة تحليلية مقارنة عن الفترة 1999-2008، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، دار الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2009، ص 58.

ولا تقتصر أهمية الدين العام على كونها مورداً غير منتظم يستخدم في تمويل النفقات العامة، بل إنها تمثل من الناحيتين النظرية والتطبيقية أداة من أدوات توجيه السياسة المالية بل والسياسة الاقتصادية بالمعنى الواسع، أي أداة توجيه اقتصادي أو نعتبرها سياسة اقتصادية مستقلة بذاتها لديها أدواتها وأهدافها ينبغي إستخدامها بعناية فائقة لخدمة الأغراض الاقتصادية للدولة في ضوء علاقتها بمستوى النمو الاقتصادي ومدى التأثير الذي تمارسه على المتغيرات الكلية.

ومن بعض المبررات الثانوية الأخرى نجد المبرر السياسي، والذي يقصد به قياس مدى ثقة المواطنين بالوحدات الاقتصادية وبنظام الحكم وسياسته الاقتصادية، فإحجام هذه الوحدات على الإكتتاب في سندات قرض تصدره الدولة دليل على عدم ثقتها، في حين المبرر المالي يكمن في أن العبء الضريبي لا يمكنه تجاوز حدود معينة وثقله يدفع بالوحدات محاولة التهرب أو الغش مما يقلل من الحصيلة الضريبية المعاكسة للهدف المقصود لزيادة الموارد المالية، وهو ما يؤكد أن القدرات التكلفة لبلد معين محدودة.

كما أن بعض النفقات لا تقبل دائماً الضغط أو التخفيض كالنفقات اللازمة للدفاع لمواجهة الكوارث الطبيعية التي تهدد حياة الأفراد، كل هذه النفقات تفوق وتتعدى الحصيلة الضريبية فأوقات الأزمات تزيد من الإحتياجات المالية للدولة وقد تقل فيه إيراداتها الضريبية، وهنا تظهر المبررات الاقتصادية التي تسمح باللجوء إلى الدين العام إن كان إصدار القرض مقصود به التأثير على الهيكل الاقتصادي إذ يمكن أن يستخدم القرض كوسيلة لسياسة اقتصادية هيكلية ومن هذه الوجهة يستخدم القرض بصفة خاصة في تمويل الإستثمارات الإنتاجية فإن اللجوء إلى القرض يبرره عائد هذه الإستثمارات الذي يستخدم في المستقبل في مواجهة أعباء القرض دون الحاجة لفرض ضرائب إضافية.

كما يمكن أن من جزء القرض يستخدم كأداة لمواجهة التقلبات الاقتصادية ووسيلة من وسائل إمتصاص جزء من القوة الشرائية الكلية وبالتالي محاربة التضخم رغم قلة فعالية مقارنة بالضريبة فضلاً من محدودية الوحدات الاقتصادية التي تلجأ للاكتتاب كما أن القرض لا يرفع من تكلفة الإنتاج عكس الضريبة.

كل هذه المبررات سواء مالية أو اقتصادية أو سياسية دليل على أن الدولة تحتاج على القروض العامة الداخلية والخارجية لوجود فجوة في الموارد الاقتصادية وعدم القدرة تغطيتها بالوسائل الإعتيادية كالضرائب وغيرها. وتنشأ هذه الفجوة نتيجة زيادة حجم النفقات العامة للدولة (النفقات الجارية الإلزامية والنفقات الإستثمارية) عن الإيرادات العامة، ويمكن التمييز بين من نوعين الفجوة، وهي:

- **فجوة الموارد المحلية** والتي يمكن تغطيتها من خلال القروض العامة الداخلية؛

- **فجوة الصرف الأجنبي** والتي ينبغي الإستعانة بالقروض الأجنبية لتغطية هذه الفجوة.

ففي حالة عجز الموارد المحلية تلجأ الدولة إلى الإقتراض من الخارج لتغطية فجوة الصرف مما يتيح للاقتصاد من موارد حقيقية تتوقف جدواها على كيفية إستخدامها، فبذلك يعد الدين العام أداة أدوات السياسة المالية والاقتصادية ينبغي إستخدامها بحذر لثقل عبئها على الاقتصاد.

كما يؤخذ بالإعتبار المحددات السياسية حيث يركز الدين العام على عنصر الثقة في الوعود التي تلتزم بها الدولة عند إصداره، والتي لا يمكن أن تتوافر إلا على أساس الموقف المالي الحالي للدولة، أو على أساس سلوكها في الماضي، كما يرتبط الإئتمان الذي تتمتع به الدولة بإتجاهها واستقرارها السياسي.

إن كثرة إصدار القروض تضعف الثقة في الدولة نظراً للشكوك في مقدرتها على مواجهة أعباء هذه القروض كما أن إستمرار عجز الموازنة لفترات طويلة يضر بالإئتمان فالثقة في الدولة تعتمد على موقفها المالي والنقدي.

الفرع الثالث: قنوات تأثير الدين العام.

تتعد القنوات التي يؤثر من خلالها الدين العام على النشاط الاقتصادي، ولا شك أن الأثر السلبي أو الإيجابي للدين العام على المتغيرات الاقتصادية سيتوقف على أثر عمل تلك القنوات وفيما يلي نوجز ذلك:¹

(1) **قناة سعر الفائدة: Interest Rate Channel:** تعتبر من أهم القنوات التي يؤثر من خلالها الدين العام على النشاط الإقتصادي حيث تؤثر بداية على المدخرات الشخصية وهي تكلفة إقتراض الأموال، والتي يتم التعبير عنها عادة كنسبة مئوية من أصل المبلغ، ويتم تحديدها من خلال مجموعة متنوعة من العوامل بما في ذلك سياسات البنك المركزي وتتجلى أهميتها من كونها تؤثر هي الأخرى على قنوات أخرى كالإئتمان والتراكم الرأسمالي وغيرها.

و العلاقة بين أسعار الفائدة والدين العام معقدة ومتعددة الأوجه فيمكن أن تؤدي أسعار الفائدة المرتفعة إلى زيادة تكلفة الإقتراض الحكومي، الأمر الذي يمكن أن يؤدي بدوره إلى إرتفاع الدين العام، كما تشير تلك القناة إلى أن زيادة الدين العام الداخلي ستؤدي إلى إرتفاع معدلات الفائدة في السوق المحلي، مما يشكل عائق على الإستثمار فيخفض النمو الإقتصادي فمع زيادة حاجة الحكومة إلى الإقتراض تضطر لرفع معدلات الفائدة على السندات الحكومية وأذونات الخزينة وعندما تقوم البنوك التجارية بشرائها تنخفض السيولة المتاحة لديها، فتضطر هي الأخرى، لزيادة معدل الفائدة على الودائع لجذب ودائع أكثر لتعويض السيولة الناقصة لديها، وعلى العكس من ذلك، يمكن أن تؤدي أسعار الفائدة المنخفضة إلى تقليل تكلفة الإقتراض ولكنها قد تشجع الحكومات على تحمل المزيد من الديون بسبب انخفاض تكلفة خدمة هذا الدين.

(2) **قناة الإئتمان: Credit Channel:** تشير أن سلطة الحكومة على سوق الإئتمان، قد تتيح لها الحصول على قروض بمبالغ كبيرة بأسعار فائدة منخفضة عن الأسعار المتاحة للقطاع الخاص (لأن المخاطرة تكون منخفضة على الأوراق المالية الحكومية مقارنة بالأوراق المالية الخاصة) فتحدث أثر إزاحة للإئتمان المتاح للقطاع الخاص ومع عدم حرص الحكومة على إدارة الدين خاصة الداخلي لسهولة الحصول عليه، يكون الأثر سلبي على النمو الإقتصادي، ومن جهة أخرى فزيادة معدلات الفائدة على الأوراق المالية الحكومية لجذب المشتريين لها، سيرفع من معدل الفائدة في السوق فيخفض إئتمان القطاع الخاص ويقل الإستثمار وبالتالي النمو الإقتصادي، ويكون هذا الأثر واضحاً في الاقتصاديات النامية ذات الموارد المالية المحدودة.

(3) **قناة التراكم الرأسمالي:** يعتبر التراكم الرأسمالي أحد العوامل الأساسية للنمو الاقتصادي في أي دولة، فعندما يرتفع الدين العام، يؤدي ذلك إلى زيادة معدل الفائدة، مما يؤثر سلباً على العائد المتوقع من رأس المال ويقلل من الحافز على الإستثمار، كما أن إرتفاع الدين العام يساهم في تقليص الإئتمان المتاح للقطاع الخاص، ويزيد من معدل التضخم، ويخلق حالة من عدم اليقين بشأن التوقعات المستقبلية، خاصة فيما يتعلق بفرض ضرائب جديدة أو زيادة الضرائب الحالية، كل هذه العوامل تزيد من احتمالية حدوث تقلبات اقتصادية، مما يؤدي إلى تقليص التراكم الرأسمالي وبالتالي النمو الاقتصادي.

ويشير العديد من الاقتصاديين إلى أن التأثير السلبي للدين العام على التراكم الرأسمالي يكون أكثر وضوحاً عند مستويات الدين المرتفعة، وخاصة الدين المحلي، أما بالنسبة للدين الخارجي فتشير النظريات الاقتصادية إلى أن الدول النامية، في مراحلها الأولى من التنمية، تمتلك رؤوس أموال محدودة مع وجود فرص إستثمارية كبيرة، وعليه فإن الإقتراض من الخارج يمثل تدفقاً لرأس المال إلى الداخل، مما يساهم في زيادة التراكم الرأسمالي ورفع معدل النمو الاقتصادي، إلا أن العلاقة بين الدين الأجنبي والتراكم الرأسمالي تتشابه مع الدين الأجنبي والنمو الاقتصادي، حيث لا تتخذ إتجاه واحد فهي في الغالب على شكل

¹ منال عفان، أثر الدين المحلي والأجنبي على النمو الاقتصادي في الدول النامية (دراسة حالة لمصر)، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2014، ص 8.

منحنى يشبه حرف U مقلوب لأن مدى حجم الدين الأجنبي ونوع ونمط الإنفاق العام وكفاءة إستخدامه ستتؤثر بشكل واضح و الأثر العكسي للدين الأجنبي يحدث بسبب أن معظم هذا الدين بأسعار فائدة معومة وهو ما يجعل عبئه كبير خاصة مع إنتهاج الدول المتقدمة سياسات مالية ونقدية جديدة¹.

(4) **قناة الإنتاجية الكلية:** ترتبط هذه القناة بالدين العام بشقيه الداخلي والخارجي، فإنخفاض الدين الداخلي يسهم في زيادة الإنتاجية الكلية، يمكن تفسير ذلك بأن للدين العام آثاراً توزيعية بعيدة المدى، على الحافز على العمل والإدخار وتحمل المخاطرة، حيث تتحسن تلك الحوافز بخفض وإلغاء الدين العام، وذلك نتيجة لانخفاض معدلات الضرائب المتوقعة بسبب توفير الأموال التي كانت ستدفع كفوائد على الدين العام من الموارد العامة للدولة، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية الكلية ولا تنطبق قناة الإنتاجية الكلية على الدين المحلي فقط بل تتعداها للدين الخارجي، فحينما تمول الدولة عجزها من خلال الدين الخارجي يعني ذلك توجيه نسبة كبيرة من الناتج المستقبلي للوحدات الإنتاجية الأجنبية، وهذا بالتعاقب له أثر سالب متمثل في خفض الحوافز لدى الوحدات الإنتاجية المحلية، حيث لا يوجد لدى الأفراد أي حافز على الابتكار خاصة مع المستويات الأعلى للدين الأجنبي، لزيادة عدم التأكد بشأن السياسات المالية التي ستتبعها الحكومة المقترضة في المستقبل.

(5) **قناة الإستهلاك الخاص Private Consumption Channel:** يمكن أن يؤثر الدين المحلي والأجنبي على النمو الاقتصادي من خلال تأثيره على الإستهلاك الخاص، فعندما يزداد الدين المحلي والخارجي عن المستويات المعقولة قد تضطر الحكومة لإجراء تعديلات مالية ضارة فمع إرتفاع معدل الفائدة المحلية وزيادة مستويات الدين ستكون قدرة الحكومة المستقبلية في الحصول على قروض جديدة سواء من الداخل أو الخارج أقل (كخفض الإنفاق العام أو رفع معدلات الضرائب، وهذا بالطبع سيؤثر بشكل واضح على الإستهلاك الخاص فمع خفض الحكومة للإنفاق العام ستخفض الإعانات والدعم لعدد كبير من السلع والخدمات، وسينخفض الإستهلاك الخاص لأصحاب الدخل المنخفضة، كما أنه مع رفع معدلات الضرائب سيقول الدخل المخصص للإفاق فينخفض الإستهلاك الخاص، فيقل الطلب على السلع والخدمات وينخفض التراكم الرأسمالي والنمو الاقتصادي و أنه كلما زاد مستوي الدين العام، تزداد توقعات المستهلكين بشأن خفض الدعم والإعانات، ورفع معدلات الضرائب في المستقبل مما يضاعف الأثر هذا فضلاً عن أن زيادة الدين المحلي ستمتص السيولة المتاحة لدى الأفراد بشرائهم الأوراق المالية الحكومية، فيقل الإستهلاك والطلب الكلي ومعدل النمو الاقتصادي في المستقبل.

(6) **قناة مصيدة الدين العام Debt Overhang Channel:** تشير إلى الوضع الاقتصادي الذي تجد فيه الدول ذات الديون المرتفعة صعوبة في تقليل مستوى ديونها نتيجة لتسارع نمو فوائد القروض مقارنة بنمو اقتصادها، فيؤدي إلى حاجة هذه الدول للإقتراض من جديد لتغطية فوائد الديون السابقة، وتغرق في حلقة مفرغة من الإستدانة لتسديد الديون، مما يفاقم المشكلة ويزيد من الأعباء المالية على المدى الطويل.

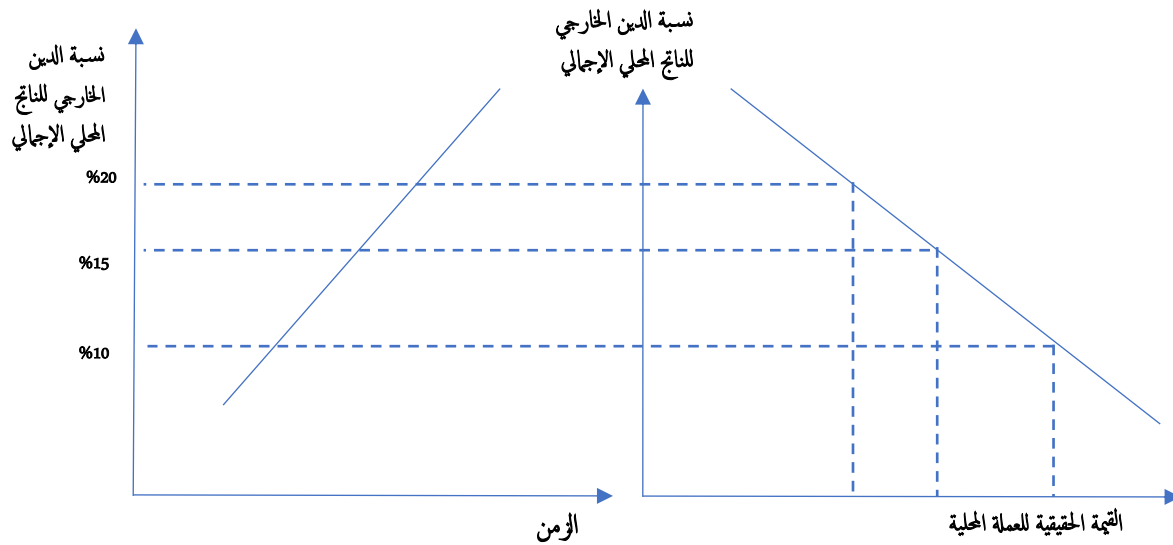
تتجلى هذه الأزمة بشكل أوضح في حالة الديون الخارجية حيث يؤدي إرتفاعها إلى إنخفاض القيمة الحقيقية للعملة المحلية، بحيث واجه الدولة المدينة عجزاً بسبب تراكم الدفعات السنوية لخدمة الدين، مما يدفعها في نهاية المطاف إلى تخفيض قيمة عملتها المحلية لتجنب الوقوع في دوامة الدين. وكذلك فإن تخفيض العملة يزيد من عبء الدين الخارجي، مما يؤدي إلى تفاقم عجز الموازنة العامة وإرتفاع معدلات الفائدة محلياً.

فينعكس هذا الوضع سلباً على القطاع الخاص، إذ ينخفض حجم الإئتمان المتاح له، مما يضعف الحوافز للإستثمار، كما أن الديون الخارجية المرتفعة تؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال للخارج، ما يزيد من عجز حساب رأس المال ويؤثر بالسلب على قيمة

¹ منال عفان، مرجع سابق، 2014، ص 10.

العملة المحلية، فتتزايد المخاطر ويقل إهتمام المستثمرين، مما يفاقم الوضع الاقتصادي بشكل عام، ويوضح الشكل الموالي أنه كلما زادت نسبة الدين الخارجي للنتاج الداخلي الخام انخفضت القيمة الحقيقية للعملة المحلية.

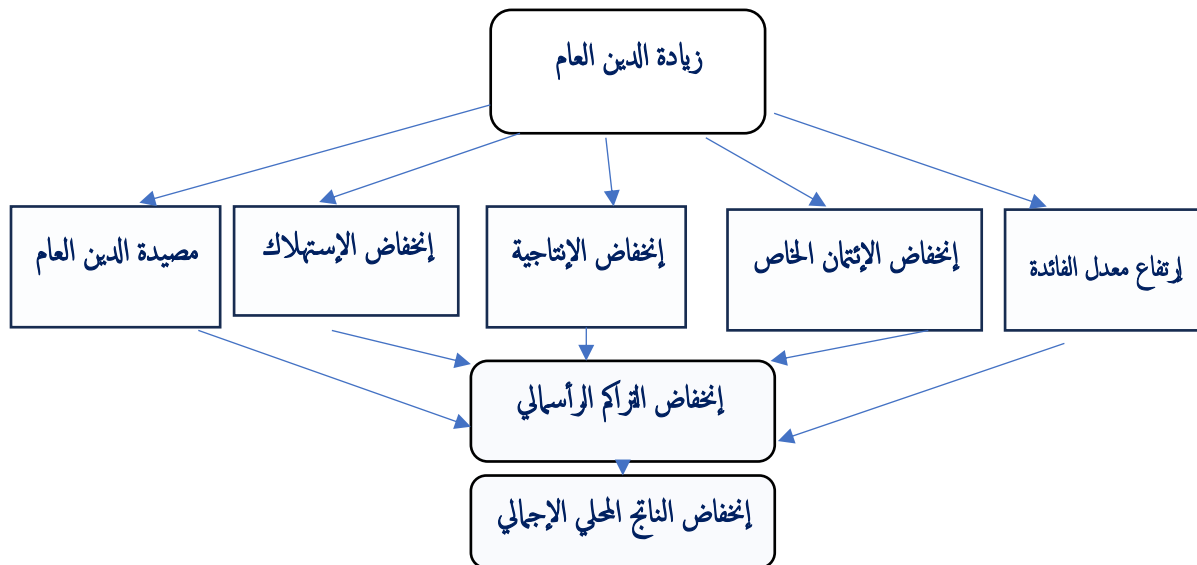
الشكل رقم (I-01): علاقة نسبة الدين العام الخارجي للنتاج المحلي الإجمالي بالقيمة الحقيقية للعملة المحلية.



المصدر: منال عفان، مرجع سابق، 2014، ص12.

ويري بعض الاقتصاديين أن قناة مصيدة الدين لا ترتبط بالدين العام الخارجي فقط بل كذلك بالدين العام المحلي، فزيادة الدين المحلي تجعل الحكومة تضطر لعرض معدلات فائدة أعلى على الأوراق المالية الحكومية فترتفع معدلات الفائدة السائدة في السوق، فتتدفق رؤوس الأموال سريعة الانتقال للداخل، فتحدث زيادة في قيمة العملة المحلية وتضطر الحكومة في النهاية لإتخاذ إجراءات سريعة لخفض قيمة العملة المحلية، فيزداد عبء الدين الخارجي وعجز الموازنة ومعدلات الفائدة المحلية وينخفض الإئتمان والحافز على الإستثمار الناتج المحلي الإجمالي¹.

الشكل رقم (I-02): قنوات تأثير الدين العام على الناتج المحلي الإجمالي.



المصدر: منال عفان، مرجع سابق، 2014، ص2.

¹ منال عفان، مرجع سابق، 2014، ص13.

المطلب الثالث: أزمات الدين العام:

شهد العالم منذ عام 1970 وعلى مدار الخمسين عاماً الماضية، أربع موجات رئيسية تراكمت خلالها الديون في عدد من الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، حتى باتت الديون سمة العصر الحديث، واقتربت موجات الديون تلك بأزمات مالية كأزمة ديون أمريكا اللاتينية في الثمانينيات، والأزمة المالية في آسيا في أواخر التسعينيات، والأزمة المالية العالمية في 2008، وأخيراً أزمة الديون السيادية التي شهدتها القارة الأوروبية.

الفرع الأول: عوامل نشأة أزمات الدين العام.

توصف أزمات الدين العام بأنها الأزمات التي تواجه دولة ما في حالة عدم قدرتها على الوفاء بفوائد ديونها خاصة الخارجية منها، وتنشأ لأسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي كالتوسع المفرط في الاقتراض وارتفاع مستوى التضخم وكذلك العجز المسجل في الحساب الجاري

ويمكن حصر أسباب أزمات الدين العام إلى مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية أهمها:

العوامل الداخلية: تتمثل أهم العوامل الداخلية لأزمة الدين العام في:

- الإستدانة من أجل التنمية في ظل استمرار وعدم كفاية المدخرات المحلية لمتطلبات التنمية في البلدان النامية تلجأ إلى عملية الإستدانة لغرض تنمية وتطوير اقتصادها الوطني فتقع في أزمة الإلتزام بتسديد تلك القروض والفوائد المترتبة عليها.
- سوء توظيف القروض: نظراً لسوء التخطيط وتغيير السياسات الاقتصادية وعدم وضوح العوامل المتعلقة بتمويل المشاريع الأساسية المدرة للقيمة المضافة والتي تحقق الإستدامة المالية.
- العجز المزمّن في ميزان المدفوعات: يرجع صندوق النقد الدولي أزمة الدين العام الخارجي في البلدان النامية إلى زيادة الطلب الكلي الناتج عن إنحرافات السياسات الاقتصادية، والذي يؤدي إلى عجز داخلي على مستوى الميزانية العامة، وآخر خارجي يتمثل في عجز الميزان التجاري بسبب زيادة الواردات عن الصادرات.
- برامج التحفيز والتوسع المالي التي طبقتها دول العالم المختلفة للحد من إنتشار الكساد للخروج منه على نحو سريع؛
- تباطؤ معدل النمو الاقتصادي وضعف مستويات النشاط الاقتصادي أدى إلى تراجع الإيرادات العامة للدول بسبب انخفاض مستويات الدخل؛

العوامل الخارجية: يمكن أن نجمل العوامل الخارجية لأزمة الديون العامة فيما يلي:

- إرتفاع أسعار الفائدة على سندات الدين العام: لقد ساهم الإرتفاع المستمر في أسعار الفائدة في الأسواق المالية العالمية بشكل كبير في تفاقم أزمة الدين العام، فقد تجاوزت الفوائد الإضافية في العديد من الدول قيمة التمويل الأساسي، مما أدى إلى تكبد الدول المدينة مبالغ إضافية على مدى سنوات حتى وأصبح بند خدمة الدين في الميزانية العامة للدول يمثل جزءاً معتبراً من صافي الديون، ويستحوذ على كميات كبيرة من النقد الأجنبي.

- عدم توافق شروط التبادل التجاري الدولي: يحدث نتيجة لإنخفاض أسعار المواد الأولية الخام المصدرة في الأسواق العالمية، مثل النفط والمواد الخام الأخرى. هذا التدهور يؤثر سلباً على شروط التبادل التجاري للدول المصدرة لتلك المواد، مما يؤدي إلى تفاقم العجز في موازين مدفوعاتها، تزداد الحاجة إلى الإستدانة الخارجية من أجل تصحيح هذه الإختلالات الهيكلية.

- سعي الدول إلى إنقاذ المؤسسات المالية للدول المتأثرة بالأزمة المالية العالمية، الأمر الذي يؤدي إلى تحويل الديون الخاصة لدى المؤسسات المالية إلى دين عام على الدول؛

- تؤدي انخفاض معدلات الفائدة في ظل الأزمات المالية إلى تشجيع الدول المدينة على الإقتراض بشكل مفرط لتلبية احتياجاتها، وذلك بمعدلات فائدة منخفضة، خصوصاً في المراحل الأولى من الأزمة..

- آثار الركود التضخمي السائد في البلدان الرأسمالية: نتيجة العولمة أدى اندماج معظم البلدان النامية في نظام الاقتصاد الحر وتبعيته له إلى تحمل بعض سلبيات التقلبات والأزمات التي حدثت في البلدان الرأسمالية، ومنذ بداية الثمانينيات أفرزت السياسات الإنكماشية التي طبقتها معظم البلدان الرأسمالية الصناعية حالة من الركود الاقتصادي مصحوبة بالتضخم، وأصبحت تعرف بالتضخم الركودي، والذي أثر كثيراً في الأوضاع المالية وإنخفاض حجم العملات الأجنبية فيها، في الوقت الذي تفاقمت فيه مدفوعات خدمة الدين وتزايدت صعوبات الإقتراض الخارجي.¹

ثانياً: مراحل توسع أزمة الدين العام: تحدث أزمة الديون في حالة توقف المقرض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة والفوائد عليها مما يؤدي في النهاية بالدولة إلى التوقف عن خدمة ديونها إعلان عجزها أو حتى إفلاسها ويمكن تتبع أزمة الديون العامة من خلال المراحل الخمس التالية:²

المرحلة الأولى: ترتفع فيها مستويات الدين القائم على الدولة نتيجة مجموعة من العوامل المسببة لتصاعد الدين، والتي يمكن أن تكون بسبب ضعف المالية العامة للدولة نتيجة عدم كفاية الإيرادات الضريبية أو إنخفاض كفاءة عملية تحصيلها، أو نتيجة إرتفاع مستويات الإنفاق العام للدولة، على نحو لا يتماشى مع قدرتها على جمعت الضرائب، ويترتب عن ذلك إستمرار إرتفاع الدين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي للبلد.

المرحلة الثانية: وترتفع فيها درجة القلق في الأسواق نتيجة تفاقم مستويات الدين القائم على الدولة، وهو ما يؤدي اهتزاز ثقة المستثمرين بسندات الدولة، نظراً لتراجع الثقة بقدرتها على خدمة ديونها، الأمر الذي يدفعهم إلى طلب معدلات أعلى من العائد على سندات الدين الخاصة بالدولة لمواجهة إرتفاع مخاطر توقفها عن خدمة الديون، وهذا ما يعني ذلك بالتالي إرتفاع معدلات الفائدة على إصداراتها الجديدة من السندات.

¹ عماد غزاري، الآثار الاقتصادية الكلية للأزمات المالية العالمية على البلدان النامية في ظل العولمة المالية - حالة الجزائر - أطروحة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه العلوم تخصص

مالية وبنوك، جامعة الجزائر 3، ص 29

² براهيم السقاء، حلزون الديون، المجلة الاقتصادية الإلكترونية، تاريخ الإطلاع 2022/09/10 <http://www.aletq.com/2012/06/01article-662710.html>

- **المرحلة الثالثة:** وترتفع فيها تكلفة خدمة الدين نتيجة لارتفاع مستويات الدين القائم على الدولة من ناحية، وارتفاع معدلات الفائدة على السندات الجديدة من ناحية أخرى، ومن ثم تكون المحصلة النهائية لذلك هي ارتفاع مستويات الإنفاق العام للبلد على نحو أكبر، ومن ثم ارتفاع العجز المالي إلى الناتج المحلي للبلد.

- **المرحلة الرابعة:** يترتب عليها ارتفاع تكلفة الاقتراض محاولة الدولة السيطرة على انفاقها العام من خلال محاولة زيادة الضرائب أو رفع درجة كفاءة التحصيل لها، أو من خلال المساعدة من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي، أو اللجوء إلى خيار التقشف، حيث تقوم الدولة بتخفيض مستويات الإنفاق العام بهدف السيطرة على العجز المالي، ومن ثم نمو الدين العام للبلد، غير أن تلك السياسة قد يترتب عليها انخفاض معدلات النمو، وقد يدخل البلد في حالة كساد، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي.

- **المرحلة الخامسة:** ونتيجة التطورات السابقة يصبح من الصعب على الدولة أن تقوم بخدمة دينها القائم ويقل إقدام المستثمرين على شراء سندات الدولة، وهو ما قد يؤدي إلى توقف الدولة عن خدمة ديونها، حتى ينتهي الأمر بالدولة إلى إعلان إفلاسها.

الفرع الثاني: أزمة الدين الأمريكي:

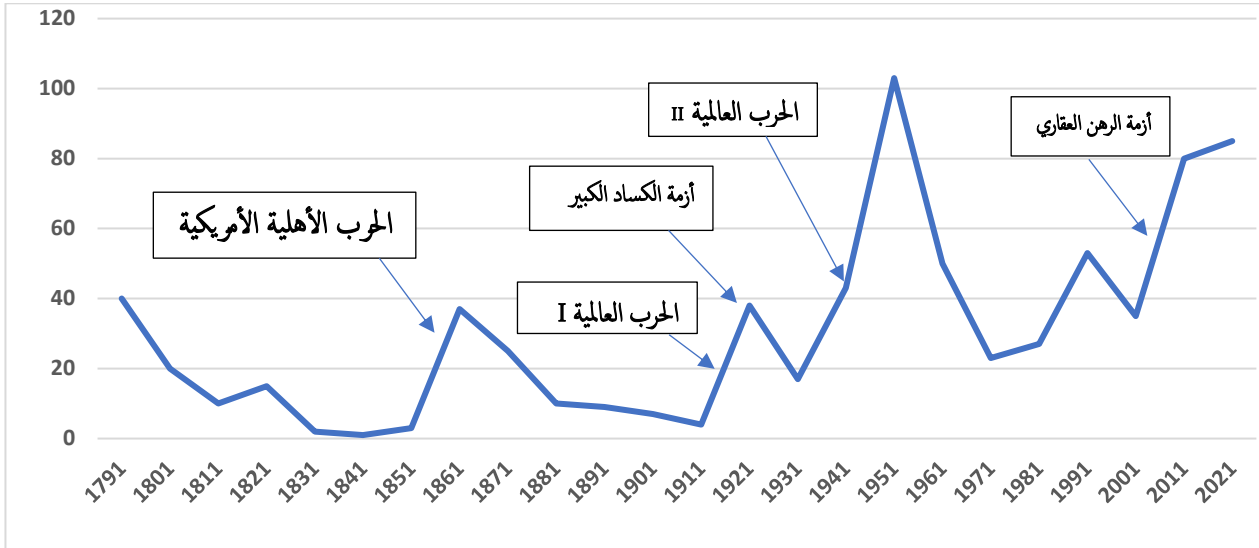
يعد اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية أحد أهم الاقتصادات في العالم، إذ يتصدر الترتيب العالمي وفقاً لحجم الناتج المحلي الإجمالي، فهو يركز على الإستثمار الحر والمنافسة التجارية ويعود نجاح الصناعة الأمريكية إلى قدرتها على التجديد وصادراتها التكنولوجية وتنوع المنتجات ووجود اليد العاملة المؤهلة، كما أنها تعد من أهم الدول الزراعية على المستوى العالمي سواءاً من حيث إنتاجها أو صادراتها، إلا أنه وبالرغم من هذه الإمكانيات والموارد الاقتصادية الوفيرة تتصدر الولايات المتحدة الأمريكية دول العالم بمستوى الدين العام فيها، والذي وصل إلى 21 ترليون دولار عام 2018، شكل الدين العام الداخلي الجزء الأكبر ب: من 15 ترليون دولار حتى وصلت إلى مرحلة عدم إستدامة الدين العام و الذي تجاوزت نسبة الـ 100% من الناتج المحلي الإجمالي.¹

شكل الدين العام حقيقة اقتصادية منذ بداية تأسيس الولايات المتحدة، نتيجة تمويل حروبها الثورية والأهلية إذ تظهر البيانات المتعلقة بالديون الفيدرالية للولايات المتحدة منذ بداية الجمهورية خمس حلقات من أزمة الديون: الحرب الأهلية، الحربان العالميتان، الكساد الكبير 1929 والأزمة المالية 2008، من بين هذه الازمات الخمسة، تحتل الأزمة المالية 2008 المرتبة الثانية بعد الحرب العالمية الثانية.²

¹ مالك عبد الرحيم محمد احمد، ميمم العبيد إسماعيل، تحليل الاثار المالية والنقدية لزيادة الدين العام الداخلي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة 2002- 2018، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 67، ديسمبر 2020، ص 77.

² Enrique G. Mendoza, *Ibid*, 2017, p1.

الشكل رقم (I-03): أزمات الدين العام الأمريكي للفترة: 1791-2021



Source: Enrique G. Mendoza, **The Public Debt Crisis of the United States**, paper prepared for the 48th annual conference of the Money, Macro and Finance Research Group, University of Bath and the Bank of England, March, 2022, p2.

وكما هو موضح في الشكل أعلاه، أدت الحرب الأهلية الأمريكية عن نمو كبير للدين، حيث إرتفع الدين من 65 مليون دولار عام 1860، إلى أكثر من مليار دولار سنة 1863 ووصل إلى 2.7 مليار دولار أعقاب الحرب، وإزدادت الديون بشكل مضطرد في القرن العشرين حيث بلغت 22 مليار دولار تقريباً نتيجة المشاركة في الحرب العالمية الأولى. وقد أدى تراكم الدين العام نتيجة الحرب العالمية الثانية إلى زيادة حجم الدين من 51 مليار دولار عام 1940 إلى 260 مليار دولار في نهاية الحرب وقد تمت معالجة الديون المستحقة على الحرب العالمية الثانية عن طريق الجمع بين الضبط المالي والتضخم، وكان ذلك ممكناً لأن الديون كانت في الغالب محلية، كما ساهم النمو القوي في فترة ما بعد الحربين إلى تخفيضها.¹ في نهاية ثمانينيات القرن الماضي إرتفع الدين العام ثلاثة أضعاف مستوياته عام 1980 (حوالي 3.2 تريليون دولار) ومع بداية التسعينيات دخلت الولايات المتحدة مرحلة جديدة من زيادة الدين العام بفعل حرب الخليج عام 1991، إذ إرتفع الدين لدى الجمهور من 2.4 تريليون دولار عام 1990، إلى 3.6 تريليون عام 1995، وبنسب مساهمة إلى الناتج المحلي إرتفعت من 40.8 % إلى 47.5 % لنفس المدة ليحقق الدين الداخلي معدل نمو سنوي قدره 11.5 % بين 1991 و1992. وشكلت الديون العامة الداخلية النسبة الأكبر منها إذ حققت نسب تراوحت بين 74 % و 73 % من إجمالي الدين العام، خلال النصف الأول من التسعينيات. يعد تطور الدين العام في الو م أ مؤشراً شديداً لخطورة على تراكم الدين العام في هذا البلد إذ تجاوزت الفوائد على الدين العام حاجز ال 500 مليار دولار لعام 2018، مما يدفعها إلى الإقتراض من جديد لتمويل هذه الفوائد والجدول الآتي يبين تطور الدين العام الأمريكي.

¹ مالك عبد الرحيم محمد احمد، مرجع سابق، 2020، ص 85.

الجدول (I-01) تطور الدين العام للولايات المتحدة الأمريكية للمدة 2002 – 2018 الوحدة: مليار دولار

السنة	دين الحكومة الاتحادية	الدين لدى الجمهور	إجمالي الدين الفدرالي	الدين العام الداخلي	الدين العام الخارجي
2002	2,657.00	3,540.00	6,198.00	1,188.60	5,009.40
2003	2,846.00	3,913.00	6,760.00	1,443.30	5,316.70
2004	3,059.00	4,295.00	7,354.00	1,794.50	5,559.50
2005	3,313.00	4,592.00	7,905.00	1,929.60	5,975.40
2006	3,622.00	4,828.00	8,451.00	2,025.30	6,425.70
2007	3,915.00	5,035.00	8,950.00	2,235.30	6,714.70
2008	4,183.00	5,803.00	9,986.00	2,802.40	7,183.60
2009	4,331.00	7,544.00	11,875.00	3,570.60	8,304.40
2010	4,509.00	9,018.00	13,528.00	4,324.20	9,203.80
2011	4,636.00	10,128.00	14,764.00	4,912.10	9,851.90
2012	4,769.00	11,281.00	16,050.00	5,476.10	10,573.90
2013	4,736.00	11,982.00	16,719.00	5,652.80	11,066.20
2014	5,014.00	12,779.00	17,794.00	6,069.20	11,724.80
2015	5,003.00	13,116.00	18,120.00	6,106.30	12,013.70
2016	5,371.00	14,167.00	19,539.00	6,155.90	13,383.10
2017	5,540.00	14,665.00	20,205.00	6,301.90	13,903.10
2018	5,688.00	15,789.00	21,478.00	6,260.40	15,217.60

المصدر: مالك عبد الرحيم محمد احمد، ميثم العبيد إسماعيل، مرجع سابق، 2020، ص 86.

خلال النصف الثاني من التسعينات تباطأت معدلات النمو في الدين العام الداخلي الأمريكي، إذ شهدت تلك الفترة تحسناً واضحاً في المالية العامة للولايات المتحدة، حتى أنه نهاية حكم (بيل كلينتون) كانت الميزانية الأمريكية تحقق فائضاً، وقد كانت نسبة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي عند مستويات 41 % و 38 % لعامي 1998 و 1999 ؛ ومع بداية الألفية الثالثة كان مستوى الدين العام الداخلي في أدنى حد له كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي ب 31.4 %، إلا أن وقوع أحداث 11 سبتمبر 2001 ورد الفعل الأمريكي المتمثل في الحرب على أفغانستان والعراق كان له تأثير في عودة الإرتفاع إلى الدين العام الداخلي الذي شكل ما نسبته 47 % من إجمالي الناتج المحلي، وبمعدل نمو وصل إلى 6.1 % عام 2003 بعدما كان -2.6 عام 2001.¹

استمر الإرتفاع في مستوى الدين الداخلي حتى وصل إلى أكثر من 6.7 ترليون دولار عام 2007 أي في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية، وقد سبب نشوء الأزمة المالية العالمية وإنهيار قطاع العقارات في الولايات المتحدة إلى حدوث

¹ نفس المصدر السابق ص 87

أكبر زيادة تحققتها الولايات في دينها العام، وذلك بسبب برامج الإنقاذ الضخمة التي تبنتها الحكومة لإستعادة مستويات النشاط الاقتصادي ومحاولات الخروج من الأزمة، إذ تضاعف حجم الدين العام الداخلي من 8.3 ترليون دولار عام 2009 الى 15.2 ترليون عام 2018. وينسب مساهمة الى إجمالي الناتج المحلي إرتفعت من 57.6 % الى 76 %، لنفس المدة، كما إرتفع معدل النمو في الدين الداخلي من 4.2 % عام 2008 الى 30 % عام 2009، لتحتل الولايات المتحدة الأمريكية المركز الثاني عشر عالمياً وفق مستوى الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

أسباب نمو الدين العام الأمريكي:

- يمكن توضيح الأسباب الاقتصادية التي أدت الى نمو وتراكم الدين العام الأمريكي وبلوغه أرقاماً قياسية غير مسبوقه كما يلي:¹
- (1) نمو النفقات العامة في الموازنة الاتحادية (بدوافع سياسية وعسكرية) بمعدلات مرتفعة ومتسارعة نسبة الى الإيرادات العامة الاتحادية الممولة بشكل رئيس من الضرائب، وهو الأمر الذي سبب بداية العجز الكبير في الموازنة العامة.
 - (2) النتيجة المنطقية لنمو عجز الموازنة العامة هو نمو المديونية العامة أو الديون السيادية، وغالباً ما يتبادلان التأثير بالإتجاه نفسه بل يمكن القول إن نمو المديونية غالباً ما يكون بنسب تفوق نسب نمو عجز الموازنة لأسباب تتعلق بعبء خدمة الدين العام، الأمر الذي يؤدي الى دخول الموازنة العامة فيما يسمى الحلقة المفرغة للمديونية.
 - (3) إبتكار وسائل تمويل جديدة مخفوفة بالمخاطر مثل أسواق المشتقات والمستقبلات التي تستند الى التوريق وتنقيد الديون وزيادة الأخطار التي تشكل الأرضية الخصبة للأزمات والإنهيارات الاقتصادية.
 - (4) عدم كفاءة وفعالية السياسة الاقتصادية وبالتحديد السياسة المالية والنقدية التي إتبعها الولايات المتحدة في إدارة اقتصادها، فالمحافظون الجدد طبقوا منذ عهد ريغان في بداية ثمانينات من القرن الماضي سياسات ما سمي بسياسات جانب العرض التي وقعت تحت تأثير مدرسة شيكاغو ونظريتها الجديدة كمية النقود التي تركز على السياسة النقدية على حساب إضعاف السياسة المالية لضمان إستمرارية النمو ومعالجة الركود الاقتصادي.
 - (5) الجزء الأكبر من سندات الدين الأمريكي يتم شراؤها من الفدرالي الأمريكي وهذا يعني الإعتماد على الإصدار النقدي الجديد وهو الأمر الذي يدل من الناحية الواقعية عدم الإهتمام بخدمة هذا الدين.
- أن إستمرار عجز الموازنة الذي يعكس تنامي حجم الدين العام الأمريكي أدى الى قيام مؤسسات التصنيف الدولية الى تخفيض تصنيفها للدين الأمريكي وهو الأمر الذي يعني رفع أسعار الفائدة على السندات الأمريكية وبالتالي رفع كلفة ديونها التي ستكون على حساب أنفاقها العام وحزم إنقاذها لإنعاش اقتصادها.
- يعتبر تحديد نوع العملة التي تصدر بها السندات السيادية أمراً في غاية الأهمية، فالسندات المصدرة بعملة الدولة نفسها تتمتع بمخاطر إئتمانية أقل بشكل كبير، حيث يمكن للدولة في حال واجهت أزمة ديون داخلية أن تصدر المزيد من عملتها

¹ مالك عبد الرحيم محمد احمد، مرجع سابق، 2020، ص 85.

المحلية لتسديد تلك الديون، مما يساعدها على تجنب مخاطر إعلان التعثر عن السداد، وعلى التقيض فإن السندات المصدرة بعملات أجنبية تعني أن تعثر الدولة عن سداد هذه الديون قد يؤدي إلى إعلان إفلاسها بشكل رسمي.

والملفت للإنتباه في الحالة الأمريكية هو أن الوضع الطبيعي للدول ينبغي أن يعتمد على إدارة شؤونها الاقتصادية والمالية بهدف تقليل ديونها السيادية، وليس زيادتها، ومع ذلك، تعتبر الولايات المتحدة الدولة الوحيدة في العالم التي لا تتردد في تحميل نفسها المزيد من الديون، فهي تصدر السندات كما تشاء وتضمن سدادها في الأوقات المناسبة، وذلك بفضل هيمنة الدولار على النظام النقدي الدولي وثقتها في قوة اقتصادها.

بالإضافة إلى ذلك، تتمتع الولايات المتحدة بقدرة على طباعة المزيد من الدولارات دون قيود، ودون الحاجة إلى وجود احتياطي من العملات الصعبة في خزائنها كما هو الحال في الدول الأخرى، خاصة وأن الدولار الأمريكي يشكل جزءاً كبيراً من احتياطيات الدول الصناعية الأخرى.

علاوة على ذلك، لا تأخذ الحكومة الأمريكية في اعتبارها تأثير طباعة النقود على صندوق النقد الدولي، حيث أنها تتمتع بنفوذ كبير فيه، ولا تهتم بانخفاض قيمة الدولار أو ارتفاع الأسعار طالما أن ذلك يخدم مصالحها. على سبيل المثال، قامت الولايات المتحدة بطباعة أكثر من 2 تريليون دولار خلال الأزمة المالية التي بدأت في عام 2008، مما أدى إلى زيادة المضاربات على أسعار النفط حتى وصلت إلى حوالي 150 دولار للبرميل.¹

الفرع الثالث: أزمة الديون السيادية الأوروبية:

برزت أزمة الديون السيادية الأوروبية مع نهاية عام 2009، عندما تفاقم الدين الحكومي في اليونان وسرعان ما امتدت الأزمة وتضاعفت حدتها لتشمل عدة بلدان أخرى في منطقة اليورو مثل أيرلندا، البرتغال، إيطاليا وإسبانيا خلال عام 2011. يعد الاتحاد الأوروبي أكبر تكتل اقتصادي عالمي، بحجم اقتصادي يقدر بحوالي 15.2 تريليون دولار، وقد دفعت أزمة الديون السيادية التي أصابت اقتصادات بعض الدول الأعضاء إلى اعتماد سياسات مالية تقشفية، الأمر الذي أدى إلى إضعاف فرص النمو في المنطقة، كما انعكست هذه الأزمة سلباً على اقتصادات الدول المتقدمة والنامية المرتبطة بها، سواء من خلال تأثيرها على الطلب العالمي أو عبر التدابير الإنكماشية التي اتخذت للحد من عجز الموازنة.

ومن بين أسباب الأزمة هو تخمس بعض الدول الأوروبية بغية إستيفاء شروط الانضمام للاتحاد الأوروبي إلى الإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي، وتعتمد تحسين بعض مؤشرات إعطاء إحصائيات مغلوطة، خاصة ما يتعلق بمؤشر عجز الميزانية العامة، وهو ما جعل بعض هذه الدول تعلن في وقت لاحق حقيقة وضعها المالي، وحقيقة نسبة عجز الميزانية ونسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي، وكانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة في كثير من هذه البلدان، خاصة في اليونان، البرتغال وإسبانيا.

¹ سالم محمد سالم، الدين السيادية ... دراسة لحالة الدين العام الأمريكي، في ظل المطالبة برفع سقفه، كلية فلسطين التقنية، المجلة الإلكترونية رابطة أدباء الشام، متاح على الموقع:

<https://www.odabasham.net> تاريخ النشر: 27-11-2013

وبذلك أصبحت معظم هذه الدول مثقلة بالديون السيادية صعبة السداد، مما يؤدي بها إلى إعلان إفلاسها عن سداد هذه الديون، وما قد يترتب عن ذلك من التسبب في أزمة للقطاع المصرفي الأوروبي، أو اللجوء إلى طلب المساعدة من الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي من خلال برامج الإنقاذ¹.

شهدت الدول الأوروبية بعد إنتشار الأزمة موجة واسعة من عمليات الإقراض، تمثلت في تقديم حزم إنقاذ مالية إلى القطاع المصرفي والاقتصادي الذي تأثر بشكل كبير بالأزمة الاقتصادية. هدفت هذه التدابير إلى منع إفلاس العديد من البنوك والمؤسسات المالية، لكن النتائج أدت إلى تفاقم العجز المالي في دول منطقة اليورو وتزايد الاختلالات في التجارة البينية بين أعضاء الاتحاد الأوروبي؛ ومن بين الجوانب البارزة التي ساهمت في الأزمة الأوروبية، كان عدم الالتزام الصارم بالمعايير التي وضعها معاهدة ماستريخت لعام 1992 بشأن الانضمام إلى العملة الأوروبية الموحدة تنص هذه المعايير على ألا يتجاوز العجز في موازنة الدولة نسبة 3% من الناتج المحلي الإجمالي، وألا يرتفع الدين العام للدول الراغبة في العضوية ضمن الاتحاد عن نسبة 60% من الناتج المحلي الإجمالي. ومع ذلك، لوحظ أن بعض الدول تجاهلت هذه التدابير أو فشلت في تحقيقها وأعطت إحصائيات مغالطة عن اقتصادياتها.

من السمات المميزة للنظام النقدي الأوروبي هو عدم مرونة السياسة النقدية، حيث يطبق البنك المركزي الأوروبي سياسة موحدة على جميع الأعضاء دون إستثناء، هذا الوضع يحرم البنوك المركزية للدول من إتخاذ سياسات نقدية تتناسب مع أهدافه المسطرة، مما يزيد من مخاطر التعثر المالي، وعلى النقيض من الوضع في دول خارج منطقة اليورو، مثل بريطانيا، تمكنت من مواجهة أعباء الديون وتقليل مخاطر التخلف عن السداد من خلال إستخدام أدوات مثل طباعة النقود. أدت هذه المؤشرات السلبية إلى تقهقر تصنيف في التصنيف السيادي الذي تحدده وكالات التصنيف الائتماني لأكثر من خمسة عشر دولة في منطقة اليورو، مثل وكالة "ستاندرد آند بورز" في الخامس من سبتمبر 2011، أسفرت هذه التقييمات عن تراجع مستوى التنقيط والتزكية الائتمانية للدول الأوروبية، مما زاد من صعوبة قدرتها على الإقتراض مستقبلاً، وهو ما يعكس احتمال عجز الحكومات عن الاستدانة، وقد ترتب على ذلك آثار سلبية وصلت إلى حد تهديد تفكيك الاتحاد النقدي الأوروبي.

¹ عماد غزالي مرجع سابق، 2014، ص 243.

الفرع الرابع: إفلاس لبنان:

يتميز الاقتصاد اللبناني بإعتماده على قطاعين رئيسيين هما القطاع المصرفي والقطاع السياحي وانخفاض الموارد الأولية فضلاً عن حالة عدم الاستقرار السياسي والأمني والحروب طول 04 عقود جعلت لبنان يواجه أزمات مالية ومصرفية خطيرة راكمت من تردي الوضع الاقتصادي وجعلت مهمة تسوية عمليات إعادة الإعمار مستحيلة في ظل الخسائر الكبيرة والعجز المالي المتزايد، علاوة على ديونه العامة الكبيرة والتي كان يعاني منها مسبقاً فقد إرتفعت من 3.8 مليار دولار سنة 1993 إلى 93 مليار دولار عام 2020 كمتطلب ضروري "حزمة الإنقاذ" لإنتشال لبنان من خطر الإفلاس.¹

أظهر التقرير الدوري لجمعية المصارف أن الدين العام للدولة اللبنانية وصل حتى نهاية شهر نوفمبر 2012 إلى 57.55 مليار دولار مقابل 56.64 مليار دولار في أكتوبر الذي سبقه، أي بإرتفاع 91 مليون دولار؛ وأضاف التقرير أنه بذلك يكون الدين العام إرتفع منذ بداية العام 2012 وحتى نوفمبر بمقدار 3.91 مليارات دولار.

وكان الدين اللبناني وصل في نهاية ديسمبر 2011 إلى 53.6 مليار دولار مقابل 52.6 مليار دولار في نهاية العام 2010 أي بإرتفاع مليار دولار²؛ ولقد نما الدين العام خلال بمعدلات سنوية تجاوزت معدلات نمو الناتج المحلي الأمر الذي ينطوي على إختلالات كلية أضفت على مسألة الدين العام بعداً خطيراً بحيث بلغ الدين العام اللبناني في أكتوبر سنة 2017 قيمة 78.47 مليار دولار ومن أهم الأسباب التي أدت إلى إعلان إفلاس الاقتصاد اللبناني هي:

(1) **عبء الدين العام:** ووصلت نسبة إستهلاك خدمة الدين العام ما يقارب 30 % من إجمالي الإيرادات الحكومية وهي النسبة الأعلى في العالم على أساس نصيب الفرد، خصوصاً وأن لبنان يعاني من مشكلة في قطاع الكهرباء الذي يكلف الحكومة إعانات وفتقات تقارب مليار دولار سنوياً، أي ما يعادل نحو 20 % من الإيرادات وحوالي 5.3 % من الناتج، وما بين خدمة الدين والمساعدات المالية لقطاع الكهرباء، تنفق الحكومة اللبنانية ما يقارب نصف إيراداتها السنوية.

(2) **الصراعات الإقليمية والتوتر السياسي:** جعلت الأضرار التي لحقت بالبنية التحتية والاقتصادية نتيجة الحروب المتوالية لبنان في مواجهة مباشرة لأزمة مالية إلى جانب التوترات السياسية ووفق تصريحات مسؤولي إعادة الإعمار، بلغت قيمة الأضرار المباشرة لحرب 2006 القصيرة ما يقارب (3.5) مليار دولار؛ أي ما يقارب 10 % من الناتج، وإذا ما أضيفت تكاليف الأضرار غير المباشرة يمكن أن يصل الضرر إلى 10 مليارات دولار، كل ذلك أدى إلى تفاقم الأزمة المالية اللبنانية، لا سيما وأن الاقتصاد يعاني من موازنة مشوهة وتواجه أصلاً ديون متراكمة، ونتيجة لذلك دخل لبنان في دوامة الإقتراض المحلي والأجنبي من أجل الحصول على التمويل؛ مما ساهم في إرتفاع أسعار الفائدة، واستنزاف هائل للموارد العامة.³

(3) **سوء إدارة الدين العام:** أدى الإنفاق غير العقلاني للحكومات اللبنانية وإصرارها على طلب المساعدات في مؤتمرات المانحين للحصول على شروط ميسرة إضافية بشأن القروض القائمة والمحتملة من المقرضين والمانحين الدوليين إلى تفاقم الأزمة.

¹ أرشد عبد اللطيف تركي، محمود حسين علي، الأزمة المالية ومسار الإفلاس للاقتصاد اللبناني، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية العدد 76 سنة 2023 ص 13.

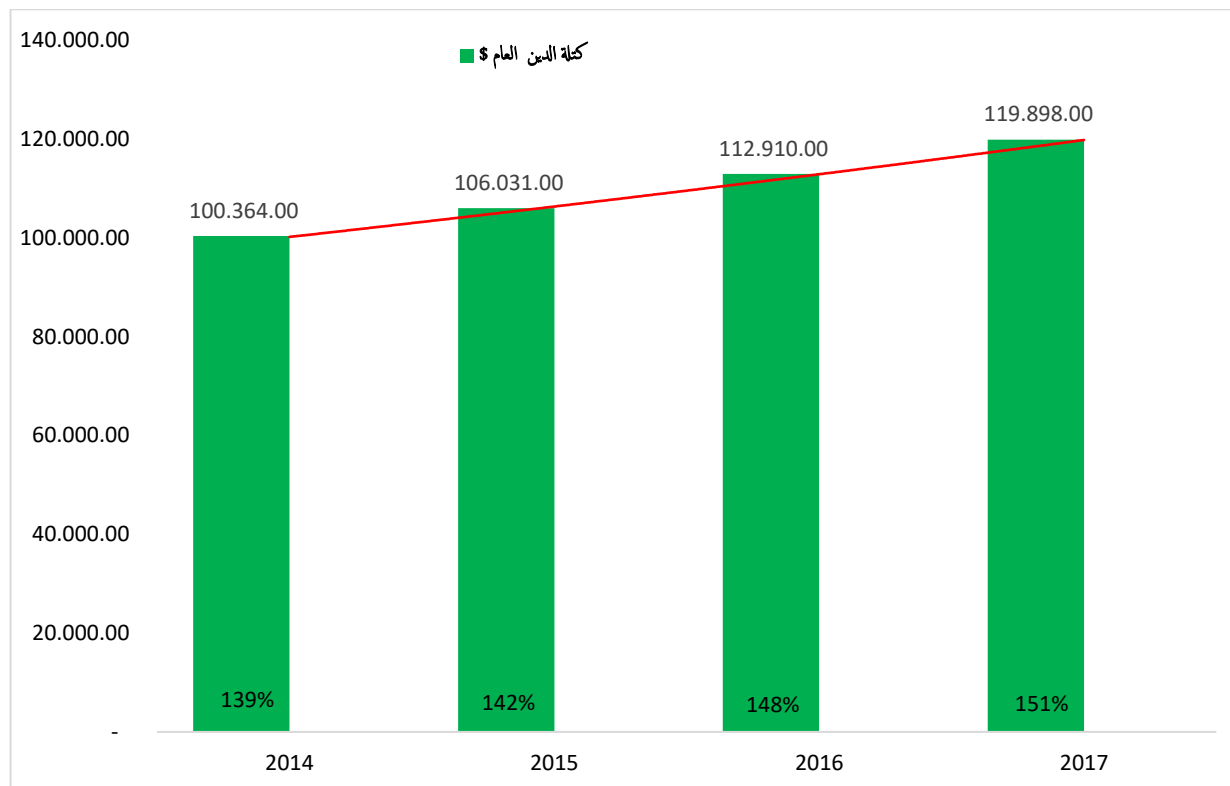
² Harvie C, Saleh A, " Lebanon's economic reconstruction after the war: A bridge too far" School of Economics, Faculty of Commerce, University of Wollongong, Wollongong, NSW 2522, Australia- Journal of Policy Modeling 30 (2008)- pages 857-872.

³ أرشد عبد اللطيف تركي، مرجع سابق، 2023 ص 13.

4) اعتماد الإصدار النقدي كأسلوب رئيسي لتمويل الموازنة، بالإضافة إلى إصدار وبيع أذون الخزينة بشكل أساسي إلى المصارف التجارية، كما حاولت الحكومة التصدي للاختلال في الميزانية من خلال إتباع تحسينات أساسية على جانبي الإيرادات والنفقات بشكل دائم.

وما زال الدين العام في لبنان يتراكم خلال السنوات الماضية مما يشكل ويفاقم الأزمة الاقتصادية والمالية، خاصة أن الأفق في هذا المجال غير منظور، فالدين العام خلال السنوات الماضية كان يتصاعد بإطراد، كما يبين لنا ذلك الرسم التالي.

الشكل رقم (I-04): نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في لبنان للفترة: 2014-2017.



المصدر: أحمد رامز الطنبور، مرجع سابق، 2018، ص 18.

وبمقارنة مع حجم الاقتصاد الذي بلغ 60 مليار دولار في 2020 فإن الدين العام يشكل نحو 185% من حجمه وهذا يعني أن الدين العام يفوق حجم الاقتصاد، وقد أشارت وكالة التصنيف الائتماني "ستاندرد آند بورز" إلى خطر الزيادة في الدين العام مقابل نسبة الناتج المحلي الإجمالي وقد ذكر أن لبنان على رأس قائمة الدول العربية التي ستتخلف عن سداد ديونها وقد حذر صندوق النقد الدولي من الديون المتفاقمة مطالباً لبنان بالسيطرة على ديونه السيادية.¹

¹ أحمد رامز الطنبور مرجع سابق، 2018، ص 18.

المبحث الثاني: إستراتيجيات إدارة الدين العام

تعد إدارة الدين العام من أبرز القضايا الاقتصادية التي تواجهها الدول في سياق السعي لتحقيق الإستقرار المالي والنمو المستدام، ويستند هذا المبحث إلى تحليل إستراتيجيات إدارة الدين العام، من خلال التركيز على السياسات المتعلقة بالدين العام، بما في ذلك مفهومها وأهدافها والتطورات الحديثة المرتبطة بها، كما يتناول المبحث مفاهيم الإستدامة المالية ومؤشرات قياسها ودور وكالات التصنيف الائتماني في تقديم رؤى حول جدارة الدول الائتمانية، ويختتم المبحث بعرض تجارب ناجحة لدول رائدة في إدارة الدين العام، مثل المملكة العربية السعودية واليابان وصندوق ضبط الإيرادات الجزائري، لتقديم نماذج ملهمة يمكن استلهامها لتعزيز الكفاءة الاقتصادية والمالية.

المطلب الأول: سياسة الدين العام.

تمثل سياسة الدين العام أداة حيوية ضمن السياسات الاقتصادية التي تعتمدها الدول لتحقيق الإستقرار المالي ومواجهة التحديات الاقتصادية المتغيرة، ويتناول هذا المطلب تعريف مفهوم سياسة الدين العام، باعتبارها الإطار الذي يتم من خلاله إدارة الإلتزامات المالية الحكومية، كما يتم تسليط الضوء على الأهداف الإستراتيجية لهذه السياسة، التي تسعى لتحقيق التوازن بين الإحتياجات التمويلية وتحقيق الإستدامة الاقتصادية، بالإضافة إلى ذلك يتم إستعراض التطورات الحديثة في هذا المجال، والتي تعكس التأقلم مع التحولات الاقتصادية العالمية والتوجه نحو سياسات دين أكثر كفاءة وفعالية.

الفرع الأول: مفهوم سياسة الدين العام.

إن سياسة الدين العام، بشقيه الداخلي والخارجي، تمثل إحدى الركائز الأساسية في السياسات الاقتصادية، حيث تضطلع بدور مهم في إدارة وتوجيه الدين العام عبر مراحله المختلفة، تشمل هذه المراحل تحديد إحتياجات الميزانية العامة، إصدار الدين والتعاقد عليه ثم إستخدامه وتوظيفه، فإستهلاكه وصولاً إلى مرحلة تسديد الإلتزامات المرتبطة به. تتسم إشكالية سياسة الدين العام بتعدد أوجهها، بما في ذلك طرق إصدار الدين وهيكله، كيفية معالجته وإعادة تمويله، فضلاً عن الأهداف والسياسات التي تهدف الحكومة لتحقيقها من خلال هذه السياسة، فهي تؤثر بشكل مباشر على السياسة النقدية عبر معدلات الفائدة وهيكل الائتمان، كما ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالسياسة المالية، لا سيما في ما يتعلق بتمويل عجز الموازنة العامة للدولة من السوق المحلية وفق الشروط التي تحددها قوانين النقد والقرض للبلد، ويظهر في هذا السياق أهمية التنسيق بين السياسات المالية والنقدية من أجل توجيه سياسة الدين العام نحو دعم الأهداف الاقتصادية العامة دون وقوع أي تعارض.¹

تمثل سياسة الدين العام في صياغة وتنفيذ إستراتيجية محددة لإدارة الدين الحكومي بما يتضمن الإلتزامات المالية العامة. تهدف هذه الإستراتيجية إلى توفير التمويلات اللازمة للحكومة مع السعي لتقليل المخاطر وتقليل التكلفة، بجانب تحقيق أهداف أخرى مرتبطة ببرنامج إدارة الدين العام، مثل تطوير سوق كفاء للأوراق المالية والحفاظ عليه بصورة تتماشى مع التوجهات الحديثة لإدارة الديون.

¹ نصر قايد الشميري، إدارة ورقابة الدين العام في الجمهورية الجنية 1991-2005، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2009، ص 34.

من الضروري أن تكون سياسة الدين العام جزءاً من إطار اقتصادي شامل وواضح يهدف إلى تحقيق إستدامة الدين ونموه ضمن مستويات مقبولة وتحمل أعبائه المختلفة، كما ينبغي تجنب تداعيات التخلف عن سداد الديون لما ينتج عنها من تأثيرات سلبية على الاقتصاد، مثل التسبب في اضطرابات في أداء قطاع الأعمال والنظام المصرفي، أو الإضرار بمصداقية الحكومة كمقترض، مما يؤدي إلى صعوبة تعبئتها للمدخرات المحلية على المدى الطويل.

أما التحديات المرتبطة بإدارة الدين العام فتنبع غالباً من ضعف إدراك صناع القرار بالمزايا التي قد يقدمها تبني إستراتيجية رشيدة لهذه السياسة، تنصح المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام، الصادرة عن كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، بضرورة إهتمام السلطات بتطوير إستراتيجيات مدروسة تتماشى مع إطار ملائم للسياسات الاقتصادية، كما يجب التركيز على إدارة التكاليف بما يساهم في ضمان إستدامة الدين العام.

أولاً: أدوات سياسة إدارة الدين العام.

بعدما كانت أدوات السياسة النقدية تمثل الأدوات الوحيدة لتحقيق الإستقرار النقدي، إلا أنه وفي أعقاب الكساد العظيم في الثلاثينات من القرن الماضي وإنهيار التحليل التقليدي في التوازن العام أصبح لأدوات السياسة المالية وسياسة إدارة الدين العام الدور المحوري إلى جانب الأدوات النقدية للتأثير على مستوى التشغيل، الإنتاج، وتحقيق زيادة النمو والإستقرار الاقتصادي فيما يلي توضيح لبعض أدوات سياسة إدارة الدين العام ودورها:

1. **هيكل إستحقاق الدين العام:** يقصد بإدارة هيكل إستحقاق الدين العام وفق جدول زمني محدد يتناسب مع السياسة الإيجابية لإدارة الدين وبالطريقة التي تؤدي إلى تحقيق أثر اقتصادي مستهدف بأدنى تكلفة للخزينة العامة، وعليه فإن هذه الأداة تتعلق بترتيب هيكل زمني وفقاً لمواعيد إستحقاق محددة وبأقل تكلفة لتحقيق كفاءة الدين العام.

2. **تكلفة الفائدة على الدين العام:** وهي التكلفة التي تسعى السلطات لجعلها في أدنى مستوياتها.

تمثل تكلفة الفائدة إجمالي العوائد الصافية مضافاً إليها أو مطروحاً منها التغير في القيمة السوقية لسندات الدين العام.

على سبيل المثال: التكلفة الصافية = إجمالي العوائد الصافية للفائدة + (الزيادة/النقص) في القيمة السوقية للسندات.

مع أن التغيرات في القيمة السوقية لا تترتب عليها مدفوعات مباشرة من الحكومة، إلا أنها توفر مؤشرات مهمة تساعد في تعديل هيكل الدين.

فإذا توقعت الجهات المسؤولة إنخفاض معدلات الفائدة على السندات طويلة الأجل، قد تقوم بتأجيل الإقتراض طويل الأجل أو حتى شراء السندات الحالية واستبدالها بأخرى قصيرة الأجل، وهو ما يساهم في خفض معدلات الفائدة الطويلة لكن قد يؤدي إلى إرتفاع معدلات الفائدة القصيرة، مما يعني تراجع السيولة الحكومية بشكل لا ينسجم مع هدف خفض أعباء الفائدة، وعليه نستطيع القول أن هيكل إستحقاق الدين العام يعتمد على تغير معدلات الفائدة صعوداً أو هبوطاً وعلى الوضع الاقتصادي السائد (رواج أو ركود)، يمكن التمييز بين حالتين رئيسيتين:¹

¹ نصر فايد الشميري، مرجع سابق، 2009، ص 39.

أ. في حالة التضخم:

عندما يحدث تضخم، يرتفع الطلب الكلي وتتجه الأسعار بما فيها أسعار الفائدة إلى الزيادة، وبغرض تقليل السيولة في الاقتصاد لتحقيق الاستقرار، يمكن تحقيق ذلك من خلال إصدار قروض طويلة الأجل أو استبدال السندات القصيرة بأخرى طويلة، مما يمتص السيولة لكنه يزيد من عبء الفائدة على الخزينة لفترات طويلة نتيجة المعدلات المرتفعة. وعند رغبة السلطات المسؤولة عن الدين العام بتحقيق التوازن بين التنمية الاقتصادية وتخفيض التكلفة، يمكن اللجوء إلى القروض قصيرة الأجل أو استبدال السندات الطويلة بقصيرة إذا أشارت التوقعات بانخفاض معدلات الفائدة بفعل جهود السياسة النقدية وإدارة الدين لكبح التضخم. بهذه الطريقة، تعمل سياسة الدين العام كأداة تفاعلية تكيف إستخدامها وتتخذ قراراتها بناءً على الوضع الاقتصادي ومعدلات الفائدة، لتساهم في دفع عجلة الاستقرار والنمو الاقتصادي بالتوازي مع تخفيض تكاليف أعباء الدين العام. ومبرر ذلك أن الاقتصاد الناشئ خلال تنفيذه برامج الإنطلاق يكون في مرحلة تحول، والتي يفترض فيها أن معدل التضخم يتراجع بشكل ملموس خلال السنوات الأولى من الإصلاح، وفي مثل هذه الظروف من غير الملائم الإرتباط بسندات الدين العام الطويلة الأجل، حيث أن الإقتصار على أذون الخزينة يمكن السلطات النقدية من تغيير أسعار الفائدة على الإصدارات الجديدة بما يتماشى مع الانخفاض في معدلات التضخم، وهذا ما يحقق هدف الخزينة العامة المتمثل في تخفيض تكلفة الإقتراض.

إن عقد قروض قصيرة الأجل، تسمح للحكومة بالانتقال إلى الإقتراض على المدى الطويل عندما تنخفض معدلات الفائدة، ولكي يتحقق التخفيض المنشود في السيولة النقدية يجب أن تكون قيمة الديون الطويلة الأجل أقل من قيمة السندات القصيرة الأجل التي ترغب الخزينة العامة في إحلالها محل الديون الطويلة الأجل، وبالتالي إستعمال الفرق في إستهلاك أذون الخزينة التي هي بحوزة البنك المركزي، من أجل إمتصاص فائض القوة الشرائية في المجتمع وتخفيض السيولة النقدية، وهذا لكون أن هذه الأذون تعتبر من مكونات عرض النقود طبقاً لأصول التحليل النقدي الحديث، أي أنها من قبيل مكونات السيولة النقدية، حيث نجدها تمثل إحدى مقابلات الكتلة النقدية بوضعية المسح النقدي للبنوك المركزية.¹

ب- حالة الركود: في ظل حالة الركود الاقتصادي، عندما يتجاوز العرض الكلي الطلب الكلي، تصبح مهمة السياسة الاقتصادية متمثلة في تحقيق الاستقرار من خلال تحفيز الطلب عبر زيادة الإنفاق العام، حيث تعتمد الخزينة العامة على تمويل قصير الأجل لتأمين السيولة التي تضخ من خلال قنوات الإنفاق العام المختلفة، مما يسهم في تعزيز النشاط الاقتصادي ورفع أسعار الفائدة على المدى القصير، في الوقت ذاته، تنخفض أسعار الفائدة على التمويل طويل الأجل، ما يؤدي إلى تحسين فرص الإستثمار.

¹ نجاح حكمت الهزائمة، الدين العام في الأردن، مدى إستدامته، وتحليل المتغيرات الكلية، رسالة ماجستير في اقتصاد الأعمال، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2015، ص 8.

تمثل إحدى الآليات المستخدمة لتحقيق هذا الهدف في عملية تسهيل الدين العام، التي تعتمد فيها الخزينة على القروض القصيرة الأجل، لزيادة عرض السيولة في المجتمع، ومع ذلك إذا كان الهدف من هذه العملية هو إمتصاص فائض السيولة فإن هذا يؤدي إلى إرتفاع الطلب الكلي وزيادة الأسعار، ما لم يحدث توسع مماثل في العرض الكلي وإذا لم تتم موازنة هذه الفجوة، قد يدخل الاقتصاد في مرحلة التضخم. حينها تتوقع الخزينة إرتفاع أسعار الفائدة في المستقبل، مما يدفعها إلى تعديل إستراتيجياتها لإدارة هيكل استحقاق الدين عبر إستبدال الديون القصيرة الأجل المستحقة بديون طويلة الأجل، ورغم ما قد يترتب عن ذلك من زيادة في تكلفة الفوائد، إلا أنها تظل غالباً أقل من التكاليف المستقبلية المتوقعة إذا إستمرت معدلات الفائدة المرتفعة نتيجة التضخم، وبناءاً على ذلك يعتبر تمديد أجل الدين في بداية مرحلة التضخم إجراءً إستباقياً للحد من تكلفة الفوائد المستقبلية، أما التأخير في إصدار السندات طويلة الأجل فقد يدفع الحكومة للجوء إلى الإقتراض بمعدلات فائدة أعلى مستقبلاً.

ثانياً: أنواع سياسات الدين العام

لتحقيق أهداف سياسة الدين العام التي تم التطرق إليها في المطلب السابق،

هناك ثلاث سياسات كبداية لمعالجة مشاكل إدارة الدين العام من أجل تحقيق أهدافها:¹

أ. السياسة السلبية لإدارة الدين العام: تهدف هذه السياسة بالدرجة الأولى إلى تقليص أعباء خدمة الدين إلى أدنى حد، من خلال الإستفادة من الإختلال الاقتصادي، فالخزينة العامة ياعتبارها المسؤولة عن إدارة الدين العام، تفضل

الإمتناع في فترات التضخم من دخول سوق السندات طويلة الأجل لأن أسعار الفائدة تكون حينها مرتفعة، بينما في فترات الإنكماش يمكنها أن تدخل في هذه السوق، مستفيدة من انخفاض معدلات الفائدة، وعلى هذا الأساس فإن هيكل إستحقاق السندات العامة يصبح يعتمد على الظروف الاقتصادية السائدة، حيث يكون طويل الأجل إذا تميز الاقتصاد بالركود وقصير الأجل إذا كان التضخم هو السائد .

إلا أن يؤخذ عن هذه السياسة من عدة جوانب، وهذا لأنها تمثل تحلي عن إستخدام أداة فعالة من طرف الخزينة العامة، ألا وهي الحصول على السيولة الآنية، بغض النظر عن التأثير على تحقيق أهداف الإستقرار الاقتصادي، وهو ما يجبر البنك المركزي إتباع سياسة نقدية لتعويض السيولة مما يعقد مهمة السياسة النقدية في تحقيق تلك الأهداف

ب. السياسة المحايدة لإدارة الدين العام: وفقاً لهذه السياسة عندما يصبح الدين واجب الاستحقاق تقوم الخزينة العامة بإحلاله بدين آخر، يعادله تماماً، فإذا كانت معدلات الفائدة ثابتة سوف تبقى الخزينة على نفس هيكل الدين العام من حيث آجال إستحقاقه، أما إذا كان هناك تغير في هذه المعدلات تجرى بعض التعديلات الطفيفة في الهيكل الزمني للدين العام للإبقاء على وضعه، وفي ظل هذه السياسة فإن مستوى أعباء الفوائد على الدين العام سوف يتحدد وفقاً لمعدلات تعتمد الخزينة العامة عدم المساهمة في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية من خلال عمليات إدارة الدين، بحيث تعمل على أن لا

¹ نصر فايد الشميري، مرجع سابق، 2009، ص 48.

يكون لهذه العمليات أي تأثير على إستقرار أسواق النقد والإئتمان، وكذلك أسعار الفائدة السائدة في السوق، فإذا كان الاقتصاد يعاني من تضخم فإن يؤدي إلى إرتفاع معدلات الفائدة بصورة مستمرة، وبالتالي فإن تكاليف خدمة الدين العام سوف ترتفع بالموازاة، وعليه فإن هدف تقليص التكاليف المتعلقة بهذه الأعباء يصبح يتناقض مع هذه السياسة. كما أن هذه السياسة تتميز بمرونة كبيرة إذا قارناها بالسياسة السلبية، من حيث تقليص مجالات التعارض بينها وبين أهداف إدارة الدين، من خلال إختيار الظروف الملائمة لإصدار الدين العام، وكذا من مراعاة حلول آجال إستحقاقها وقابليتها للتداول وأسعار فائدها، إلا أن من سلبياتها أنها تؤدي إلى عدم إنتهاج السياسة الاقتصادية لسياسة إدارة الدين العام الإيجابية، والتي تطبق إلى جانب السياسات المالية الأخرى لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

ت. السياسة الإيجابية لإدارة الدين العام: تمثل أهداف السياسة الإيجابية لإدارة الدين العام في مساهمتها في تحقيق الإستقرار الاقتصادي، وبأقل تكلفة فائدة بالنسبة للخزينة العامة، وذلك من خلال إدارة هيكل إستحقاق سندات الدين العام وفقا لهذه السياسة، تقوم الخزينة العامة خلال فترات التضخم إلى تحويل الديون العامة قصيرة الأجل إلى ديون طويلة الأجل في فترات الإنكماش الاقتصادي، أما في فترات الركود فتقوم بإستهلاك السندات طويلة الأجل التي حل موعد إستحقاقها، وتصدر أذونات خزنة قصيرة الأجل إذا إقتضت الضرورة، أي أنها تعمل على تسهيل الدين العام . كما أن هناك إنقسام بين البنك المركزي وإدارة الدين العام في مسؤولية تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية فإذا لم يكن هناك تنسيق بين السياسة النقدية وسياسة إدارة الدين، قد يترتب تضارب بين السياستين بما يضر بأهداف التنمية الاقتصادية بدلا من خدمتها.

فعند ما يتم تحديد هدف معدل نمو اقتصادي محدد، وتحديد مجال السلطات النقدية والسلطات المالية باعتبارها مسؤولة عن إدارة الدين فيما يتعلق بهذا الهدف، فإنه يصبح من الضروري على السلطات أن تختار السياسات والوسائل التي من شأنها تحقيق ذلك، وفي نفس الوقت تقليص تكاليف الدين العام طويلة الأجل، ولتحقيق هذا يتحتم على الخزينة العامة القيام تحديد حجم الإقتراض لكل نوع من أنواع الدين العام (قصير، متوسط أو طويل الأجل)؛ وتحديد تكلفة الإقتراض من أجل إيجاد المزج الأمثل لأنماط الدين العام من حيث حجم و أجل الإستحقاق، وبالتالي تحقيق سياسة المزج الأكثر كفاءة . هذا وتعد محاولة الوصول إلى أفضل توليفة (المزج الأمثل) للدين العام من حيث الآجال قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل ومن حيث أنواع الأدوات المالية: أذون، سندات ذات عائد دوري، متركب، ثابت، أو معوم ومن أبرز جوانب كفاءة إدارته، بحيث تضمن هذه التوليفة تقليل تكلفة وعبء التمويل على الموازنة العامة للدولة، الأمر الذي يكون له آثاره الإيجابية على تقليل معدلات النمو في حجم الدين وأعباء خدمته، كما تؤدي إلى توفير أقصى قدر من التمويل، يتناسب وقدرة الدولة على تحمل أعباءه المالية والاقتصادية.

ث. السياسة المثلى لإدارة الدين العام:

السياسة المثلى لإدارة الدين العام في مساهمتها الإيجابية لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية بأقل تكلفة فائدة ممكنة بالنسبة للخزينة العامة، ويتحقق هذا الهدف بإستخدام أدوات السياسة النقدية أو أدوات السياسة المالية أو كليهما معا،

بحيث تكون عدة بدائل لنفس الهدف والإختيار بينها يكون مبني على إنعكاساتها الأخرى فقد ترجح الحكومة معيار الإختيار لتحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع فتختار الأدوات التي المحفزة لزيادة الطلب الإستثمائي، وعندما يكون المعيار المختار هو تحقيق توزيع الدخل، وكفاءته في تخصيص الموارد بما يتناسب مع إحتياجات المجتمع.

فعلى سبيل المثال، إذا تم تحديد هدف سياسة التنمية الاقتصادية وتحديد مجال إختصاص السلطات النقدية وسلطات إدارة الدين لتحقيق هذا الهدف فإنه يجب على تلك السلطات أن تختار السياسات والوسائل الكفيلة بتحقيق هدف الإستقرار الاقتصادي، وفي نفس الوقت تخفيض التكاليف طويلة الأجل على الدين العام بالنسبة للخزينة، ولكي تتمكن الخزنة العامة من المزج الأمثل بين أنواع الدين يجب عليها أولاً تقدير الدرجات النسبية للمساهمة في تحقيق هدف التنمية الاقتصادية والمترتبة على إقتراض كمية معينة من خلال كل نمط من أنماط الدين.

الفرع الثاني: أهداف سياسة إدارة الدين العام:

تواجه سياسة الدين العام تحديات معقدة ترتبط بهيكل إستحقاق الدين نتيجة التقلبات المستمرة في معدلات الفائدة الناجمة عن الإتجاهات التضخمية، ويصبح من الصعب التنبؤ بتكاليف الفوائد على المدى الطويل مع الإعتماد على الإصدارات طويلة الأجل وحدها، وكذلك فإن الإعتماد المفرط على القروض قصيرة الأجل قد يزيد من تعقيد الإدارة الفعالة للدين العام، حيث يمكن أن تتغير أسعار الفائدة بشكل غير متوقع قبل إنتهاء أجل إستحقاق الدين فتواجه الحكومة خياراً زمنياً بين التكلفة القصيرة والطويلة الأجل، مما يتطلب إدارة حكيمة وحذرة فقد يؤدي الإعتماد على الأوراق المالية قصيرة الأجل ذات أسعار الفائدة المتغيرة للإستفادة من المستويات المنخفضة لهذه الأسعار على المدى القصير إلى تقلب تكاليف خدمة الدين في حالة إرتفاع أسعار الفائدة مما قد يؤدي إلى التأخر عن السداد إذا لم تتمكن الخزينة العامة من تجديد الدين عند حلول آجال الإستحقاق، وعليه يتطلب هذا الواقع نهجاً حذراً وإدارة مبتكرة لضمان تحقيق توازن مستدام بين الخيارات التمويلية المتاحة وكلفة الدين العام.

إدارة المخاطر: تعد تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة من بين أبرز المخاطر التي تواجه سياسة الدين العام، خاصة عندما يتم الإقتراض بالعملات الأجنبية مما قد يتعرض البلد المدين لخسائر كبيرة نتيجة للفرق السعري، والملاحظ أن دولاً مثل الولايات المتحدة واليابان لا تصدر ديوناً بعملات أجنبية، في حين تقلل معظم الدول الأخرى نسبة هذا النوع من الديون إلى حد كبير من إجمالي ديونها، أما الدول النامية التي تعاني من نقص في الموارد الذاتية وضعف معدلات الإدخار المحلي، فتجد نفسها مضطرة إلى الإقتراض الخارجي، والذي يكون غالباً بعملات أجنبية.

عندما تتوفر أسواق المال داخلية للإقتراض بالعملة المحلية، يمكن للحكومات تقليل هذه المخاطر عبر تغطيتها جزئياً، مما يخفف من تأثير تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة، كما يمكن للدول إستبدال الديون بالعملة الأجنبية بديون بالعملة المحلية إذا أتيحت الفرصة، أو بعملات مرتبطة بالعملة المحلية تتوفر على شكل مشتقات مالية سائلة، ومع التطور الكبير الذي شهدته أسواق المشتقات المالية وزيادة تعقيدها، أصبحت القدرة على التحوط ضد مخاطر تقلب العملات أكثر سهولة، من خلال

إستخدام أدوات مثل بدائل العملات وبدائل أسعار الفائدة، يمكن أن يستخدم القرض بكفاءة عالية ويطور قاعدته الإستثمارية دون تحمل مخاطر أسعار الصرف أو أسعار الفائدة، بإستخدام بدائل العملة وبدائل أسعار الفائدة.¹

أولاً: التعارض بين أهداف سياسة الدين العام: إن تعدد أهداف سياسة الدين العام سواءاً على المستوى الكلي أو الجزئي قد يخلق تعارضاً بينها، وهو ما يتطلب التنسيق، وفي بعض الحالات قد يتطلب الأمر المفاضلة بين هذه الأهداف والتضحية ببعضها، فعلى المستوى الجزئي، قد تنحصر أهداف سياسة الدين العام على تدبير الإحتياجات المالية الضرورية لتغطية عجز الموازنة العامة، مع تقليص تكاليف خدمة الدين العام إلى أقل مستوى ممكن.

وهنا يلاحظ أن تدبير إحتياجات الخزينة لتمويل عجز الموازنة العامة يتطلب إطالة أجل الدين العام الذي حل موعد إستحقاقه، وهذا يتضمن سعر فائدة مرتفع، وهو ما يظهر تعارضاً بين عملية تثبيت الدين العام من جهة وتقليل أعباءه من جهة أخرى، وإن كان هناك من يقلل من هذا التعارض في إطار التنسيق بين البنك المركزي وإدارة الدين العام. وقد يتعمق هذا التعارض إذا أخذنا بالإعتبار العلاقة بين أهداف سياسة الدين العام على المستوى الجزئي، وأهداف الإستقرار والنمو الاقتصادي الكلي فإذا ما تم التركيز على تحقيق أحد الأهداف الجزئية مثل تخفيض سعر الفائدة على القروض العامة، فإن ذلك يمكن أن يتحقق إذا إستغلت سياسة الدين العام ظروف سوق رأس المال، رغم أن ذلك سيتعارض مع أهداف التوازن الاقتصادي الكلي، ففي فترات الإنكماش تنخفض أسعار الفائدة على القروض قصيرة الأجل وبالتالي يمكن لسياسة الدين العام أن تطيل من موعد إستحقاق الدين العام وبأقل تكلفة، إلا أن هذا سيتعارض مع أهداف السياسة النقدية التوسعية التي يجب أن تطبق في هذه الحالة.

إن إتباع سياسة الدين العام لإجراء يقلل من فعالية السياسة المالية التوسعية التي يكون رصيد الميزانية العامة فيها سالباً، مع ضرورة تمويل هذا العجز بالشكل الذي يلي حاجة الأفراد إلى السيولة وزيادة تيار الإنفاق أي أنه لا يجذب تغطية عجز الموازنة العامة على حساب الإنفاق الخاص للأفراد.

أما في حالات التضخم التي ترتفع فيها أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل بصورة أكبر من إرتفاع أسعار الفائدة على القروض قصيرة الأجل، فإن سياسة الدين العام، إذا إستهدفت التقليل من تكاليف خدمة الدين فقط، فإنها تستطيع أن تزيد من درجة سيولة الدين العام، وتعتمد بالتالي على القروض قصيرة الأجل، وهو ما يتعارض مع متطلبات السياسات الإنكماشية التي يجب أن تتبع في هذه الحالة.

ثانياً: التنسيق بين أهداف إدارة الدين العام:

كما أن التعارض يمكن أن يقوم بين سياسة الدين العام والسياسة النقدية ويمثل ذلك التعارض بين مهمة البنك المركزي في التحكم والرقابة على الائتمان بحسب متطلبات الإستقرار الاقتصادي، وبين ضرورة الإبقاء على ظروف السوق المالية

¹ Cassard, Marcel and David Folkerts- Landau, Sovereign Debt: Managing the Risks, World Bank, Finance and Development, December 1997, p 30 80.

بشكل يتناسب مع إحتياجات الخزنة للتمويل وبأقل التكاليف ويمكن السيطرة على هذا التعارض أو التقليل من آثاره من خلال التضحية ببعض الأهداف الجزئية الأقل أهمية.

وبالرغم من عدم تعارض الأهداف الأساسية للسياسة النقدية في أغلب الأوقات، مع السياسة المالية المتعلقة بالضرائب والإنفاق العام، إلا أن التعارض قد يحدث في الأهداف التقليدية لسياسة الدين العام (سعر الفائدة) والذي يمثل أحد أدوات (السياسة النقدية، في حين أنه يشكل عبئاً على الخزنة العامة، ولكي تستطيع سياسة إدارة الدين العام من تحقيق أهدافها، فلا بد لها من إتباع البدائل الثلاثة التالية:

البديل الأول ويتمثل في إنتهاج سياسة سلبية إتجاه أهداف الإستقرار الاقتصادي، بمعنى السير بإتجاه معاكس لمتطلبات السياسة النقدية إزاء تحقيق الإستقرار الاقتصادي.

إن إتباع هذه السياسة، تعني عدم الإستخدام لأحد الأدوات الهامة للسياسة الاقتصادية في مواجهة المشاكل القائمة وكذلك الإستخدام الخاطئ لتلك الآداة، يصعب التنبؤ بنتائجها، وبالتالي يجب إستبعاد هذا البديل.

ويتمثل **البديل الثاني** في إتباع سياسة محايدة للدين العام أمام أهداف الإستقرار النقدي، من خلال زيادة مرونة إدارة الدين العام وذلك من خلال تقليل أوجه التعارض بإختيار الطرق المناسبة لإصدار القروض العامة من حيث آجالها وقابليتها للتسويق وأسعار الفائدة عليها.

فإذا كانت السياسة المالية تهدف إلى تحقيق الإستقرار الاقتصادي وإتبع الأسلوب التقليدي في تحقيق فائض في الموازنة في أوقات التضخم فإن إدارة الدين العام لن تكون بحاجة للإقتراض في الوقت الذي يقوم فيه البنك المركزي بتغيير سوق الإئتمان.

ويمكن تجنب الآثار الجانبية التي تصاحب إعادة تمويل الدين عن طريق إصدار قروض جديدة، خصوصاً عندما لا يحدث تغير في سعر الفائدة، حيث تكون سياسة الدين العام قد حافظت على هيكل آجال الدين دون زيادة في التكاليف. وبالتالي فإن إتباع سياسة محايدة سيكون هنا بظروف وحالات معينة، ولن يقضي على إحتلالات التعارض بين هذه الأهداف، وتجريد السياسة الاقتصادية من أحد أدواتها التي يجب أن تستخدم مع بقية الأدوات في تحقيق الإستقرار الاقتصادي

أما **البديل الثالث** ويتمثل في إنتهاج سياسة إيجابية للدين العام تساهم مع بقية الأدوات في تحقيق أهداف التوازن الداخلي والخارجي، وهذا يستدعي التنسيق بين سياسة الدين العام والسياسة النقدية والمالية وتجاوز المشاكل التي قد تقود إلى التعارض بين أهداف هذه السياسات.

ففي أوقات الكساد الاقتصادي، يتطلب الأمر البحث عن الوسائل المناسبة لتحقيق الإنتعاش للاقتصاد الوطني، ويكون ذلك عبر التعاون والتنسيق بين أدوات السياسة الاقتصادية أمراً ضرورياً حيث يمكن للسياسة المالية أن تخلق عجزاً في الميزانية العامة لتبدأ مهمة سياسة الدين العام في تدبير الأموال اللازمة لسد عجز الموازنة بالوسائل التي تدعم الأثر التوسعي للعجز، حيث يمكن اللجوء إلى الإقتراض من الجهاز المصرفي لخلق أرصدة نقدية دون التأثير على الإنفاق الخاص.

إن حالة الكساد تعطي سياسة الدين العام فرصة تقليل أعباء سعر الفائدة إذا لجأت إلى القروض طويلة الأجل، إلا أن ذلك سيكون متعارضاً مع جهود الإستقرار النقدي التي يبذلها البنك المركزي.

أما في حالة الرواج الاقتصادي، يكون الهدف للسياسة الاقتصادية كبح جاح القوى التضخمية، فإن التنسيق بين هذه الأدوات يتطلب أن تقلل سياسة الدين العام من طلب القروض قصيرة الأجل، خصوصاً وأن اعتماد الخزنة على البنك المركزي والجهاز المصرفي لتمويل إحتياجاتها المالية في مثل هذه الظروف سوف يخلق مصاعب جديدة للسياسة النقدية تقلل من قدرتها على التحكم في السيولة وعرض النقود.

الفرع الثالث: التطورات الحديثة في سياسة الدين العام:

شهدت سياسات إدارة الدين العام تطورات على مدى السنوات الأخيرة، سواء في الدول المتقدمة أو النامية، فيما يلي عرض لهذه التطورات:

أ - في الدول المتقدمة: مع التوسع المستمر في إصدار الديون العامة وزيادة نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي، إتبعَت الدول المتقدمة إستراتيجيات متنوعة لخفض تكلفة التمويل، أبرزها تشجيع الإستثمار الأجنبي من خلال تقليل القيود على حركة رأس المال، وتقليل الاعتماد على الإستثمار المحلي، أدى ذلك إلى تغييرات واضحة في هيكل الديون الحكومية، حيث إرتفعت نسبة إمتلاك المستثمرين الأجانب لهذه الديون، كما هو الحال في كندا وألمانيا وفرنسا والمملكة المتحدة وغيرها، ولتعزيز السيولة والشفافية في الأسواق المالية، قامت هذه الدول بعدة إصلاحات، أهمها:

1. أسلوب الساسرة الرئيسيين: عينت بعض الدول، مثل الولايات المتحدة، مجموعة من الساسرة لتنشيط أسواق السندات الحكومية خلال فترات الركود والنمو، أسهم هذا الأسلوب في ضمان السيولة وتعزيز التداول في السوق الثانوية للأوراق المالية.
2. اتفاقيات إعادة شراء السندات الحكومية: أسست هذه الاتفاقيات سوقاً خاصاً لعقود إعادة شراء السندات، حيث يبيع المستثمرون السندات مع تعهد بإعادة شرائها لاحقاً، يتيح ذلك الحصول على التمويل النقدي بضمان هذه السندات، مما يحسن السيولة في أسواق الديون، قد تؤدي عمليات التصفية الجماعية إلى إضطراب السوق المالية.
3. إصلاحات إضافية: شملت الإصلاحات الأخرى:

- التحول إلى نظام المزايدات العلنية بدلاً من الإكتتاب المباشر.

- تركيز إستحقاقات الديون على إصدارات محددة لتفادي التشتيت.

- اعتماد جداول زمنية مسبقة للإصدارات الحكومية.

- تطوير منصات فعالة لتسوية المدفوعات وإنشاء أنظمة قيد محاسبية دقيقة.

ساهمت هذه الإصلاحات في تعزيز سيولة الأسواق وزيادة قاعدة المستثمرين، ما أدى إلى تقليص تكلفة خدمة الديون.

ب - في الدول النامية: تشير تقارير البنك وصندوق النقد الدوليين إلى أن الدول النامية شهدت زيادة ملحوظة في ديونها العامة كنسبة من ناتجها المحلي الإجمالي. وقد أظهرت الدراسات أنه يمكن تحسين إدارة الدين العام والمساهمة في تحقيق الإستقرار السياسي والاقتصادي من خلال السياسات التالية:

1. ربط الدين العامة بالأسعار الإسمية:

هذا النهج يتضمن ربط قيمة الدين بمعدلات التضخم وأسعار الصرف (في حالة وجود مستثمرين أجانب) بهدف المحافظة على القيمة الحقيقية للدين والتحكم بتوقعات التضخم¹، يتيح ذلك تعزيز الثقة بين الحكومة والمستثمرين.

2. إدارة مواعيد إستحقاق الديون:

تحديد إستحقاقات زمنية واضحة يساعد في تقليل احتمالات وقوع أزمات مالية أو فقدان الثقة، فإطالة مدة الإستحقاق تمكن الحكومات من تقليل معدل التضخم المطلوب لتخفيض القيمة الحقيقية للديون، فإذا كانت نسبة الدين العام الإسمي 25% من الناتج المحلي الإجمالي، فإن تخفيض القيمة الحقيقية لهذا الدين يتطلب معدل تضخم مرتفعاً إذا كان الإستحقاق قصير الأجل، بينما يتطلب معدلات أقل في حالة الإستحقاق الطويل الأجل.

ينبغي أن يتماشى قرار تحديد فترة الاستحقاق مع السياسات الاقتصادية العامة للدولة:

- في حال ربط الدين بالأسعار الحالية، يفضل إختيار مواعيد إستحقاق أطول لعدم تأثر القيمة الحقيقية للديون بالتضخم.
- أما إذا لم يتم ربط الدين بالأسعار، فإن الإستحقاقات الأقصر تكون أكثر ملاءمة.

بينما تركز الدول المتقدمة على إصلاحات تعزز سيولة الأسواق وتوسع قاعدة المستثمرين بتكاليف أقل، تسعى الدول النامية لتحسين إدارة ديونها بما يتناسب مع تحدياتها الاقتصادية الخاصة من خلال ربط الدين العام بمؤشرات التضخم وتحديد فترات زمنية ملائمة لتواريخ الإستحقاق، هذه السياسات ستسهم في إستدامة الدين العام وإستقرار الاقتصاد ككل.

المطلب الثاني: إستدامة الدين العام ومؤشرات والتصنيف الائتماني.

إستدامة الدين العام هي أحد المحاور الرئيسية لضمان الإستقرار المالي والاقتصادي على المدى الطويل، حيث تمثل قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية دون التأثير على نموها الاقتصادي، في هذا المطلب يتم تناول مفهوم الإستدامة المالية للدين العام، بما في ذلك أهميتها ومحدداتها، كما يتم إستعراض مؤشرات إستدامة الدين العام التي تقدم تحليلات دقيقة حول الوضع المالي للدول، إلى جانب ذلك سيتم التركيز على دور وكالات التصنيف الائتماني في تقديم تقييمات مستقلة تسهم في توجيه القرارات الاقتصادية وتعزيز ثقة المستثمرين.

الفرع الأول الإستدامة المالية للدين العام

أولاً: مفهوم الإستدامة المالية للدين العام: يعتبر الدين العام مستداماً عندما تتمكن الحكومة من الإمتثال للقيود المرتبطة بالميزانية دون أن يؤدي ذلك إلى عرقلة فعالية السياسات النقدية والمالية، ويتطلب هذا الوضع عدم حدوث تغييرات جوهرية في هيكل الإيرادات والنفقات، فضلاً عن إستقرار سعر الصرف والمتغيرات المتعلقة بالسياسة النقدية، ويشير مفهوم الإستدامة المالية للدين العام كذلك إلى أن العجز الأولي للموازنة يكون مساوياً للفارق بين العجز الإجمالي للموازنة وتكاليف الفائدة المترتبة على الدين المستحق خلال الفترة السابقة².

¹ نصر فايد الشميري، مرجع سابق، 2009، ص 55.

² نسرين فايز أحمد بدوي، الإضبط المالي وأثره على الدين العام في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 37 - العدد الثاني 2023، ص 1398.

يعرف صندوق النقد الدولي إستدامة الديون العامة على أنها الحالة التي تستطيع من خلالها الدولة الإستمرار في خدمة الدين دون اللجوء إلى إجراء تغييرات في النفقات والإيرادات الحكومية مستقبلاً أو القدرة على خدمة الدين العام في الأجلين المتوسط والطويل دون حدوث أزمات مالية أو ضغوط على المالية العامة للدولة.¹

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الدين العام مستدام هو الحالة التي تكون فيها الحكومة قادرة على الوفاء بسداد كل إلزامات الحالية والمستقبلية دون تغيير في سياستها المالية (توسع ضريبي، تقشف...) أو سياستها النقدية (الإخلال بشرطي السيولة والملاءة المالية).

في سنوات السبعينات إنصب التفكير نحو إستدامة الدين العام، فهناك بربط مفهوم الدين العام بالموارد والطاقت المتجددة أو المستدامة التي يمكن إستغلالها حتى بلوغ عتبة معينة، ولكن عند تجاوز هذا الحد، تصبح قدرة المورد على التجدد مهددة، ما قد يؤدي إلى تحوله إلى مورد غير متجدد، وكذلك فإن الدين العام، أو عبء خدمته، قد لا يشكل خطراً كبيراً على الاقتصاد إذا كانت مستوياته منخفضة، لكن في حالة الإفراط في إستخدام الدين، قد يتسبب بمخاطر مستقبلية. أدى هذا التحليل إلى ظهور مناهج لإشتقاق حدود الدين العام وتقييم إستدامته المالية من أشهرها المناهج المعروفة عالمياً.²

(1). **منهج نسبة الدين المستقر The steady-state debt ratio**: من خلال قياس نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، والتي تعد مؤشراً على إستدامة الدين العام على المدى الطويل، كانت موضوعاً تناولته دراسة أعدها Blanchard بلانشارد وآخرون في عام 1990 تحت عنوان «إستدامة السياسة المالية، إجابات جديدة على سؤال قديم»، قامت هذه الدراسة بتحديد أهداف لتقييم قدرة الحكومات على الحفاظ على مستويات الضرائب وبرامج الإنفاق الحكومي الحالية دون الحاجة إلى زيادة في الإقتراض.³

التحليل الذي قدم في هذا السياق شدد على أن تقييم السياسة المالية يتطلب منظوراً إستشرافياً، مع الأخذ بعين الإعتبار أن الإنفاق الحكومي العام غير المرتبط بأسعار الفائدة قد ينخفض أو يبقى ثابتاً في إطار السياسات المالية الحالية، بذلك يمكن إعتبار إستقرار الدين العام مؤشراً مطمئناً في بعض الحالات، ولا يمكن حصر تقييم السياسة المالية طويلة الأجل فقط على هذا المقياس، لأن هناك ضغوطاً محتملة في المستقبل كالإنفاق على حالات طارئة كالكوارث الطبيعية أو إعانات إجتماعية إضافية لفئات هشة من المجتمع، وهو ما يجعل من الضروري إدراج هذه العوامل ضمن أي إطار لقياس الإستدامة المالية والوقوف على التحديات المتوقعة.

¹ دحاني فاطمة، عميش عائشة، تقييم الإستدامة المالية في الجزائر في ظل الضغوط التضخمية وتذبذبات أسعار النفط خلال الفترة (2000-2020)، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 07، العدد 01، 2022، ص 231.

² Othman BOUBDALLAH and others, «**DEBT SUSTAINABILITY ANALYSIS FOR EURO AREA SOVEREIGNS: A**

METHODOLOGICAL FRAMEWORK», Occasional Paper Series N° 185, European Central Bank, Frankfurt, GERMANY, 2017, p 10.

³ بادي بحرية، تأثير الإيرادات الجبائية على استدامة الدين العام وعدالة توزيع الدخل -مقاربة قياسية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2019، أطروحة دكتوراه، تخصص: اقتصاد كمي، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، سنة 2023، ص 69.

(2) **منهج حد الدين الطبيعي The natural debt limit** : وفقاً لهذا المنهج، يتم تحديد إستدامة الديون العامة من خلال قدرة الحكومة على الإلتزام بحد أقصى لنسبة الدين العام، حتى في ظل وجود عجز مالي، في عام 2004، قدم كل من P. Marcelo Oviedo و G. Enrique Mendoza دراسة بعنوان «السياسة المالية وعدم اليقين بشأن الاقتصاد الكلي في الأسواق الناشئة»، تناولت مفهوم حد الدين الطبيعي الذي يشير إلى الحد الأقصى لنسبة الدين الذي يمكن للحكومة الحفاظ عليه بشكل مستدام وموثوق، حتى في أسوأ الحالات المرتبطة بوضعها المالي، يؤكد المؤلفان على أهمية جانب السيولة في الاقتصاد ضمن نموذج إستدامة الدين على المدى الطويل، حيث يتم التركيز على تفسير المخاوف المتصورة لدى الأسواق المالية في ظل تقلبات الاقتصاد الكلي أو عند مواجهة إجماع مالي عقب تطبيق برامج التكيف الاقتصادي أو الهيكلي. أظهرت النتائج ثبات العلاقة بين النفقات العامة والخاصة، وعلاقة إرتباط سلبي بين متوسط الدين العام وتقلبات الإيرادات، بالإضافة إلى ذلك، وجود علاقة موجبة بين الدين العام وكل من الناتج المحلي الإجمالي، الإنفاق العام، والرصيد الأولي للميزانية.

(3) **منهج رد الفعل المالي Fiscal Reaction Function**: يشير إلى القدرة على إستيعاب وتحمل الديون ويظهر أن الشرط الكافي للإستدامة هو رد فعل الحكومة بشكل مباشر لزيادة الدين الحكومي عن طريق تعديل الرصيد الأولي للميزانية ويرتكز هذا المنهج على وجود علاقة طردية تربط بين نسبة الرصيد الأولي للميزانية بالناتج المحلي الإجمالي ونسبة الدين العام بالناتج المحلي الإجمالي، كشرط لإستيفاء متطلبات إستدامة الديون العامة، و من بين الأعمال الرائدة التي مهدت لتطوير هذا الأسلوب دراسة Barro التي نشرت سنة 1989 بعنوان «عجز الولايات المتحدة منذ الحرب العالمية الأولى»¹ تطرقت الدراسة إلى مفهوم التسهيل الضريبي، حيث إن عجز الموازنة يتأثر بعوامل مثل الركود الاقتصادي، والزيادة المؤقتة في الإنفاق الحكومي، بالإضافة إلى التضخم العابر الذي شهدته الولايات المتحدة الأمريكية ودراسة Bohn هينينغ بون عام 1998 تحت عنوان «سلوك الدين العام والعجز في الولايات المتحدة»، إستخدمت طريقة المربعات الصغرى لتطبيق مجموعة من نماذج الإنحدار الخطي على اقتصاد الولايات المتحدة للفترة ما بين 1916 و 1995، مع تقسيمها إلى فترات زمنية فرعية مختلفة، وقد مكن هذا المنهج من التحقق من العلاقة الإيجابية بين نسبة الرصيد الأولي للميزانية إلى الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي فأظهرت النتائج حسب Bohn دليلاً قاطعاً على أن السياسة المالية للولايات المتحدة كانت مستدامة رغم فترات العجز المتكرر في الرصيد الأولي للميزانية.

(4) **منهج الحيز المالي The fiscal space** : يعتمد هذا النهج على مقدار الدين العام الذي يؤدي تجاوزه إلى فشل إستدامة الديون العامة، هذه النقطة تعرف بالحد التي يبدأ عندها إرتفاع الديون العامة مع إنخفاض الرصيد الأولي للميزانية، وقد تناولت دراسة Atish R. Ghosh وآخرون في عام 2013 بعنوان «الفشل المالي، الحيز المالي والدين المستدام» (Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Sustainable Debt) في الدول المتقدمة، بالإضافة إلى دراسة Eric M.

¹ نفس المرجع السابق، ص 64.

Huixin Bi و Leeper في نفس العام بعنوان «تحليل الإستدامة المالية» (Analyzing Fiscal Sustainability)،¹ حيث إقترحت الدراسة الأولى إطاراً جديداً يوضح مفهوم الحيز المالي، والذي يمثل الفرق بين مستوى الدين الحالي للبلد وحده الذي يمكن رفعه مع زيادة معدل النمو الاقتصادي.

ثانياً: قواعد المالية العامة لتحقيق إستدامة الدين العام

تهدف قواعد المالية العامة إلى تعزيز إستدامة الدين العام، تنقسم هذه القواعد إلى:²

- (1) القاعدة الذهبية (Golden Rule): تسمح هذه القاعدة بالإقتراض لتمويل الإنفاق الإستثماري العام فقط وليس الإنفاق الإستهلاكي خلال الدورة الاقتصادية، والذي من شأنه تعزيز البنية التحتية وإستحداث النمو الاقتصادي، فضلاً عن ذلك فإن الإستثمار الخاص لا يتوقف على مقدار ونوعية العمل ورأس المال الموظف فحسب، بل يعتمد على نوعية البيئة التي تعمل فيها ومدى توفر الخدمات الأساسية (نقل وإتصالات وغيرها) ومن ثم تحسين الإنتاجية الكلية؛
- (2) قاعدة توازن الموازنة (Balanced Budget Rule): تشترط هذه القاعدة أن يكون عجز الموازنة ناتج عن ظروف إستثنائية يزول بزوالها، ومن ثم لا يعد تحقيق عجز في الموازنة العامة شرطاً في أوقات الركود، كون أن الموازنة في حالة توازن خلال الدورات الاقتصادية (Business Cycle) ومن ثم توجه الفوائض المالية التي تحقق في أوقات الرواج الاقتصادي إلى تمويل العجز المحقق في سنوات الركود؛
- (3) قاعدة الموازنة المرنة (Flexible Budget Rule): يسمح للسلطات المالية في الدولة حسب هذه القاعدة بتحقيق عجز مؤقت في الموازنة وفي حدود معينة، بشرط توضيح أسباب هذا العجز والإطار الزمني الذي يسمح بالعودة إلى وضع التوازن في الميزانية العامة، فيتم التوسع في العجز في أوقات الأزمات ويحدث العكس في حالة التضخم؛
- (4) قاعدة إستدامة الإستثمار (Investment Sustainability Rule): تشترط هذه القاعدة إستمرار نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عن مستويات تتوافر فيها شروط الحيطة والحذر خلال الدورة الاقتصادية، وتحدد هذه النسبة وفقاً لعدد من المحددات والمتغيرات التي تختلف من دولة لأخرى؛
- (5) قاعدة الدين (Debt Rule): تسعى هذه القاعدة إلى وضع حد أو هدف صريح لنسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهي القاعدة الأكثر فعالية من حيث ضمان التقارب مع الدين المستهدف، ومع ذلك فإنها لا توفر إرشادات كافية للسياسة المالية عندما يكون الدين أقل بكثير من سقفه؛
- (6) قاعدة الإيرادات (Revenue Rule): تحدد القيود العليا والدنيا للإيرادات المتوقعة بغية الحد من الأعباء الضريبية المفرطة، وتحسين تحصيل الإيرادات الفعلية كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

¹ عماد محمد علي ومحمد شهاب أحمد، القواعد المالية بين متطلبات الإنضباط والواقع المالي في العراق للمدة بين 2004-2016، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العراق، المجلد 15، العدد 62، سنة 2018، ص 10.

² بادي بجرية، مرجع سابق، سنة 2023، ص 68.

(7) قاعدة الإنفاق: (Expenditure Rule) تفرض قاعدة الإنفاق العام قيوداً ثابتة على النفقات الإجمالية أو الأولية أو

الجارية بشكل مطلق من حيث معدل نموها أو نسبتها المئوية من الناتج المحلي الإجمالي.

لا ترتبط هذه القواعد بشكل وثيق بالإستدامة المالية للدين العام، لأنها لا تفرض قيوداً على التوسع في الإنفاق العام، ومع ذلك عند دمجها مع قاعدة الدين أو العجز، يمكن أن تصبح أداة فعالة لتحقيق التوازن المالي بشكل يتماشى مع القدرة على تحمل الديون، يتوقف هذا على شرطين أساسيين هما قدرة الدولة على الوفاء بالتزامات ميزانيتها خلال الفترة الحالية دون اللجوء المستمر إلى التخلف عن السداد أو الإعتماد على الديون وتوقف الدولة عن إتباع سياسات تؤدي إلى تراكم الدين عندما يتضح أن هناك ضرورة لإجراء تعديلات جوهرية في سياساتها المالية في المستقبل لضمان القدرة على خدمة ديونها بفعالية.

ثالثاً: متطلبات تحقيق الإستدامة المالية للدين العام.¹

تشمل الإستدامة المالية للدين العام مجموعة من الجوانب الأساسية التي يجب مراعاتها والتقيدها لضمان تحقيقها على المدى الطويل وتمثل هذه الجوانب في التالي:

- الإطار القانوني والهيكل المؤسسي: يمثل وجود إطار قانوني صارم وهيكل مؤسسي فعال نقطة البداية لتحقيق إستدامة الدين العام، يتطلب ذلك تصميم وتنفيذ وتحسين مستمر للنظم القانونية الداعمة لإدارة الديون العامة بشكل كفؤ ويخلق بيئة مهيأة لتحقيق الإستدامة.
- التنسيق والتواصل المؤسسي: يعد التنسيق الفعال بين وحدة إدارة الدين العام والسلطات النقدية أمراً حاسماً، ينبغي أن يكون هذا التنسيق مدعوماً ببنية قانونية ومؤسسية واضحة، إلى جانب هيكل تنظيمي يسهم بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في تعزيز إستدامة الدين العام
- تطوير الأسواق يعتبر حجر الزاوية لتحقيق إستدامة الدين العام، حيث يعكس هذا الأمر بشكل مباشر مدى تطور وإستدامة المجال الاقتصادي، الإرادة والقدرة على تعزيز الأسواق المحلية تمثل عاملاً حاسماً للوصول إلى دين عام يمكن إدارته بفعالية لتحقيق هذا الهدف، يجب إعتماد جميع السبل الممكنة لتطوير السوق، ومن ضمنها الإعتماد على الفاعلين السوق، الذين يلعبون دوراً أساسياً من خلال تواجدهم المستمر وتحليلاتهم الدقيقة التي تراقب ديناميكيات السوق وتفسر سلوكها.
- أما على صعيد الموارد البشرية، فإن تطوير فريق عمل ذي كفاءة عالية يعد أمراً أساسياً، يبدأ ذلك بإختيار أفراد يتمتعون بالمؤهلات اللازمة، ثم الإستثمار في تدريبهم المستمر لصقل مهاراتهم وضمان قدرتهم على التعامل مع تحديات السوق وإدارة الديون بفعالية، كما ينبغي أن تكون فرق العمل مجهزة لفهم عميق لتأثير خيارات التمويل المختلفة على الاقتصاد الكلي، مما يمكنهم من تحقيق توافق أفضل بين متطلبات الإقتراض والتمويل المتاحة.
- وفيما يتعلق بالأدوات المستخدمة، يجب أن تتوافر للموظفين الوسائل التقنية المناسبة والبرمجيات الحديثة التي تتيح لهم إدارة المخاطر والتخطيط بشكل متقن، فبواسطة الأدوات والمعايير التقنية المتطورة، يمكن ضمان دقة عمليات التقييم والتطبيق، مما يسهم في تحسين أداء السوق وضمان كفاءته وإستقراره.

¹ بادي بحرية، مرجع سابق، سطيف 1، سنة 2023، ص 69-70.

الفرع الثاني: مؤشرات إستدامة الدين العام:

توجد علاقة تأثير تبادلية بين الدين العام بشقيه الداخلي والخارجي وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية كالناتج المحلي الإجمالي والصادرات والواردات السلعية والخدمية والإحتياطات الدولية الرسمية ويمكن الإستدلال على تلك العلاقة من خلال بعض المؤشرات والتي يطلق عليها مؤشرات الدين العام والتي تستخدم للحكم على كفاءة إدارة الدين العام، وقد تم تطوير مؤشرات الدين العام للمساعدة على إكتشاف مخاطرها، وبالتالي المساعدة في إدارتها ويتم سداد الديون فيما يسمى بخدمة الدين حيث أن التعثر في سدادها يؤدي لإضعاف الجدارة أو الثقة الإئتمانية وتحوط الدائنين وتشددهم في شروط إقراض جديدة وزيادة أسعار الفائدة والمطالبة بضمانات متنوعة، وتخفيض القيمة الخارجية للعملة المحلية، وإنخفاض حصيلة الصادرات مما يؤدي لإضعاف قدرتها الذاتية على الإستيراد¹.

وعندما تستخدم هذه المؤشرات لتحليل إستدامة الدين العام في الإحتتمالات المتوقعة، فإنها تساعد على تقييم ثقل الدين العام أي دولة وإمكانية تحولها من دولة ذات مديونية شديدة أو دولة مثقلة بالديون إلى دولة ذات تصنيف إيجابي في مؤشرات المديونية، ويتم إستخدام المؤشرات في إطار ديناميكي لإعطاء صورة كاملة عن إتجاهات ومسارات الدين العام وتحديد مخاطره.

كما يمكن مقارنة مؤشرات مجموعات متجانسة من الدول للكشف على مجالات لهذه المؤشرات تعكس الإقترب من مستويات أدت إلى مصاعب الدين العام في بعض الدول، وعليه يمكن إستخدامها في هذا الإطار كمؤشرات إنذار مبكر للأزمات المحتملة²، وبالرغم من فائدة هذه المؤشرات، توجد مشاكل مفاهيمية في تحديد المستويات الحرجة أو حتى المجالات المقبولة، ويمكن الإشارة إلى أبرز هذه المؤشرات كالآتي:

1) نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يعتبر مؤشر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي المؤشر الأكثر إستعمالاً، إذ يقيس هذا المؤشر مستوى الدين بالنسبة إلى النشاط الاقتصادي للدولة فهو يظهر قدرة الحكومة على السداد، وقد تم تسقيف هذه النسبة بمعيار «ماستريخت» المقدّر بنسبة 60% من الناتج المحلي الإجمالي، في حين قد تصل هذه النسبة في الدول النامية إلى 90% فيصبح عندها للدين العام أثر سلبي على معدل النمو الاقتصادي، كما قد لا تعكس النسبة المرتفعة للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي الوضع الاقتصادي للحكومات غير القادرة على سداد الديون المستحقة أو المعسرة إذ يعتقد أن النسبة التي تتجاوز 100% تشير إلى إفلاس الدول، ففي اليابان كما سيأتي لاحقاً تزيد هذه النسبة عن 200% لعدة سنوات مع عدم وجود أي مؤشرات للتعثر عن الإيفاء بتسديد الديون، لذلك لا تقدم هذه النسبة إحصاءات قوية عن إحتمال للتخلف عن

¹ محمد أحمد عبد الدائم أحمد صالح، دراسة تحليلية للمديونية وتأثيرها على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر، مجلة الاقتصاد الزراعي والعلوم الإجتماعية المجلد 11، العدد 38، سنة 2020، ص 25.

² د. بلقاسم العباس، إدارة الديون الخارجية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط العدد الثلاثون يونيو 2004 ص 14.

السداد في بلد ما، بل يسميه بعض الاقتصاديين بالمقدرة الإيفائية للديون أو المؤشر الذي يعكس قوة الاقتصاد في مواجهة الديون المستحقة.

$$\text{نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي} = \frac{\text{إجمالي الدين العام}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}} \times 100 = \text{GDP}$$

(2) مؤشر نسبة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

$$\text{يقاس من خلال المعادلة التالية: نسبة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي} = \frac{\text{الدين العام الداخلي}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}} \times 100 = \text{GDP}$$

يشير هذا المؤشر إلى أنه كلما ارتفعت نسبته فإن ذلك يؤدي إلى قيام الدولة بصفة مستمرة بتحويل جزء من ناتجها المحلي الإجمالي إلى الدول الدائنة وفاء بالتزاماتها الخارجية، ومن ثم يتزايد اعتماد الدولة على التمويل الخارجي في حل مشكلاتها الاقتصادية

(3) نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات: تقيس نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات من السلع والخدمات، مستوى

الدين الخارجي كنسبة من صادرات السلع والخدمات وتوضح مستوى عبء الديون على الصادرات أو القدرة على الحصول على العملات الأجنبية، ويمكن أن يعد هذا المؤشر كمقياس إستدامة مالية، إذ أن إرتفاعه يدل على أن الديون أكبر من موارد البلد الأساسية من العملات الصعبة وقد يدل ذلك على أن البلد قد يواجه مشاكل في الوفاء بالتزاماته المالية إتجاه الدائنين. تكمن الدلالة الاقتصادية في هذا المؤشر في أن عائدات الصادرات تعد من أهم مصادر النقد الأجنبي، التي تستخدم في دفع وتمويل معظم أقساط وفوائد الدين، وبالتالي فإن إرتفاع هذا المؤشر يدل على أن الديون باتت أكبر من موارد الأساسية للدولة من العملات الأجنبية، وذلك يعني أن الدولة قد تواجه مشاكل في الوفاء بالتزاماتها المالية إتجاه الدائنين.

ووفقا لهذا المؤشر، توصف مديونية الدولة بأنها معتدلة إذا كانت نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الصادرات أقل

من 200% في حين توصف المديونية بأنها مرتفعة إذا كان رصيد الدين الخارجي تقع ما بين 200% - 350% من إجمالي الصادرات، غير أن إرتفاع رصيد الدين الخارجي عن 350% يصف مديونية الدولة بأنها متفاقمة.

$$\text{وتقاس كالتالي: نسبة الدين العام إلى الصادرات} = \frac{\text{إجمالي الدين العام}}{\text{الصادرات}} \times 100$$

(4) نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات:

نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات هي مؤشر يستخدم لتقدير قدرة البلد على تحمل وإدارة ديونه الخارجية بناءً على حجم صادراته، ويعكس مدى القدرة على توفير العملة الصعبة من صادرات البلد وتستخدم هذه النسبة كأداة تقييم للتحليل المالي ولمعرفة مدى إستقرار وصحة الديون الخارجية للبلد.

$$\text{المعادلة البسيطة لحساب هذا المؤشر هي: نسبة خدمة الدين الخارجي إلى الصادرات} = \frac{\text{إجمالي الدين العام الخارجي}}{\text{إجمالي قيمة الصادرات}} \times 100$$

قيمة هذه النسبة تعطي فكرة عن مقدار الدين الخارجي مقارنة بإيرادات البلد من صادراته، فالنسبة العالية تشير إلى أن البلد يعاني من تحمل ديون خارجية كبيرة مقارنة بإيراداته، مما يمكن أن يؤدي إلى ضغوط على المدفوعات الخارجية والاقتصاد.

يستخدم هذا المؤشر لقياس مدى العبء الذي يتحمله الاقتصاد للوفاء بالتزاماته الناشئة عن ديونه الخارجية كما يعكس نسبة ما تستنزفه مدفوعات خدمة الديون الخارجية من إجمالي الصادرات من السلع والخدمات. وكلما ارتفع معدل خدمة الدين إلى الصادرات، كلما دل ذلك على ثقل عبء الديون الخارجية على الاقتصاد، حيث يصبح ما تبقى من حصيللة الصادرات قليلا وربما لا يكفي لتمويل وارداتها الضرورية مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض قدرة الدولة على الاستيراد.

5) نسبة صافي الإحتياطيات الدولية إلى إجمالي الدين الخارجي:

نسبة صافي الإحتياطيات الدولية إلى إجمالي الدين الخارجي هي مؤشر يستخدم لقياس مدى قدرة البلد على تغطية ديونه الخارجية بإستخدام الإحتياطيات النقدية والعملات الأجنبية المودعة لدى البنك المركزي، هذا المؤشر يعكس مدى إستدامة الدين الخارجي ومدى قدرة البلد على تحمل الإلتزامات المالية الخارجية.

$$\text{المعادلة البسيطة لحساب هذا المؤشر هي: } \text{نسبة الإحتياطيات الدولية إلى إجمالي الدين الخارجي} = \frac{\text{صافي الإحتياطيات الدولية}}{\text{إجمالي الدين العام الخارجي}} \times 100$$

حيث:

- صافي الإحتياطيات الدولية: تشمل الإحتياطيات النقدية والإحتياطيات من العملات الأجنبية التي تمتلكها البلد.
 - إجمالي الدين الخارجي: يمثل الديون الكلية التي يجب على البلد سدادها للدائنين الخارجيين.
- قيمة هذه النسبة تظهر القدرة النسبية للبلد على تسديد ديونه الخارجية بإستخدام إحتياطياته الدولية، فإذا كانت النسبة عالية هذا يشير إلى أن البلد لديه مستوى كافٍ من الإحتياطيات لتسديد ديونه الخارجية دون تحمل ضغوط كبيرة، وإذا كانت النسبة منخفضة فقد يكون هناك خطر في عدم قدرة البلد على تسديد ديونه الخارجية ويعتمد في تفسير هذه النسبة أيضا على سياسات البلد المالية والنقدية وسياسته في إدارة إحتياطياته الدولية.

6) نسبة رصيد الدين العام إلى إيرادات الميزانية العامة:

تقيس نسبة رصيد الدين إلى إيرادات الميزانية العامة، مستوى المديونية فيما يتعلق بقدرة الحكومة على السداد ومن خلاله يمكن معرفة المدة المطلوبة لسداد رصيد الدين.

7) نسبة فوائد الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يمكن تفسير نسبة فوائد الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي على أنه مقياس لنفقات خدمة الدين في الموازنة وهي نفقات غير منتجة.

8) نسبة خدمة الدين إلى إيرادات الميزانية العامة:

تقيس نسبة خدمة الدين إلى إيرادات الميزانية العامة، قدرة الحكومة على سداد خدمة الدين، أي الفائدة ورأس المال من مصادر متولدة محليا.

9) نسبة القيمة الحالية للدين (Net Present Value) إلى إيرادات الميزانية العامة:

تقيس نسبة القيمة الحالية للدين (Net Present Value) من إيرادات الميزانية العامة والتكلفة الحالية لخدمة الدين مقارنة بالإيرادات المحصلة، أي مدى قدرة الحكومة على السداد.

10) نسبة فوائد الدين إلى إيرادات الميزانية العامة (أو إلى الإيرادات الضريبية):

تقيس نسبة فوائد الدين إلى إيرادات الميزانية العامة، التكاليف المالية كنسبة من الإيرادات العامة (الضريبية)، تستخدم هذه النسبة عموماً كمقياس لمدى كفاية الإيرادات العامة.

11) نسبة الإطفاء (Amortization) إلى مدفوعات الديون الخارجية:

تقيس نسبة الإطفاء إلى مدفوعات الديون الخارجية، مستوى إطفاء الدين كنسبة من مدفوعات الدين الخارجي، كما تقيس إمكانية إعادة تمويل الديون بإصدار ديون جديدة، حيث يعد ذلك ممكناً ما لم يتم تجاوز نسبة الإطفاء عتبة مائة في المائة. كما تم استخدام بعض مؤشرات الدين العام بنوعيه الداخلي والخارجي وكذلك مقاييس عبء مدفوعات الدين ومدلولاتها كما في الجدول الموالي:

الجدول رقم (I-02): مؤشرات الدين العام ودلالاتها.

المؤشرات		كيفية حسابه	الدلالة
1	نسبة الدين العام	نسبة الدين الداخلي إلى الدين العام	يدل على ما يمثلته الدين الداخلي مقارنة بالدين العام.
2		نسبة الدين الخارجي إلى الدين العام.	يدل على ما يمثلته الدين الخارجي مقارنة بالدين العام.
3		نصيب الفرد من الدين العام / نصيبه من الناتج المحلي الإجمالي	يدل على نسبة نصيب الفرد من الدين العام لنصيبه من الناتج المحلي ويجب ألا تتعدى حدود الأمان المقدرة بنحو 50%.
4	مؤشرات الدين العام	نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي	ويشير لمدي قدرة الدولة على تحمل أعباء الدين العام أو الداخلي أو الخارجي ومدى إستمراريتها على، GDP و يدل إنخفاض هذا المؤشر على زيادة GDP ونمو الأنشطة الإلتزام بذلك نظراً لارتباطه الاقتصادية، أو إلى إنخفاض الدين الخارجي، بينما يدل إرتفاعه على زيادة الدين الخارجي وإنخفاض الأنشطة الاقتصادية والنمو الاقتصادي، ويجب ألا تتعدى نسبة الدين العام إلى GDP حدود الأمان المقدرة بنحو 60%.
5		نسبة الدين الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي	
6		نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي	
7		نسبة الدين العام إلى صادرات السلع والخدمات	ويشير لمدي قدرة الدولة على تحمل أعباء الدين العام أو الداخلي أو الخارجي ومدى إستمراريتها

8	نسبة الدين الداخلي إلى صادرات السلع والخدمات	يشير إلى نسبة كمية الدين الداخلي إلى الصادرات السلعية والخدمات.	على الالتزام بذلك اعتماداً على الصادرات السلعية والخدمات نظراً لارتفاع الإحتياطات الدولية من على زيادة الدين بأنواعه المختلفة وانخفاض الإحتياطات نظراً لانخفاض الصادرات.
9	نسبة الدين الخارجي إلى صادرات السلع والخدمات	يشير إلى نسبة كمية الدين الخارجي إلى الصادرات السلعية والخدمات.	
10	نسبة الدين العام إلى الإحتياطات الرسمية	يشير إلى نسبة كمية الدين العام إلى الإحتياطات الرسمية.	ويشير لمدي قدرة الدولة على تحمل أعباء الدين العام أو الداخلي أو الخارجي ومدي إستمراريتها على الالتزام بذلك اعتماداً على الإحتياطات الرسمية، ويدل انخفاض هذا المؤشر على زيادة تلك الإحتياطات، أو انخفاض الدين بأنواعه المختلفة، بينما يدل ارتفاعه على زيادة الدين بأنواعه المختلفة وانخفاض تلك الإحتياطات.
11	نسبة الدين الداخلي إلى الإحتياطات الرسمية	يشير إلى نسبة كمية الدين الداخلي إلى الإحتياطات الرسمية.	
12	نسبة الدين الخارجي إلى الإحتياطات الرسمية	يشير إلى نسبة كمية الدين الخارجي إلى الإحتياطات الرسمية.	
13	نسبة خدمة الدين للنتاج المحلي الإجمالي	يشير إلى نسبة خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي.	ويشير لمدي قدرة الدولة على خدمة الدين ومدي إستمراريتها على الالتزام بذلك اعتماداً على الناتج المحلي الإجمالي أو الصادرات السلعية والخدمات وتوفير العملات الأجنبية أو الإحتياطات الرسمية، كما يدل هذا المؤشر على القابلية للدفع حيث يعتبر مؤشراً مركباً للملائمة والسيولة، ويعبر عن ما يمثل من عبء مدفوعات الدين على كل من، GDP والصادرات، الإحتياطات الرسمية من جهة أخرى.
14	نسبة خدمة الدين للصادرات السلعية والخدمات	يشير إلى نسبة خدمة الدين إلى الصادرات السلعية والخدمات.	
15	نسبة خدمة الدين للإحتياطات الرسمية.	يشير إلى نسبة خدمة الدين إلى الإحتياطات الرسمية.	
16	نسبة خدمة الدين الإستثمار الإجمالي	يشير إلى نسبة خدمة الدين إلى الإستثمار الإجمالي.	ويشير لمدي قدرة الدولة على خدمة الدين ومدي إستمراريتها على الالتزام بذلك اعتماداً على الإستثمار الإجمالي أو الإيداع الإجمالي، كما يدل هذا المؤشر على القابلية للدفع اعتماداً على الإستثمارات والمدخرات المتاحة من ناحية وما يمثل من عبء على كل من الإستثمارات والمدخرات المتاحة بالاقتصاد
17	نسبة خدمة الدين إلى الإيداع الإجمالي	نسبة خدمة الدين الإيداع الإجمالي يشير إلى نسبة خدمة الدين إلى الإيداع الإجمالي	

المصدر: محمد أحمد عبد الدائم أحمد صالح مرجع سابق، سنة 2020 ص 26.

الفرع الثالث: وكالات التصنيف الائتماني

شهد العالم المعاصر تحولاً جذرياً بفعل الثورة المعلوماتية التي شملت مختلف الميادين، وأصبح لتحليل البيانات والمؤشرات الإحصائية أهمية متزايدة وأساسية في عملية إتخاذ القرارات وصياغة السياسات العامة المتبعة لجميع الدول وفي هذا السياق، برزت العديد من المؤسسات والمنظمات الإقليمية والدولية كمصادر موثوقة للمعلومات، فأصبحت تصدر دورياً عدداً كبيراً من المؤشرات وقواعد البيانات التي تغطي مجموعة واسعة من القضايا الاقتصادية والمالية والاجتماعية، وحتى البيئية، وبهذا أصبحت هذه البيانات تشكل ركيزة أساسية للتخطيط الإستراتيجي وتوجيه صناعات القرار نحو تحقيق الأهداف التنموية. ما يميز هذه المؤشرات والبيانات هو إستنادها إلى منهجيات ومفاهيم إحصائية دقيقة تهدف إلى تسهيل عمليات تحليل الأداء الاقتصادي وتقييم السياسات المعتمدة التي تنتهجها الدول على مدى فترات زمنية مختلفة، كما تسهم هذه المنهجيات في تمكين الدول من إجراء مقارنات شاملة فيما بينها لتحليل مدى تحقيق الأهداف المسطرة، مما يعزز من قدرتها على التصحيح والتوجيه نحو سياسات أكثر فعالية ونجاح.

أولاً: مفهوم التصنيف الائتماني Credit rating

إن التصنيف الائتماني يعني تلك العملية التي تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءة الجهة المصدرة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق المالية، ولا يعتبر التصنيف الائتماني ضماناً بقدره الجهة محل التصنيف على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية.

يقصد بالتصنيف الائتماني (Credit rating) كل تقييم للمخاطر المتعلقة بإصدارات الدين من طرف جهة ما، حكومة أو شركة أو بنك، للحصول على قروض من الأسواق المالية ومدى قدرتها على سداد ديونها في الآجال المتفق عليها مع الدائنين فهو تقدير لدرجة الملاءة والجدارة المالية والتي كلما كانت مرتفعة (تصنيف إئتماني عالي) كلما كان ذلك بمثابة شهادة موثوقة على قدرة كبيرة على الوفاء بتسديد أقساط الدين وفوائده، أما إذا كان التصنيف ضعيفاً فهو مرادف لمخاطر مالية كبيرة تواجهها أو قد تتعرض لها الجهات المقترضة، وبالتالي وجود احتمال كبير بالتعثر عن سداد الديون والوفاء بالتزاماتها المالية.¹ مع ذلك، ومهما بلغت مصداقيته، يبقى التصنيف الائتماني مجرد رأي وتوقع ولا يمثل حقيقة مطلقة للأداء الاقتصادي والمالي خلال فترة زمنية معينة، كما أنه قد يتغير وينتج عن الإرتفاع أو الإنخفاض أو يحافظ على إستقراره على المدى المتوسط أو الطويل إرتباطاً بأداء الجهات المقترضة وبالظروف الاقتصادية المحيطة بها.

ثانياً: المعايير الواجب توفرها في وكالات التصنيف الائتمانية لإعتماد تصنيفاتها²

تتمثل المعايير الواجب توفرها في وكالات التصنيف الائتمانية لكي تعتبر وكالات معترف بها فيما يلي:

الموضوعية Objectivity ينبغي أن تكون الكيفية التي تتعهد بها مهام تصنيفات الإئتمان منتظمة و شديدة الدقة وخاضعة لبعض أشكال الموافقة على صلاحيتها بناء على الخبرة السابقة، فضلاً عن هذا فإنه يجب أن تخضع التصنيفات للمراجعة الدورية على أن تستجيب للتغيرات في المركز المالي؛

الاستقلالية: Independence عدم خضوع وكالات التصنيف الائتماني لأي ضغوط سياسية أو تشديدات اقتصادية قد تؤثر على تصنيفاتها؛

¹ رفيق شريك، وكالات الجدارة الائتمانية بين التقييمات الاقتصادية والهيمنة الأمريكية وردود الفعل البولية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 08، سنة 2022، ص 336.

² أحمد الكواز، وكالات التصنيف الائتماني: عرض وتقييم، سلسلة دراسات تنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 51، سنة 2016، ص 10.

-الشفافية:Transparency يجب أن تكون تقارير وكالات التصنيف الائتماني متاحة لكل المؤسسات الدولية، وأن يكون الأسلوب العام المستخدم من قبل وكالات التصنيف الائتمانية منشورا علنا للجمهور؛

-الإفصاح:Disclosure يجب على وكالات التصنيف الائتماني أن تفصح عن المعلومات المتعلقة بأساليبها في القياس، النسب الفعلية للخسارة التي تحققت لكل شريحة تقدير والتعديلات في التصنيف؛

-مصادر المعلومات / الموارد:Resources توفرها على مصادر كافية تمكنها من القيام بالتصنيف بجودة عالية؛

-المصداقية:Credibility وتستمد من المعايير السابقة، إضافة إلى أن اعتماد الأطراف المستقلة على التصنيفات التي توصلت إليها وكالات التصنيف الائتماني من قبل هو دليل مصداقية تقديراتها، كما أن مصداقية هذه الوكالات تعتمد على وجود إجراءات داخلية تمنع إساءة استخدام المعلومات السرية.

ثالثا: وكالات التصنيف الائتماني Credit rating agencies: تعتبر كل من وكالة «ستاندرد آند بورز Standard &

Poor's ووكالة «موديز» Moody's ووكالة «فيتش» (Fitch) أشهر وكالات التصنيف الائتماني على مستوى العالم للإعتبارات التالية:

(1) هيمنة هذه الوكالات على نشاط التصنيف الائتماني العالمي حيث تحتكر نسبة تناهز 95% من تصنيفات إصدارات الديون العالمية وفقا لتقرير صدر في يناير 2020 عن هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية¹

(2) حساسية الأسواق المالية الدولية لدرجات التصنيف الائتماني التي تصدرها هذه الوكالات والتي تؤثر على كلفة وقدرة الشركات والدول في الحصول على التمويل

(3) الإهتمام الدولي الكبير، خاصة من قبل المستثمرين، بنتائج تقاريرها التحليلية للأوضاع الاقتصادية والمالية للحكومات والشركات التي تسعى إلى الاقتراض من الأسواق الداخلية والخارجية .

كما تتعرض هذه الوكالات لانتقادات عديدة، مثل عدم دقة تصنيفها الائتماني للعديد من الدول وتحميلها مسؤولية المساهمة في إندلاع الأزمة المالية العالمية سنة 2008 نتيجة سوء تقييمها لسوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

وتستحوذ وكالة «ستاندرد آند بورز» الأبرز على تصنيف حوالي نصف إصدارات الدين العالمية 49.5 % المتعلقة بالحكومات أو المؤسسات المالية، وتأتي وكالة «موديز» في المركز الثاني بحصة تصل إلى 32.3 % لتحصل مع «ستاندرد آند

بورز» على نحو 82 % من سوق وكالات التصنيف الائتماني، أما وكالة «فيتش» فتحتل المركز الثالث عالميا بنحو 13.5 % وتعود هيمنة هذه الوكالات الثلاث على سوق التصنيف الائتماني العالمي إلى القرار الذي أصدرته مجلس الأوراق المالية

وبورصات الأمريكية في عام 1975 باعتبار هذه الوكالات كمنظمات معايير إحصائية وطنية معترف بها معتمدة من قبلها لتصنيف الجهات المصدرة للسندات، بعد أن شاركت الحكومة الأمريكية والقطاع الخاص بكتابة قواعد عمل هذه الوكالات.

ثالثا: أهمية التصنيف الائتماني للدائن والمدين.

تجدر الإشارة إلى أن أغلب الشركات الدول على مستوى العالم تسعى إلى الحصول على أفضل تقييم إئتماني، وتحرص على تحصيل أعلى الدرجات في سلم التصنيف الائتماني لهذه الوكالات.

¹ Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations U.S. Securities and Exchange Commission. January 2020

فكل ترتيب جيد في هذا التصنيف سيمنحها مصداقية على مستوى الأسواق المالية الدولية، مما يمكنها غالباً من الحصول على قروض بشروط تفضيلية، فكلما إرتفعت درجة هذا التصنيف، والذي يعبر عن قدرة مالية وإئتمانية عالية، كلما تيسر الحصول على تمويل بشروط جيدة، وفي المقابل، كلما تراجع التصنيف كلما تم تشديد شروط الإئتمان. تقوم وكالات التصنيف الإئتماني بإصدار درجات مختلفة من التصنيف الإئتماني معتمدة في ذلك على عدد كبير ومتنوع من المعايير والمقاييس الكمية والنوعية، ولعل أبرزها المعيار الاقتصادي الذي يتضمن مجموعة من المؤشرات، خاصة تلك التي ترتبط بمتغيرات الاقتصاد الكلي والنمو، والمالية العامة، والدين الحكومي، والقطاع المصرفي، والتمويل الخارجي، وأنظمة أسعار الصرف كما تركز هذه الوكالات على معايير أخرى لا تقل أهمية في تصنيفاتها الإئتمانية وتتعلق بحزمة من المؤشرات التي تتصل بالجانب المؤسسي (مثل كفاءة القطاع العام، وإستقلالية البنك المركزي...) والجانب السياسي والأمني (درجة إستقرار وشرعية المؤسسات السياسية، والوضع الأمني...) والوضع الإقليمي، وما يرتبط بالقدرات التنافسية مثل الربحية ووضع المركز المالي، يوضح الجدول التالي مثالا للمعايير والمؤشرات التي تستخدمها وكالة «ستاندرد آند بورز».

جدول رقم (I-03): نوع المعايير والمؤشرات المستخدمة من قبل «ستاندرد آند بورز» في التصنيف الإئتماني.

المعايير والمؤشرات المستخدمة	
الاقتصاد الكلي النمو الاقتصادي	- معدل ونط النمو الاقتصادي. - مدى وكفاءة أداة السياسة المالية. - حجم ومكونات المدخرات والإستثمارات. - التوسع النقدي والإئتماني. - سلوك الأسعار والدورة الاقتصادية
المالية العامة	- الإيرادات/التفقات الحكومية والعجز. - القدرة على زيادة وكفاءة ومرونة الإيرادات. - مدى اتساق الوضع المالي مع العوامل النقدية والخارجية. - كفاءة الضغوط على الإنفاق. - حجم وسلامة القطاعات غير المالية العامة.
الدين العام	الديون الحكومية الإجمالية والصافية والدين الخارجي الإجمالي والصافي. - حصة الفوائد من إجمالي المدفوعات. - الاستحقاق ومكونات العملات. - مدى النفاذ للقروض الميسرة - الإقتراض من الأسواق الرأسمالية المحلية.
القطاع المصرفي	متانة القطاع المصرفي. - فعالية القطاع المصرفي.
التمويل الخارجي	- آثار السياسات النقدية والمالية على الحسابات الخارجية- هيكل الحساب الجاري. - مكونات حساب رأس المال. - كفاية الإحتياطي.
سعر الصرف	مدى اتساق أنظمة سعر الصرف مع أهداف السياسة النقدية. - الدولة
الإعتبرات السياسية	درجة إستقرار وشرعية المؤسسات السياسية. - الأمن القومي. - المشاركة الشعبية بالقرارات السياسية. - المخاطر الجغرافية - الشفافية في القرارات الاقتصادية والأهداف. - الترتيب في القيادة السياسية.
الإطار المؤسسي	كفاءة القطاع العام. - العوامل المؤسسية مثل إستقلالية البنك المركزي. - التدقيق، والشفافية الخاصة بالتقارير - درجة تنافسية وربحية القطاع الخاص.
معايير أخرى	- إزدهار وتنوع، وتوجهات الأسواق. - توزيع الدخل. - درجة مرونة أسواق العمل.

ويمكن تحديد التصنيف الائتماني وفق معيار الفترة الزمنية الطويلة أو القصيرة الأجل .

ويركز التصنيف الائتماني طويل الأجل Long-Term Credit Ratings على تقييم الجدارة المالية ومخاطر الائتمان لفترة إستحقاق تمتد لأكثر من سنة، وتحديد احتمال عدم سداد القروض والوفاء بالالتزامات المالية طويلة المدى.

أما التصنيف الائتماني قصير الأجل Short-Term Credit Ratings فيختص بتقييم الجدارة الائتمانية ومخاطر الائتمان لفترة إستحقاق لا تتجاوز 12 شهراً، وتحديد احتمالية عدم سداد القروض قصيرة المدى.

تستعمل هذه الوكالات رموزاً تحدد من خلالها الجدارة الائتمانية للدول، نلخصها في أربع مجموعات رئيسية:

المجموعة الأولى: تضم أفضل التصنيفات الائتمانية وتعكس جدارة وملاءة مالية عالية وضماناً كبيراً للمستثمرين الراغبين في شراء إصدارات الأوراق المالية من الدول التي توجد ضمن هذا التصنيف، ويمكن هذا التصنيف هذه الدول من الحصول على قروض بشروط ميسرة وبأسعار فائدة منخفضة

يمكن التمييز في نفس هذه المجموعة بين ثلاث فئات يشار إليها بالحروف اللاتينية A للدلالة على الجودة الائتمانية:

المجموعة الثانية: تضم تصنيفات تتراوح بين الجدارة الائتمانية الضعيفة والمتوسطة، مع تباين في إمكانية التعرض للمخاطر بالنسبة للإستثمار في الأوراق المالية الصادرة عن الدول المنتمية إلى هذه المجموعة، مما يجعل شروط حصولها على قروض أقل يسراً مقارنة بدول المجموعة الأولى، ويمكن التمييز أيضاً في هذه المجموعة بين ثلاث فئات والتي يشار إليها بحروف اللاتينية B. **المجموعة الثالثة:** والتي تعكس جدارة إئتمانية ضعيفة ومخاطر بعدم إلتزام المقترضين بأداء ما عليهم من ديون والذين غالباً ما يحصلون على قروض بأسعار فائدة مرتفعة. يشار إليها بالرموز: C

المجموعة الرابعة: تعكس قمة المخاطرة وتعثرات في سداد القروض إضافة إلى مخاطر إفلاس الجهة المقترضة يشار إليها بالرموز: D وبالإضافة إلى هذه الحروف المستعملة، تستخدم «ستاندرد آند بورز» و«فيتش» (علامات +) و(-) في درجات التصنيف الائتماني من AA إلى B لتعبير عن مستوى الجودة الائتمانية ضمن تقييم كل درجة تصنيف ووذالك للإشارة إلى مدى إلتزام الجهة المقترضة بالسداد، من جانبها، تصنيف «موديز» أرقاماً من 1 إلى 3 لدرجات التصنيف الائتماني من Aaa إلى Caa حيث يشير رقم 1 إلى أعلى تقييم لمستوى الجودة الائتمانية، أي المرتبة الأفضل ضمن الدرجة الواحدة، ورقم 2 إلى تقييم متوسط للجودة داخل نفس درجة التصنيف، فيما يعبر رقم 3 عن تقييم منخفض، أي أقل جودة، في الدرجة نفسها. من جهة أخرى، قد يتضمن التصنيف الائتماني ترتيباً للمقترض في إحدى الدرجتين التاليتين - :

«الدرجة الإستثمارية» (Investment Grade): وهي إشارة إلى الدول الأكثر جدارة مالية، والأقل مخاطر إئتمانية، والقادرة على سداد ديونها والوفاء بالتزاماتها المالية، وهي عادة ما يشار إليها بالرموز التي تتراوح بين فئة AAA وفئة BBB بالنسبة لوكالتي «ستاندرد آند بورز» و«فيتش»، والرموز التي تمتد من Aaa إلى Baa بالنسبة لوكالة «موديز».

«الدرجة غير الإستثمارية» (Non-Investment Grade): تتعلق بالجهات المصنفة ما بين BB وD، أي التي تتميز بخطورة إئتمانية أعلى وملاءة مالية ضعيفة، وبالتالي وجود احتمال كبير بإخفاقها في أداء ما عليها من مستحقات مالية لفائدة الدائنين. أما فيما يخص «توقعات التصنيف» (Outlook Rating)، والتي تعتمد على العديد من المعطيات كهيئة الأعمال والأوضاع الاقتصادية المحتملة في المستقبل، فتشير إلى التصنيف المحتمل على المدى المتوسط، أي من 6 إلى 24 شهراً، وإمكانية تغ هذا التصنيف نسبة إلى تطور بعض العوامل الأساسية. وهي تأخذ بشكل عام أحد الإتجاهات الثلاث التالية: ¹

¹ حنان دودان، دور صندوق النقد الدولي في إدارة أزمات المديونية الخارجية، دراسة مقارنة بين المديونية في الدول العربية ودول الإتحاد الأوروبي خلال الفترة 2008-2015، أطروحة دكتوراه تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، سنة 2019، ص 101.

«التوقع الإيجابي»: (Positive Outlook) يعكس استمرار احتمالات تحسن الأداء الائتماني وإمكانية تحسن مستقبلا نتيجة توقعات بتطور إيجابي على المدى المتوسط لمجموعة من المؤشرات كالنمو الاقتصادي، والموازنة العامة، والقطاع المصرفي والدين الخارجي نتيجة القيام بإصلاحات اقتصادية ومالية والتي تقوي من إمكانية مواجهة صدمات مستقبلية بمرونة أكبر.

«التوقع السلبي»: (Negative Outlook) يعكس نظرة تشاؤمية واحتمالية تخفيض التصنيف الممنوح مستقبلا نظرا لتوقعات بأداء ضعيف على مستوى عدة مؤشرات اقتصادية ومالية والتي تعكس احتمالا كبيرا بتعرض الجهة المقترضة لصعوبات تمنعها من الالتزام بتسديد قروضها في الوقت المحدد .

«توقع مستقر»: (Stable Outlook) يعني إمكانية استمرار التصنيف دون تغيير، والذي يعكس إستقرارا في الأداء الاقتصادي والمالي على المدى المتوسط مقارنة مع آخر تصنيف إئتماني

الجدول رقم (I-04): رموز محددات الجدارة الائتمانية للدول لوكالات التصنيف الائتماني .

محددات الجدارة الائتمانية	ستاندرد آند بورز	موديز	فيتش
الأكثر أمانا وقدرة عالية للجهة المقترضة على الوفاء بديونها	Aaa	AAA	AAA
جدارة إئتمانية عالية	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
جدارة إئتمانية تتراوح بين الدرجة المتوسطة والعالية.	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
جدارة إئتمانية متوسطة إلى أقل من متوسطة مع قدرة كافية لسداد الديون؛	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
إحتمال الوفاء بالالتزامات المالية لكن مع مخاطرة.	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
غير إستثمارية خطورة إئتمانية عالية وملاءة مالية ضعيفة.	B1	B+	B+
	B2	B	B
	B3	B-	B-
مخاطرة كبيرة وإحتمال بعدم إلزام الدول المقترضة بتسديد الديون.	Caa1	CCC+	CCC
	Caa2	CCC	
	Caa3	CCC-	
مخاطرة عالية بعدم إلزام المقترضين بأداء ما عليهم من ديون والذين غالبا ما يحصلون على قروض بأسعار فائدة مرتفعة.	Ca		
	C		
متعثرة قمة المخاطرة وتعثرات في سداد القروض إضافة إلى مخاطر كبيرة بإفلاس الجهة المقترضة.			DDD
			DD
			D

المصدر: <https://www.spglobal.com> ، <https://www.moody's.com> ، <https://www.fitchratings.com>

المطلب الثالث: تجارب دول رائدة في إدارة الدين العام.

الفرع الأول: تجربة إدارة الدين العام في المملكة العربية السعودية

يعتبر الدين هو أحد أدوات توفير الحلول التمويلية، ويمثل الأموال التي تقتضها حكومة المملكة من المؤسسات المالية والحكومية المحلية والخارجية لتكون عنصراً إضافياً لتمويل نشاط الدولة والمساهمة في رفع العبء عن الميزانية العامة، سواء لتغطية النفقات، أو تمويل مشاريع داخلية، أو خارجية، أو ضمان إستراتيجية النمو والإستقرار المالي للدولة.

ويعد الدين العام مكوناً مالياً يسهم في تنوع أساليب التمويل، مما ينعكس على تنشيط حركة التنمية الاقتصادية، ويكون الدين العام مجموع دين عام داخلي يتمثل في صكوك تملكها أطراف من داخل الدولة، مثل: المؤسسات الحكومية المستقلة والبنوك التجارية والشركات الإستثمارية وغيرها، إضافة إلى دين عام خارجي هو مجموع سندات وصكوك تملكها أطراف خارج الدولة كستثمرين دوليين مثل: صناديق إستثمارية أو مؤسسات تقاعد وشركات تأمين ومؤسسات مالية، وكذلك بنوك مركزية.

المركز الوطني لإدارة الدين، تأسس في بدايته بإسم مكتب إدارة الدين العام في الربع الرابع عام 2015م بصفته مبادرة من مبادرات برنامج الإستدامة المالية، ثم صدر قرار مجلس الوزراء رقم (139) وتاريخ 16 صفر 1441هـ بتحويله إلى مركز بإسم "المركز الوطني لإدارة الدين".¹

ويتمتع المركز بالشخصية الاعتبارية المستقلة، والإستقلال المالي والإداري، ويرتبط تنظيمياً بوزير المالية، ويسهم في وضع سياسة الدين العام للمملكة العربية السعودية وتطويرها، والقيام بمهام إدارة الدين، بما يشمل تأمين إحتياجات المملكة من التمويل بأفضل التكاليف الممكنة على المدى القصير والمتوسط والبعيد مع مخاطر تتوافق مع السياسات المالية للمملكة، وتحقيق إستدامة وصول المملكة إلى مختلف أسواق الدين لإصدار أدوات الدين السيادية بتسعير عادل، بالإضافة إلى متابعة أعمال التصنيف الإئتماني بالتعاون مع الجهات الحكومية ذات العلاقة.

أولاً: أهداف المركز الوطني لإدارة الدين في السعودية

فيما يلي بعض أهداف المركز الوطني لإدارة الدين في المملكة العربية السعودية:

- 1- تحقيق إستراتيجية الدين: تأمين إحتياجات المملكة من الدين المحلي والخارجي، على المدى البعيد والقريب والمتوسط، والمساهمة في وضع سياسة الدين العامة في السعودية وتطويرها.
- 2- تحقيق إستدامة التمويل: من خلال الوصول إلى مختلف أسواق الدين، والحصول على التسعيرة العادلة ضمن أطر مدروسة تضمن إصدار أدوات الدين السيادية بما يتوافق مع إدارة المخاطر.
- 3- التصنيف الإئتماني: التعاون مع الجهات الحكومية ذات الصلة لمتابعة شؤون التصنيف الإئتماني الخاص بالمملكة.
- 4- تقديم الدعم والتمكين: يهدف المركز الوطني لإدارة الدين أن يكون الجهة الاستشارية التي تقترح الخطط التنفيذية على المؤسسات الحكومية والكيانات الاقتصادية التي تمتلك الدولة جزءاً منها يتجاوز (50%) من رأس مالها.

¹ قرار مجلس الوزراء السعودي رقم: 139 المؤرخ في: 16 صفر 1441هـ المتضمن تحويل مكتب إدارة الدين العام إلى مركز باسم "المركز الوطني لإدارة الدين".

وتشمل الخدمات المقدمة من قبل المركز (جمع بيانات الدين العام ومعالجتها، والتفاوض حول إعادة هيكلة الديون وإعادة التسعير والتعاقد، أو إدارة علاقات المستثمرين في أدوات الدين العام، وشؤون التصنيف الائتماني) وغيرها من الخدمات.

ثانياً: اعتبارات إدارة الديون السيادية في السعودية.

يتولى المركز الوطني لإدارة الدين العام عدداً من المهام أحداها إدارة مخاطر الديون السيادية، ويؤدي المركز هذه المهمة بالاستناد إلى خمس اعتبارات، وهي:

- 1- السيولة: عبر العمل على ضمان قدرة سوق الدين المحلي على استيعاب حجم الإصدارات واستقرار السيولة فيه.
- 2- إعادة التمويل: من خلال الحد من مخاطر إعادة التمويل والعمل على خفض الدين العام في المملكة عبر عمليات الشراء المبكرة، بما يحافظ على متوسط عمر محفظة الدين العام للمملكة.
- 3- أسعار الفائدة: من خلال الإستمرار في تقييم أوضاع السوق وإدارة مخاطر أسعار الفائدة.
- 4- أسعار الصرف: مواكبة المتغيرات في أسعار الصرف للعملة الأجنبية، بالنظر إلى إحتياطي المملكة من العملات الأجنبية والأصول وإستقرار سياسة سعر الصرف.
- 5- التصنيف الائتماني: يقوم المركز بمتابعة تصنيف المملكة الائتماني بالتعاون مع الجهات الحكومية ذات الصلة، بما يضمن إستقرار النظرة المستقبلية للمملكة، ومن الوكالات التي تتم مراقبتها عادة؛ (وكالة فيتش، ووكالة موديز، ووكالة ستاندرد أند بورز).

ثالثاً: دور المركز الوطني لإدارة الدين في السعودية.

يمثل المركز الوطني لإدارة الدين في المملكة العربية السعودية الجهة المعتمدة التي تتحمل مسؤولية تنفيذ إستراتيجية إدارة الدين المعتمدة عن طريق أدوات الدين المختلفة والمعاملات الأخرى ذات الصلة بالدين، بالإضافة إلى مسؤوليتها أمام صناع القرار بتقديم النصيحة والتحليل بشأن إستراتيجية الدين العام المقترحة والمخاطر المصاحبة للتكلفة وعرض البدائل في حال توافرها، وتعد إدارة الرصيد النقدي وإدارة الضمان والإقتراض من الوظائف الأساسية للمكتب، بالإضافة إلى وظائف داعمة مثل: تنبؤات التدفقات النقدية والاستشارات القانونية.¹

يهدف إلى قياس أداء إدارة الدين الحكومية من خلال مجموعة كاملة من المؤشرات 11 مؤشراً يتضمن كل مؤشر أبعاداً لتقييم الممارسات السليمة المعمول بها، وتشمل سلسلة كاملة من عمليات إدارة الدين الحكومية، وعمليات إدارة المخاطر، بالإضافة إلى البيئة العامة التي تتم فيها هذه العمليات؛ من أجل تطبيق ممارسات سليمة لإدارة الدين وذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى الذي ينبغي الوفاء به في جميع الظروف ومن ثم؛ فإن المؤشرات التي لا يتم الوفاء بها بشكل واضح تشير إلى نقاط الضعف التي ينبغي التركيز عليها وإصلاحها وتطويرها.

وتنقسم المؤشرات إلى خمس مجموعات، وهي:

- الحوكمة وتطوير الإستراتيجية؛

¹ تقرير المركز الوطني لإدارة الدين، الدين العام تعريفه، وأدواته وأثره في المتغيرات الاقتصادية الكلية، مركز التواصل والمعرفة المالية، المملكة العربية السعودية، سنة 2022، ص 8.

- الموازنة مع سياسات الاقتصاد الكلي؛
- الإقتراض وعلاقته بالأنشطة المالية؛
- التنبؤ بالتدفقات النقدية وإدارة الميزان النقدي.

رابعاً: تطور الدين العام في المملكة العربية السعودية

أ. تطوير سوق أدوات الدخل الثابت

أسس برنامج الإصدارات بالريال السعودي في يوليو من العام 2017م لمواكبة متطلبات سوق الدين العالمي والمحلي، ولتوحيد جميع الإصدارات المحلية تحت هذا البرنامج، حيث أعلنت السوق المالية السعودية (تداول السعودية) في أبريل 2018م عن إدراج أدوات الدين الحكومية وتداولها في سوق السندات الحكومية، وأصبح لها مؤشر مستقل. في عام 2018م أغلق مؤشر سوق الصكوك والسندات عند 988.2 نقطة، وبلغت القيمة المتداولة لصكوك وسندات الشركات نحو 25.9 مليون ريال، وفي العام ذاته تم إطلاق برنامج المتعاملين الأوليين لإصدارات حكومة المملكة¹، الذي ضم خمس مؤسسات مالية محلية للاشتراك في السوق الأولي للإصدارات المحلية الشهرية، كما تمت إضافة خمس مؤسسات مالية دولية في أكتوبر من عام 2022م لبرنامج المتعاملين الأوليين.

وبرزت كفاءة المركز الوطني لإدارة الدين، وتنفيذه لخطط وإستراتيجيات برنامجي الإستدامة المالية وتطوير القطاع المالي في إقبال طرحه الدولي الثاني المقوم باليورو من برنامج سندات حكومة المملكة، حيث أعلن المركز عن الإصدار صباح يوم الأربعاء 12 رجب 1442هـ/ 24 فبراير 2021م وتم إغلاقه في اليوم نفسه.

كانت تلك العملية خطوة غير مسبقة، استغل فيها المركز الفرصة لدخول سوق اليورو الأوروبي (ثاني أكبر سوق بعد سوق الدولار الأمريكي) بإصدار أدوات دين بعائد سلبي، ليكون أكبر شريحة أصدرت بالسالب خارج دول الاتحاد الأوروبي، ووصل المجموع الكلي لطلبات الاكتتاب إلى أكثر من 5 مليارات يورو، حيث تجاوزت نسبة التغطية 3 أضعاف إجمالي الإصدار، وبلغ إجمالي الطرح 1.5 مليار يورو (6.83 مليارات ريال)، وكان ثاني إصدار دولي لعام 2021م بعد أن أصدرت المملكة 5 مليارات دولار في شهر يناير.

ب أسواق الدين الدولية: تشارك المملكة في أسواق الدين الدولية بطرح إصداراتها للسندات والصكوك الدولية بالعملات المختلفة (بالدولار وباليورو) ضمن «برنامج سندات حكومة المملكة العربية السعودية»، و «برنامج حكومة المملكة الدولي لإصدار الصكوك» الذي تقوم به وزارة المالية، بترتيب وإدارة من المركز الوطني لإدارة الدين؛ حتى أصبحت قاعدة المستثمرين في إصدارات المملكة اليوم تمتاز بتنوع واسع من حيث النطاق الجغرافي ونوع المستثمرين؛ حيث يمتد منحى العائد للمملكة من 2021 م إلى 2061 م

¹ عبد العزيز عبد المجيد علي، تطور الدين العام وأثره على النمو الاقتصادي في ضوء رؤية المملكة 2030، مؤتمر التنمية الإدارية في ضوء رؤية المملكة 2030، معهد الإدارة العامة المملكة العربية السعودية، الرياض، 2019، ص4.

وقد نجح المركز في فتح أسواق جديدة ممثلة في إصدار عملة اليورو؛ مما أسهم في خلق منحى عائد جديد للمصدرين المحتملين من الجهات الحكومية والقطاع الخاص وتنوع قاعدة المستثمرين

وبدأت المملكة إصداراتها الدولية عام 2016 م بسندات مقومة بعملة الدولار الأمريكي، وتبعتها إصدارات أخرى مقومة بعملة اليورو، وكان آخر طرح دولي للمملكة للسندات الدولية بعملة الدولار في أسواق الدين الدولية في شهر نوفمبر 2021 م ضمن برنامج حكومة المملكة العربية السعودية الدولي لإصدار أدوات الدين.

وقد نجحت المملكة في إصدار أدوات دين بعائد سلبي؛ ليكون أكبر شريحة أصدرت بالسالب خارج دول الاتحاد الأوروبي، ووصل المجموع الكلي لطلبات الاكتتاب أكثر من خمسة مليارات يورو، وتجاوزت نسبة التغطية أكثر من ثلاثة أضعاف إجمالي الإصدار، وبلغ إجمالي ذلك الطرح 1، 5 مليار يورو (ما يعادل 6، 83 مليار ريال سعودي) مقسمة على شريحتين كما يلي: مليار يورو (ما يعادل 4، 55 مليار ريال سعودي) (لسندات ثلاث سنوات) (استحقاق عام 2024 م)، ونصف مليار يورو ما يعادل 2، 28 مليار ريال سعودي (لسندات تسع سنوات) (استحقاق عام 2030 م) بعائد سلبي.

ت أسواق الدين المحلية: كان لأسواق الدين المحلية نصيب من إهتمام الحكومة السعودية؛ حيث كان أحد أهداف المركز الوطني لإدارة الدين تطوير أسواق الدين المحلية؛ حيث أطلق برنامج المتعاملين الأوليين في عام 2018 م، بالشراكة مع خمس مؤسسات مالية، بالإضافة إلى دعم السوق الثانوي ليمتد بالكفاءة والعمق؛ من أجل إستيعاب الإصدارات الحكومية وإصدارات القطاع الخاص عن طريق بناء منحى عائد سيادي لمختلف آجال أدوات الدين من خلال "برنامج صكوك المملكة المحلية بالريال السعودي".

ج الإدراج في أسواق الدين العام

تابع المتعاملين الأوليين (Primary Dealers) بالتعاون مع المركز الوطني لإدارة الدين العام مشاركتهم في إستيعاب الإصدارات الحكومية وتطوير أسواق الدين المحلية من خلال توسيع قاعدة المستثمرين في السوق الأولية؛ لتأمين متطلبات التمويل في الدين المحلي للمملكة، ودعم وتنمية السوق الثانوية؛ حيث يتولى المتعاملين الأوليين دور الفاعلين الرئيسيين في السوق؛ من خلال زيادة سيولة الأوراق المالية الحكومية المحلية، وتقديم المشورة للمركز الوطني لإدارة الدين العام لتطوير أسواق الدين في المملكة العربية السعودية.

وقعت وزارة المالية والمركز الوطني لإدارة الدين إتفاقية مع مصرف الراجحي لتعيينه كمتعامل أولي بأدوات الدين الحكومية، لينضم بذلك مصرف الراجحي إلى المؤسسات المالية التي سبق انضمامها إلى برنامج المتعاملين الأوليين وهي: «البنك الأهلي السعودي، والبنك السعودي البريطاني (ساب)، وبنك الجزيرة، ومصرف الإنماء.

وتأتي أهمية هذه الاتفاقيات مع المتعاملين الأوليين من كونها تسهم في رفع كفاءة التعاملات المالية في أدوات الدين الحكومية المحلية من خلال وضع أطر واضحة وشفافة للمتعاملين بها، كما تعزز المشاركة في تطوير سوق الدين المحلي مع الأطراف ذات العلاقة، حيث شهد السوق في الآونة الأخيرة قفزة إيجابية في أحجام التداولات التي تعكس ثقة المستثمرين بأدوات الدين المحلية

د. إسهامات المركز الوطني لإدارة الدين في السعودية

قام المركز بتوقيع مذكرات تفاهم مع عدة مؤسسات مالية دولية بشأن انضمامها إلى برنامج المتعاملين الأوليين بأدوات الدين الحكومية المحلية، ولتلبية الاحتياجات التمويلية المقدرة في ميزانية العامة، تعمل وزارة المالية بالتعاون مع المركز الوطني لإدارة الدين على إعداد خطط سنوية للإقتراض تستهدف إستمرار التنوع بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية مما يعزز قدرة المملكة على الوصول إلى مختلف الأسواق المحلية والدولية، مع ضمان إصدار أدوات الدين السيادية بتسعيرة عادلة وضمن أطر وأسس مدروسة لإدارة المخاطر والتي تراعي عدة اعتبارات منها الحفاظ على سيولة السوق المحلي، الحفاظ على متوسط أجل استحقاق الدين العام لتقليل مخاطر إعادة التمويل المستقبلية

وضمن الجهود المبذولة لزيادة السيولة وتعميق سوق أدوات الدين المحلية، يسعى برنامج تطوير القطاع المالي في وزارة المالية إلى تطوير سوق الصكوك المحلية وتنوع قاعدة المستثمرين فيه من الداخل والخارج، وتطوير المنتجات الإستثمارية المتاحة للمستثمرين في السوق المالية؛ حيث تم العمل بين المركز الوطني لإدارة الدين وهيئة السوق المالية لتخفيض القيمة الاسمية للصكوك الصادرة عن حكومة المملكة ضمن برنامج إصدار الصكوك المحلية بالريال السعودي في عام 2019 م من مليون ريال إلى ألف ريال للصك؛ مما أسهم في زيادة حجم التداولات بأدوات الدين الحكومية في السوق المحلية.

حجم تداولات أسواق الدين المحلية تمثلت الزيادة في حجم التداول في السوق الثانوية المحلية في تداولات قيمتها أكثر من 70 مليار ريال سعودي في عام 2020 م، مقارنة بعشرة مليارات ريال سعودي في عام 2019 م، أو بنسبة أكثر من 600 % على أساس سنوي، وقد تم تحقيق ذلك بعد عدد من المبادرات لتعزيز البنية التحتية للسوق المحلية بما في ذلك تخفيض رسوم المعاملات بالتنسيق مع هيئة السوق المالية CMA والسوق المالية السعودية (تداول) وأيضاً أسهم المتعاملون الأوليون كصانعي سوق في تنمية التداولات.

ترتيب الدين العام السعودي بين مجموعة العشرين إرتفع حجم محفظة الدين العام في عام 2020 م بمقدار 176 مليار ريال؛ أي ما يمثل نسبة 26 % عن بداية العام السابق، ممثلة إجمالاً بعمليات تمويلية تقدر ب 220 مليار ريال، موزعة بين تمويل محلي بحوالي 174 مليار ريال، وتمويل دولي بحوالي 46 مليار ريال، بالإضافة إلى تنوع مصادر التمويل محلياً ودولياً على مستوى إجمالي المحفظة من إصدارات أدوات دين محلية ودولية وتمويل بديل.

ويتماشى هذا الإرتفاع في حجم الإقتراض مع خطة الإقتراض الإستثنائية لعام 2020 م بسبب جائحة كوفيد-19؛ حيث إرتفعت متطلبات الإقتراض لتصل إلى 220 مليار ريال من الرقم المقرر سابقاً (120 مليار ريال)

وبلغ حجم إجمالي محفظة الدين في منتصف عام 2021 م ما يقارب 923 مليار ريال، 58 % منها مقومة بالريال السعودي، و 42 % مقومة بالعملات الأجنبية.

وإرتفع حجم محفظة الدين في النصف الأول من عام 2021 م بمقدار 1 74 مليار ريال سعودي مقارنة بنهاية عام 2020 م، وتمثلت هذه الزيادة في إصدارات أدوات دين محلية ودولية وتمويل بديل عن طريق تمويل وكالة إئتمان الصادرات ومن

المتوقع أن تبلغ نسبة الدين العام للمملكة إلى الناتج المحلي الإجمالي 29 % بنهاية عام 2021 م، وعليه يعد ترتيب المملكة الثاني مقارنة بدول مجموعة العشرين¹.

خلال عام 2022 إرتفع حجم محفظة الدين العام بحوالي 52مليار ريال لتصل إلى 990مليار ريال، أي ما يعادل 25 % من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة ب 30% في نهاية عام 2021م حيث أن الزيادة بحجم المحفظة ترجع بشكل رئيسي إلى عمليات التمويل الإستباقية التي تم تنفيذها لإدارة مخاطر إعادة التمويل وسط إرتفاع أسعار الفائدة، وبالرغم من زيادة حجم محفظة الدين إلا أن نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إنخفضت بنهاية عام 2022م ويرجع ذلك إلى أن مستويات الدين تزيد بمستوى أقل من الزيادة المتوقعة في الناتج المحلي الإجمالي².

وتجدر الإشارة إلى أن أهم سمات الإصلاحات التي عملت عليها المملكة في رؤية المملكة 2030 تكمن في جهود التنويع الاقتصادي لمقابلة الإنفاق الحكومي عبر تعزيز الإيرادات النفطية وغير النفطية ورفع كفاءتها وتحويل الإنفاق إلى بناء رأس المال البشري وزيادة الإستثمارات التي تجذب المستثمرين من الداخل والخارج إلى القطاع الخاص وبالتالي إستقرار مستويات الدين العام، لذلك تسعى إستدامة وإستقرار المؤشرات المالية ومستويات الدين العام للمملكة لحصولها على تصنيف إئتماني عالٍ وبالتالي حصولها على إحتياجاتها التمويلية وفقاً للحاجة الفعلية وبتسعيرات عادلة .

وقام المركز الوطني لإدارة الدين بإعتماد مؤشرات ومعايير قياس أداء مستويات الدين العام، ومؤشرات التصنيف الإئتماني للمملكة، وتطوير هذه المؤشرات والمعايير بشكل مستمر من خلال التنسيق مع الجهات الحكومية ذات العلاقة على تقديم جهود المملكة الإئتمانية، بهدف تحقيق أعلى تصنيف إئتماني متاح عن طريق إبراز الجهود المتواصلة لتحسين المالية العامة، ورفع كفاءة الإنفاق، والإستجابة للمتغيرات السياسية والاقتصادية، وتعزيز جاذبية السوق السعودي وقدرته على استقطاب الإستثمارات الضخمة والتنوعية. ويعزز المركز تواصله مع وكالات التصنيف الإئتماني بشكل استباقي، وذلك لضمان وصول المعلومات وصدور التصنيف الذي يعكس التطورات المالية العامة في المملكة.

والصنيف الإئتماني كما عرفناه سابقاً هو مؤشر على الجدارة الإئتمانية للدول وقدرتها على خدمة الديون وإحتمالية عدم الإلتزام بالسداد في وقت الإستحقاق، وتعتمد وكالات التصنيف الإئتماني في تحليلها على النظر إلى العوامل المالية، والاقتصادية، والمؤسسية، ومستوى التعرض أو الإنكشاف للمتغيرات الدولية الخارجية.

وتعد السعودية الدولة الوحيدة في مجموعة العشرين التي حققت ترقيتين وتقيماً إيجابياً من وكالات التصنيف الإئتماني الثلاث ذات الصلة في عام 2023م، وتشير هذه الإجراءات بشكل أساسي إلى متانة اقتصاد المملكة ونجاح إستراتيجاتها في مختلف القطاعات.

وتحظى الإستدامة المالية بمزيد من الإهتمام من المملكة ممثلة في وزارة المالية والبنك المركزي السعودي والمركز الوطني لإدارة الدين لغرض تقييم تطورات الدين العام التي تساعد على تحقيق نمو اقتصادي مناسب للتنمية الاقتصادية والإجتماعية.

¹ M.Szmigiera, Breakdown of public debt to GDP ratios in G20 countries, 2019 and 2025, Mar 30,2021.

² المركز الوطني لإدارة الدين، تقرير خطة الإقراض السنوية للعام المالي 2023، ص 7.

الفرع الثاني: تجربة إدارة الدين العام في اليابان.

حققت اليابان نجاحات باهرة بعد الحرب العالمية الثانية، خصوصاً في المجالات الاقتصادية، ونما الاقتصاد الياباني بمعدلات مرتفعة لعدة عقود، وأعيد بناء البلاد بعد الدمار الشامل الذي خلفته الحرب العالمية الثانية، وتضخمت ثروات اليابانيين بشكل كبير فاندفعوا إلى الإستثمار في المجالات كافة وتدفقت السيولة والقروض بقوة إلى القطاعات العقارية؛ ونتيجة لذلك إرتفعت أسعار العقارات في اليابان إلى مستويات غير مسبوقة في ثمانينيات القرن الماضي، ما أنتج فقاعة عقارية لم يسبق لها مثيل، وانفجرت الفقاعة العقارية عند بداية التسعينيات مخلفة آثاراً كارثية في الاقتصاد، وعرقلت نموه السريع، بل دخلت اليابان بعد ذلك في موجات ركود اقتصادي خلال العقود الثلاثة الماضية¹؛ فأجبرت الحكومة اليابانية على التدخل لإنقاذ الاقتصاد الياباني، وبذلت جهوداً حثيثة من خلال سياسات التحفيز المالي والنقدي، وقادت التوسعات المالية والنقدية وإنخفاض معدلات النمو الاقتصادي في العقود الأخيرة إلى تفاقم العجز والديون الحكومية.

أولاً: تطور الدين العام في اليابان

نما الدين العام الياباني خلال العقود الثلاثة الماضية، حيث إرتفع مما يقارب 62 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في 1991 إلى 262 % في 2021، حسب بيانات صندوق النقد الدولي، تعد اليابان حالياً أعلى الدول المتقدمة ديناً في العالم. تشير بيانات الدين العام الياباني درجات مختلفة من القلق في أوساط الجهات المختصة والمراقبين داخل اليابان وخارجه لما يكتسبه الاقتصاد الياباني من أهمية كبيرة عالمياً، حيث يأتي في المركز الثالث بعد الولايات المتحدة والصين² في حجم ناتجها المحلي، كما أنها متقدمة تقنياً، وتطور كثيراً من التقنيات، وتزود العالم بكثير من المنتجات المتميزة بالجودة، وتستورد كميات هائلة من المواد الأولية والمنتجات.

تعاين دول متعددة أزمات ديون، مع أن نسبها إلى ناتجها المحلية أقل من نسبة اليابان أما بالنسبة إلى اليابان وعلى الرغم من إرتفاع ديونها الحكومية إلى 13 مليون مليار ين، إلا أنها تبدو مسيطرة على أوضاعها المالية والنقدية، وتتمتع بجدارة وقوة اقتصادية وهذا بالطبع يعود إلى نضج الاقتصاد الياباني وقوة وكفاءة مؤسساته، وعوامل أخرى متعددة أسهمت في رفع ثقة الأوساط المتخصصة بقدرة اليابانيين على التعامل مع حجم الدين الهائل.

لعل من أبرز عوامل إستقرار الأوضاع المالية والاقتصادية في اليابان وإنخفاض تأثير الديون الهائلة هو كونها مصدرة بالعملة المحلية أي الين، وهذا يجنب البلاد تأثير مخاطر أسعار العملة، حيث إن تراجع العملة لا يؤثر في حجم ديونها وقدرتها على السداد، إضافة إلى ذلك، تخفض ملكية اليابانيين أغلبية الدين من التأثيرات السلبية، حيث تعود معظم مخصصات خدمة الدين إلى الاقتصاد المحلي ولا تتسرب إلى الخارج، وتخفيض ملكية الدين الأجنبية إلى 6 في المائة من إجمالي الدين العام، حسب أحدث بيانات البنك المركزي الياباني ومما يخفف أيضاً من مخاطر الملكية الأجنبية للدين هو مكانة الين العالمية،

¹ علاء مصطفى حسين احمد، تحليل الأهمية الاقتصادية للإفلاق العام والتوظيف في اليابان، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية (JCES)، المجلد 10، العدد 3، 2019، ص

234.

² صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، تحولات وتوترات، أكتوبر 2013، ص 32.

واعتباره عملة صعبة ترغب البنوك المركزية العالمية في الاحتفاظ به ويمثل الدين ما يقارب 6 في المائة من إجمالي إحتياطات البنوك المركزية العالمية من الأصول الأجنبية .

يشير أحدث بيانات البنك المركزي الياباني، إلى استحواذه على نحو 47 في المائة من السندات الحكومية اليابانية، وهذا عامل آخر يخفف كثيرا من أزمة الديون، وأتى إرتفاع نسبة استحواذ البنك المركزي الياباني على الدين العام من سياسات التيسير الكمي التي ابتدعها البنك قبل أي بنك مركزي آخر في العالم، في محاولة منه لتنشيط الاقتصاد الياباني الذي عانى طويلا انكماش الأسعار، وقد يعود جزء كبير من إرتفاع نسبة الدين العام، إلى هذه السياسة التي فاقمت الديون في كثير من الدول الكبرى بعد الأزمة المالية العالمية في 2008.

يسهم تدني معدلات التضخم اليابانية تاريخيا في خفض نسب العائد على السندات الحكومية، وبالتالي تكاليف خدمة الدين الحكومي، إضافة إلى ذلك تستهدف سياسات البنك المركزي الياباني السيطرة على معدلات العائد على السندات، ساعية إلى خفض تكاليف خدمة الدين العام، وتقل معدلات العائد على السندات الحكومية لعشرة أعوام فأقل عن 1%، بينما لا يتجاوز العائد على السندات طويلة الأجل نسبة 2%، وتشكل السندات طويلة الأجل الأغلبية الكبرى من الدين العام الياباني، ما يخفف أيضاً من مخاطر ظهور أزمة دين عام مفاجئة، وعلى الرغم من إنخفاض العوائد على السندات الحكومية إلا أن ضخامة حجم الدين رفعت تكاليف خدمته أخيراً، حيث يقدر بأنها تستحوذ على ما لا يقل عن خمس الإنفاق الحكومي . كما حققت الصناعات اليابانية كثيرا من النجاحات خلال العقود الأخيرة، ما رفع طلب العالم على منتجاتها وصادراتها، وساعد الطلب الخارجي المتزايد على المنتجات اليابانية البلاد، على تحقيق فوائض ضخمة في تجارتها الخارجية، وسجلت اليابان تاريخياً فوائض في ميزانها التجاري، ما مكنها من ضخ إستثمارات هائلة إلى الخارج.

وتعد اليابان مثلاً أكبر مالِك للسندات الحكومية الأمريكية، بما يزيد على تريليون دولار، ولهذا تتلاشى تقريباً مخاطر الدين الياباني على تجارتها الخارجية وعلى إستقرار عملتها، ويعود إرتفاع فوائض اليابان الخارجية، إلى إرتفاع نسب إيداع الأسر والشركات اليابانية، مقارنة ببعض الدول المتقدمة كالولايات المتحدة¹.

ثانياً حجم الدين القومي الياباني

سجل الدين القومي الياباني سنة 2021 رقماً قياسياً جديداً للسنة السادسة على التوالي وقالت وزارة المالية اليابانية إن الدين العام بلغ نحو 124 مليون مليار ين، أو حوالي 95 ألف مليار دولار، وهو الأعلى في أي دولة متقدمة فيما يملك بنك اليابان 45% من هذا الدين.

تجدر الإشارة إلى أن ما يقرب من 90% من الدين يأتي من السندات الحكومية التي تصدرها الحكومة اليابانية لتعويض النقص في العائدات الضريبية، قامت الحكومة بإصدار سندات جديدة بقيمة 36، 9 تريليون ين، أو حوالي 280 مليار دولار، لتمويل الإنفاق في ميزانيتها الأولية للعام المالي 2022.²

¹ علاء مصطفى حسين احمد، مرجع سابق، 2019، ص 234.

² قاعدة البيانات البنك الدولي <http://databank.albankaldawli.org/data/reports.aspx?source=2&country=JPN&series=&period>

فيما يتعين على الحكومة أيضاً أن تكافح التضخم وارتفاع الأسعار الذي نتج عن الحرب الأوكرانية المستمرة منذ ما يقرب من 3 شهور، والتي بدورها قفزت بأسعار السلع الغذائية وأحدثت تقلبات كبير بأسواق الطاقة وأسعارها، وهو ما وجه ضربة إضافية إلى الأوضاع المالية

وفي حالة اليابان، من المحتمل أن ينخفض تصنيفها اليابان الائتماني السيادي بمقدار درجة إلى ثلاث درجات في العقد المقبل إذا لم تنفذ الحكومة خطة جديدة بالثقة لضبط الأوضاع المالية من خلال خفض العجز والدين

ثالثاً: إدارة الدين العام في اليابان

إنتهجت اليابان سياسة اقتصادية طموحة تحمل إسم "آينوميكس" التي قدمها رئيس الوزراء الياباني الراحل شينزو آبي Shinzo Abe خلال توليه السلطة، بمثابة إستراتيجية تهدف إلى إعادة إنعاش الاقتصاد الياباني والخروج من حالة الانكماش التي إستمرت لعقود، أطلقت هذه السياسة في أواخر عام 2012، وتضمن ثلاث ركائز رئيسية أطلق عليها "الأسهم الثلاثة": التيسير النقدي القوي، والتحفيز المالي، والإصلاحات الهيكلية، وكان الهدف الرئيسي كان تحقيق نمو اقتصادي مستدام، خلق فرص عمل جديدة، ومعالجة مشكلة الإنكماش الاقتصادي المزمنة ومع ذلك نتج عن هذه السياسات عدد من الآثار الجانبية المهمة، أبرزها تضخم الدين العام، الذي يعتبر من بين الأعلى عالمياً مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي وتشمل إستراتيجية آينوميكس Abenomics Strategy على الركائز الثلاث:

1 التيسير النقدي الكمي والنوعي : (QQE) نفذ بنك اليابان إجراءات غير مسبقة في إطار برنامج التيسير النقدي الكمي والنوعي بهدف الوصول إلى هدف التضخم بنسبة 2% والتوسع الكبير في الميزانية العمومية لبنك اليابان حيث شهدت الأصول التي يحتفظ بها البنك المركزي توسعاً كبيراً نتيجة شراء السندات الحكومية وأصول مالية أخرى، الأمر الذي أدى إلى خفض أسعار الفائدة وإضعاف قيمة الين الياباني بزيادة المعروض النقدي بهدف دعم الصادرات وبالتالي تقليل العبء الحقيقي للديون وهو ما قد يؤدي من الناحية ومع ذلك، أثارت هذه السياسة تساؤلات حول إستقلالية البنك المركزي، بالإضافة إلى مخاوف بشأن مخاطر التضخم المحتملة على المدى الطويل، نظراً لامتلاك البنك حصة كبيرة من ديون الدولة.

2 التحفيز المالي : دعماً للجهود النقدية، أطلقت الحكومة حزماً مالية شملت الإستثمار في مشاريع البنية التحتية والخدمات العامة لتحفيز النمو وتنشيط القطاع الخاص ودعم برامج الضمان الإجتماعي، هذه الخطوات ساهمت في تعزيز النشاط الاقتصادي قصير المدى، لكنها أدت أيضاً إلى زيادة كبيرة في الإنفاق العام، ما أبقى الميزان الأولي (الفرق بين الإيرادات والمصروفات بإستثناء فوائد الديون) في حالة عجز مستمر وكانت هذه خطوة إستراتيجية لإحداث تأثير مضاعف في الاقتصاد

3 الإصلاحات الهيكلية: ركزت الركيزة الثالثة على ضمان مستقبل اقتصادي مستدام من خلال إصلاحات متعددة تشمل تسهيل الإجراءات التنظيمية، تحسين مرونة سوق العمل، وتعزيز حوكمة الشركات لزيادة الإمكانيات الاقتصادية لليابان، وشمل ذلك تدابير مثل إلغاء القيود التنظيمية، وتشجيع مشاركة المرأة في القوى العاملة، وإصلاح القطاع الزراعي، كما قامت و لزيادة الإيرادات الحكومية بإصلاحات ضريبية لتقليص الإنفاق الإستهلاكي من خلال رفع ضريبة الإستهلاك من 5% إلى 8%، ثم

إلى 10% لاحقاً، فقد تم تخصيص الإيرادات المتزايدة للإففاق على الضمان الإجتماعي، ومعالجة تأثير شيخوخة السكان على المالية العامة .

من المنظور الإجتماعي، تهدف السياسات إلى طمأنة الجمهور بشأن إلزام الحكومة بالمسؤولية المالية مع حماية الرعاية الإجتماعية، وكان تحقيق التوازن يتمثل في إدارة الديون دون المساس بالخدمات الأساسية والضمان الإجتماعي. إن التفاعل بين هذه الركائز وإدارة الدين العام في اليابان معقد فمن ناحية، يؤدي التحفيز المالي إلى زيادة الإنفاق الحكومي، وهو ما قد يؤدي إلى تفاقم الدين العام.

ومن ناحية أخرى، يمكن للإصلاحات الهيكلية والتيسير النقدي أن تحفز النمو الاقتصادي، مما قد يؤدي إلى زيادة الإيرادات الضريبية وتحسين نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي.

رابعاً: التحديات المتعلقة بالدين العام: يمثل الدين العام لليابان، الذي يتجاوز نسبة 200% من الناتج المحلي الإجمالي، معضلة اقتصادية خاصة وبالرغم من أن معظم هذا الدين يحتفظ به محلياً، مما يجنب البلاد أزمات محتملة مثل هروب المستثمرين الأجبيين، فإن تزايد الشيخوخة السكانية يشكل تهديداً مستقبلياً بتقلص حجم المدخرات المحلية التي يعتمد عليها تمويل هذا الدين، علاوة على ذلك، قد يؤدي أي إرتفاع في أسعار الفائدة إلى جعل تكلفة خدمة هذا الدين عبئاً لا يمكن تحمله بسهولة وتمثل سياسات آبي تجربة جريئة في تنشيط الاقتصاد، وهي التجربة التي قدمت دروساً قيمة في إدارة الدين العام وحدود السياسة النقدية والمالية من دون تغيير بنوي، ويستمر النقاش حول مدى فعالية مثل هذه السياسات وآثارها على الإستراتيجيات الاقتصادية المستقبلية في اليابان وخارجها.

كان النهج الذي تبناه الاقتصاد الياباني في إدارة الديون عبارة عن تفاعل معقد بين السياسة النقدية، والإستراتيجية المالية، والإصلاحات البنوية، ورغم أن فعالية هذه الإستراتيجيات في الأمد البعيد تظل موضوعاً للمناقشة، فإن النتائج المباشرة عكست فهمًا دقيقاً للتحديات الاقتصادية التي تواجهها اليابان والجهد الإستراتيجي لمعالجتها ويستمر في التأثير على السياسات الاقتصادية لليابان ونهجها في إدارة الدين العام.¹

خامساً: الإستدامة المالية للدين العام في اليابان.

إن إستدامة الدين العام تشكل مصدر قلق بالغ لأي اقتصاد، وخاصة في سياق الإستراتيجية الاقتصادية الفريدة التي تنتهجها اليابان والمعروفة بثير أيضاً تساؤلات حول جدوى الدين العام للبلاد على المدى الطويل، والذي يعد واحداً من أعلى المعدلات في العالم بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومن منظور اقتصادي تتوقف إستدامة الدين العام على قدرة الحكومة على خدمة ديونها دون اللجوء إلى خلق الأموال المفرطة أو تكبد المزيد من الديون غالباً ما يستخدم الاقتصاديون الرصيد الأساسي ونسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي كمؤشرات على القدرة على تحمل الديون يشير فائض الرصيد الأولي إلى أن الحكومة قادرة على تغطية نفقاتها، باستثناء مدفوعات الفائدة، من خلال إيراداتها ومن ناحية أخرى، تشير نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي المستقرة أو المنخفضة إلى أن الاقتصاد ينمو بوتيرة كافية للحفاظ على مستويات الدين تحت السيطرة.

¹ علوان جواد الجميلي، **جنور النهضة في اليابان**، الرياض، مكتبة العبيكان، 2014، ص 40.

1 آفاق النمو : النمو الاقتصادي ضروري للقدرة على تحمل الديون على سبيل المثال، يجب أن تكون الجهود التي تبذلها اليابان لتحفيز النمو قوية بالقدر الكافي لتجاوز نمو الدين العام، إذا كان الاقتصاد ينمو بشكل أسرع من الدين، فإن العبء النسبي للدين ينخفض.

2 أسعار الفائدة : تعد تكلفة خدمة الديون عاملاً رئيسياً أيضاً وقد إستفادت اليابان من أسعار الفائدة المنخفضة، التي جعلت تكاليف خدمة الديون تحت السيطرة، ومع ذلك، فإن إرتفاع أسعار الفائدة يمكن أن يؤدي إلى زيادة هذه التكاليف بشكل كبير ويشكل تحدياً للقدرة على تحمل الديون.

3 الإنضباط المالي : يعد الحفاظ على الإنضباط المالي من خلال التحكم في الإنفاق الحكومي وزيادة الإيرادات من خلال الإصلاحات الضريبية أمراً بالغ الأهمية يعد رفع ضريبة الإستهلاك في اليابان مثلاً على محاولة زيادة الإيرادات لسداد الديون.

4 التحديات الديموغرافية : تشكل شيخوخة السكان في اليابان تحدياً فريداً لإستدامة الديون ومع تقلص القوى العاملة، تواجه البلاد إنخفاضا محتملاً في عائدات الضرائب وزيادة في نفقات الضمان الإجتماعي

5 الإصلاحات الهيكلية : يمكن أن يساعد تنفيذ الإصلاحات الهيكلية لزيادة مرونة سوق العمل، والإنتاجية، والقدرة التنافسية على إنشاء اقتصاد أكثر قوة وقادر على تحمل مستويات أعلى من الديون

6 البيئة الاقتصادية العالمية : يمكن أن يؤثر المناخ الاقتصادي الدولي على اقتصاد اليابان القائم على التصدير ومن الممكن أن تؤدي الإتجاهات العالمية الإيجابية إلى تعزيز النمو في اليابان والقدرة على تحمل الديون، في حين قد تؤدي فترات الإنكماش إلى تأثير معاكس على سبيل المثال القرار الذي اتخذته اليابان بالمشاركة في اتفاقية الشراكة عبر المحيط الهادئ، وكان من المتوقع أن تؤدي هذه الخطوة إلى تعزيز النمو الاقتصادي من خلال توسيع الفرص التجارية، وبالتالي تحسين إستدامة الدين العام من خلال زيادة الإيرادات دون زيادة الضرائب المحلية.

سادساً: آليات توظيف الدين العام في اليابان

يتصف الدين العام الياباني بأنه دين ذو إنتاجية مرتفعة، حيث أن معظمه أنفق على تحسين المناخ الاقتصادي كالبنية الأساسية، ولم ينفق على تمويل الإستهلاك ولا على الإنفاق العسكري، لذلك سيكون له مردود كبير وسريع على الاقتصاد الياباني، وتعد هذه الخصائص للدين العام الياباني و التي تميزه عن سائر الديون السيادية للدول المدينة الأخرى تحد من احتمالات انفجاره و تعزز من إمكانيات السيطرة عليه برغم كونه الدين السيادي الأكبر في العالم بمقياس قيمة الدين العام كنسبة مئوية من الناتج المحلي الأجمالي، فضلاً عن الآليات المختلفة التي تتبناها الحكومة اليابانية لعلاج مشكلات الاقتصاد متضمنة الديون السيادية، فلم تتخذ الحكومة اليابانية من سياسة التقشف المالي منهجاً لعلاج الدين العام كسائر الدول الغربية المدينة، لكنها إتخذت سياسات مالية و اقتصادية مختلفة تتركز في السياسات الآتية:

- 1 - سياسة ضخ السيولة النقدية مباشرة في الاقتصاد وتسمى بسياسة التيسير النقدي ويطبقها البنك المركزي الياباني منذ عدة سنوات بهدف زيادة التيار النقدي في الاقتصاد وتوفير السيولة لقطاعاته المختلفة لدوران عجلة الاقتصاد؛
- 2- زيادة الإنفاق العام الحكومي على مشروعات البنية التحتية وإعادة الإعمار في منطقة فوكوشيما المضارة من الزلزال المدمر الذي إجتاحتها لتنشيط الطلب الكلي الفعال في الاقتصاد ؛
- 3- تبني برنامج ضخ لشراء الأصول المتعثرة و إعادة هيكلتها؛

4- التدخل اليومي في سوق الصرف للمحافظة على سعر الدين وعدم تخطيه لحاجز 80 ين للدولار الأمريكي لتتمكن من زيادة حجم الصادرات اليابانية من خلال زيادة تنافسيتها اعتماداً على سياسة تخفيض القيمة الخارجية للين الياباني لتكون الصادرات اليابانية أرخص نسبياً من صادرات الدول المنافسة كالولايات المتحدة و أوروبا و الصين ؛

5- تبنى بنك اليابان المركزي سياسة لتشجيع الشركات على زيادة الأجور والاستثمارات مع تأجيل فرض أية زيادات في ضرائب المبيعات وذلك بهدف تنشيط الانفاق و الخروج من دائرة الإنكماش الاقتصادي.

و تختلف السياسات اليابانية عن غيرها من سياسات كبرى الدول المدينة الأخرى لعلاج مشاكل الاقتصاد و الديون السيادية في أن السياسات اليابانية تركز على تزويد الاقتصاد بالسيولة النقدية الكافية لتجنب خفض مستوى التشغيل بسبب نقص السيولة من جهة، ومن جهة أخرى تهيأ المناخ الاقتصادي بمشروعات بنية أساسية داعمة للنشاط الاقتصادي، و تستبعد تماماً سياسات التقشف لأنها تؤدي إلى تراجع سريع في كل من معدلات الإنفاق العام و الخاص يؤدي ذلك بدوره الى تراجع ملموس في الإيرادات السيادية و من ثم تزداد حدة الدين العام و يدخل الاقتصاد في دائرة الركود و دوامة الديون، فضلاً عن شراء الأصول المتعثرة و إعادة تأهيلها حتى لا تظل عبئاً يرهق الاقتصاد .

وقد أسفرت السياسات المالية والنقدية اليابانية عن خروج الاقتصاد الياباني من دائرة الإنكماش والتراجع الاقتصادي وتحقيق معدل نمو اقتصادي موجب بواقع 6 %، ورغم ضالة هذا المعدل الرقمي، إلا أنه يعد بمثابة نقطة تحول فاصلة للاقتصاد الياباني لتخطى سنوات الإنكماش الى مرحلة إستعادة نمو الاقتصاد.¹

سابعاً: الدروس المستخلصة من التجربة اليابانية.

يعتبر اقتصاد اليابان من بين الاقتصادات الأكثر تقدماً في العالم، ويحل في المرتبة الثالثة بعد كلا من الولايات المتحدة والصين، لكن في الوقت نفسه تعد اليابان البلد الأعلى مديونية في العالم، وذلك رغم حجم الدين العام الذي بلغ 256 % من إجمالي الناتج المحلي في عام 2021، في حين تصنف الدول التي تصل مديونيتها إلى 60% من ناتجها الإجمالي ضمن الدول المعرضة للإفلاس، لكن الأمر يختلف بالنسبة إلى اليابان، التي لم تتعرض حتى اليوم لأزمة مديونية، مازالت تتمتع بقدرتها على زيادة دينها وبيع سندات بسهولة بمعدلات فائدة منخفضة للغاية

ويأتي في مقدمة الأسباب التي تكمن وراء صمود الاقتصاد الياباني وعدم إنهياره تحت ضغط الديون الهائل، أن اليابان تقترض بكلفة منخفضة، كما أن الديون مقومة بالين الياباني ومعظمها مستحقة للسوق الداخلي، ناهيك بأن الاقتصاد الياباني موجه نحو التصدير، فضلاً عن أن اليابان لديها قدر كبير من احتياطات النقد الأجنبي.

ومن الدروس المستفادة اقتصادياً من إدارة الدين الياباني السيادي، أن رقم الديون السيادية كرقم مطلق يكون محدود الدلالة، بينما تتضح دلالاته و خطورته الاقتصادية بتحليل مكوناته و تكلفته و آجاله و مانحيه و أغراض إنفاقه وإنتاجيته و سياسات التعامل معه و إحتوائه، و تشكل هذه العوامل مجتمعة للدين العام الياباني حالة خاصة لدين سيادي كبير بمعاملات أمان مرتفعة، ولم تؤثر تدابير سياستها الشاملة على المؤشرات الاقتصادية المحلية فحسب، بل كان لها أيضاً تأثير عميق على أنماط الإستثمار العالمية، وتصورات المخاطر، وأطر السياسة النقدية، ومع إستمرار الاقتصاد العالمي في التطور، فإن الدروس المستفادة من تجربة اليابان سوف تشكل بلا شك قرارات سياسية مستقبلية في مختلف أنحاء العالم.²

¹ علاء مصطفى حسين احمد، مرجع سابق، 2019، ص 234.

² ثقية محمد عبد الهادي، من أسرار نجاح التجربة اليابانية، **The Japanese Experience: Secrets of Success**، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، كلية اللغة والآداب

قسم علم الاجتماع، جامعة حسينية بن بوعلي بالشلف، 2015 سنة، ص 5

الفرع الثالث: تجربة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

تعد الإيرادات البترولية مصدراً رئيسياً إن لم يكن الأهم لتمويل الميزانية العامة في الجزائر، ولأن هذا المورد الحيوي معرض لتقلبات أسعار الأسواق العالمية، أقرت الحكومة إنشاء "صندوق ضبط الإيرادات" بهدف إدارة الفوائض البترولية بكفاءة وترشيد إستخدامها بما يخدم الاقتصاد الوطني.

(1) أسباب إنشاء صندوق ضبط الإيرادات وماهيته

أولاً: أسباب الإنشاء:

1. منذ عام 2000، ومع إرتفاع العائدات النفطية بفضل الطفرة في أسعار النفط العالمية، بادرت الجزائر إلى تأسيس صندوق ضبط الإيرادات للتعامل مع فائض الإيرادات البترولية، هناك سببين رئيسيين وراء إنشاء الصندوق هما الإعتدال الكبير على قطاع المحروقات: كانت الجزائر تعتمد بشكل كبير على عائدات النفط والغاز لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ومع بداية تحقيق فوائض مالية إعتباراً من سنة 2000، والتي إنعكست إيجابياً على الميزانية وميزان المدفوعات، شعرت الحكومة بضرورة إستغلال هذه الفوائض بشكل منهجي يخدم الاقتصاد ويواجه تحديات المستقبل؛
2. تقلب أسعار النفط عالمياً: أصبحت الموازنة العامة للجزائر عرضة للتقلبات الكبيرة في أسعار النفط، فعلى سبيل المثال، إنخفضت الإيرادات البترولية من 564.765 مليار دينار سنة 1997 إلى 378.556 مليار دينار عام 1998 إثر تراجع برميل النفط إلى 12,78 دولار فقط، مقارنة بـ 18.68 دولار في السنة السابقة، أدى هذا الإنخفاض إلى عجز كبير في الميزانية بقيمة -100.985 مليار دينار، بالمقابل، الإرتفاع المحسوس في أسعار النفط في 2000 إلى 27.60 دولار للبرميل أدى إلى زيادة ملحوظة في إيرادات الدولة التي بلغ 1.124.924 مليار دينار وفائض في الميزانية قدره 422.04 مليار دينار؛¹

هذه التقلبات دفعت الجزائر إلى التفكير في آلية تقلل من المخاطر الناتجة عنها، فقررت إنشاء صندوق سيادي لإدارة الإيرادات البترولية، ممثلاً بـ "صندوق ضبط الإيرادات"، الذي أسس بموجب قانون المالية التكميلي لعام 2000 الذي صدر بتاريخ 27 جوان 2000²، وتعرض لتعديلات لاحقة أعوام 2001 و 2003 و 2004³، 2006⁴، 2017.

ثانياً: تعريف صندوق ضبط الإيرادات:

هو حساب تخصيص خاص تم إنشاؤه ضمن كتابات الخزينة تحت رقم 103-302 بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لعام 2000، يهدف الصندوق إلى تقليل آثار تقلبات أسعار النفط والغاز على الموازنة العامة للدولة، ينتمي الصندوق

¹ Bank d'Algérie, Rapport 2002, Rapport évaluation économique et monétaire www.bank-of-algeria.dz.

² القانون رقم: 02-2000 المؤرخ في 27/06/2000 المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000 لا سيما المادة 10 منه.

³ القانون رقم 03-22 المؤرخ في 28/12/2003 المتضمن قانون المالية لسنة 2004.

⁴ الأمر الرئاسي رقم 04/06 المؤرخ في 15/07/2006 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006

لحسابات الخاصة للخزينة¹ ويعتمد على فوائض الإيرادات الناتجة عن إرتفاع أسعار المحروقات عن تلك المتوقعة في قانون المالية، ويعد وزير المالية الأمر بالصرف الرئيسي لهذا الحساب الخاص.

يعتمد في موارده على: فوائض القيم الجبائية الناجمة عن فارق الأسعار الفعلية للمحروقات على السعر المرجعي المحدد في قانون المالية والإيرادات الأخرى المتعلقة بإدارة الصندوق.

يتحدد تمويل الصندوق بناء على الفرق بين السعر الفعلي للبرميل النفط والسعر المرجعي المحدد في قانون المالية، فمنذ تأسيسه عام 2000 وحتى عام 2008، تم تحديد السعر المرجعي عند 19 دولارا للبرميل، ثم إرتفع إلى 37 دولارا من عام 2009 وحتى عام 2016، ثم إلى 50 دولارا للبرميل ابتداء من سنة 2017 وذلك رغم إنخفاض أسعار النفط العالمية وعدم تجاوز سعر 50 دولار.

ومع أن هذه التغيرات ساهمت نسبيا في زيادة تمويل الصندوق خلال السنوات الأولى، إلا أن إنخفاض أسعار النفط إلى ما دون 37 دولارا في بعض السنوات قلل من معدلات النمو في موارد الصندوق، ما يبرز الحاجة إلى تبني سياسات حذرة ومتوازنة لإدارته.

أما فيما يخص إستخدامات موارد صندوق ضبط الإيرادات، فقد تم تحديدها بشكل أساسي لتغطية العجز الذي قد يحدث في الموازنة العامة للدولة، خاصة عند إنخفاض عائدات الإيرادات النفطية المتأثرة بإنخفاض أسعار النفط عن السعر المرجعي المحدد في قانون المالية، بالإضافة إلى ذلك، يستخدم الصندوق كآلية مهمة لتسديد الدين العمومي بشقيه الداخلي والخارجي،

مجال عمل صندوق ضبط الإيرادات يتمحور أساسا خلال جمع فوائض الإيرادات النفطية وإستغلالها في تغطية العجز الذي قد يطرأ على الموازنة العامة، ومع ذلك، فإن تأثيره يمتد أيضا إلى خارج البلد بالمساهمة مع البنك المركزي، وذلك في إطار إدارة منسقة بينهما لترتيب سداد الدين الخارجي وتقليصه، خصوصا في ظل الملاءة المالية التي يتمتع بها البنك المركزي بفضل إحتياطي الصرف، خلال التعديلات التي أجريت على مجال تدخل الصندوق في سنتي 2004 و2006، تم إدراج تسييلات بنك الجزائر الموجهة لتسيير المديونية الخارجية كمصدر من مصادر التمويل بموجب قانون المالية لسنة 2004،²

ثالثا: تقييم أداء صندوق ضبط الإيرادات الجزائري.

لتقييم مدى نجاح صندوق ضبط الإيرادات في تحقيق أهدافه، ينبغي إجراء دراسة تحليلية لأدائه منذ تأسيسه، فمنذ عام 2000، تمكنت الجزائر من تحقيق فائض مالي قدر بحوالي 422.04 مليار دينار جزائري، مما أسفر عن إنشاء الصندوق برصيد ابتدائي بلغ نحو 453.237 مليار دينار جزائري،

¹ تتميز حسابات التخصيص الخاص أنها مستقلة في تسييرها عن الموازنة العامة للدولة، ولا تسري عليها قواعد الميزانية العامة غير خاضعة لرقابة السلطة التشريعية.

² بونحاس عادل، دور الصناديق السيادية في ضبط الميزانية العامة وتخفيض حجم الدين العمومي -دراسة استشرافية لصندوق ضبط الإيرادات الجزائري، جامعة 33 بوقرة بومرداس، سنة 2019، ص 155.

الفصل الأول: الإطار النظري للدين العام

سنوضح أداء الصندوق اعتمادا على الجدول أدناه، الذي يعكس الوضع المالي للصندوق منذ إنشائه سنة 2000 إلى سنة 2023، الجدول يعرض تأثير الصندوق بعجز الميزانية نتيجة إرتفاع الإنفاق الحكومي أو إنخفاض الإيرادات المتوقعة، كما يظهر دوره في خفض حجم الدين العمومي (الداخلي والخارجي).

الجدول رقم (I-05): تطور الوضعية المالية للصندوق ضبط الإيرادات في الجزائر خلال الفترة 200-2023. الوحدة: مليار دينار

السنة	الرصيد	الحجاية البتروولية	الحجاية البتروولية	الفائض	المتاحات ما قبل الإقتطاع	رأس المال الدين العام المقتطع	تسديد قرض البنك الجزائري	تمويل عجز الخزينة	مجموع الإقتطاعات	الرصيد بعد الإقتطاع
2000	0	720.000	1.173.237	453.237	453.237	221.100	0	0	221.100	232.137
2001	232.137	840.600	964.464	123.864	356.001	184.467	0	0	184.467	171.534
2002	171.534	916.400	942.904	26.504	198.038	170.060	0	0	170.060	27.978
2003	27.978	836.060	1.284.974	448.914	476.892	156.000	0	0	156.000	320.892
2004	320.892	862.200	1.485.699	623.499	944.391	222.703	0	0	222.703	721.688
2005	721.688	899.000	2.267.836	1.368.836	2.090.524	247.838	0	0	247.838	1.842.686
2006	1.842.686	916.000	2.714.000	1.798.000	3.640.686	618.111	0	91.530	709.641	2.931.045
2007	2.931.045	973.000	2.711.848	1.738.848	4.669.893	314.455	607.956	531.952	1.454.363	3.215.530
2008	3.215.531	1.715.400	4.003.559	2.288.159	5.503.690	465.437	0	758.180	1.223.617	4.280.073
2009	4.280.072	1.927.000	2.327.675	400.675	4.680.747	0	0	364.282	364.282	4.316.465
2010	4.316.465	1.501.700	2.820.010	1.318.310	5.634.775	0	0	791.938	791.938	4.842.837
2011	4.842.837	1.529.400	3.829.720	2.300.320	7.143.157	0	0	1.761.455	1.761.455	5.381.702
2012	5.381.702	1.519.040	4.054.349	2.535.309	7.917.011	0	0	2.283.260	2.283.260	5.633.751
2013	5.633.751	1.615.900	3.678.131	2.062.231	7.695.982	0	0	2.132.471	2.132.471	5.563.511
2014	5.563.511	1.577.730	3.388.050	1.810.320	7.373.831	0	0	2.965.672	2.965.672	4.408.159
2015	4.408.159	1.722.940	2.275.132	552.192	4.960.351	0	0	2.886.505	2.886.505	2.073.846
2016	2.073.846	1.682.550	1.781.100	98.550	2.172.396	0	0	1.387.938	1.387.938	784.458
2017	784.458	2.126.987	2.126.987	0	784.458	0	0	784.458	784.458	0
2018	0	2.349.694	2.787.106	437.412	437.412	0	0	131.912	131.912	305.500
2019	305.500	2.518.488	2.518.488	0	305.500	0	0	0	0	305.500
2020	305.500	1.394.710	1.959.758	526.854	832.354	0	0	832.354	832.354	0
2021	0	1.927.051	2.609.155	682.104	682.104	0	0	0	0	682.104
2022	682.104	3.211.921	5.507.675	2.295.754	2.977.858	0	0	1.011.265	1.011.265	1.966.593
2023	1.966.593	3.856.255	5.576.981	1.720.726	1.917.385	0	0	1.027.375	1.027.375	2.659.945

المصدر: إحصائيات وزارة المالية www.dgpp-mf.gov.dz.

شهد الرصيد الختامي بعد الإقطاع للصندوق تراكماً ملحوظاً من سنة إلى أخرى، باستثناء سنوات محددة مثل 2001 و2002، وتراجع بعد سنة 2015 ليسجل رصيد صفري سنوات 2017 و2020 يعود هذا التراجع إلى انخفاض فائض قيمة الإيرادات البترولية المحصلة نتيجة هبوط الأسعار الفعلية المتوسطة للنفط وثبات السعر المرجعي خلال تلك السنوات مقارنة بما سبقها، ليتعافى بعد سنة 2021 ليسجل سنة 2023 رصيد معتبر يقدر ب: 2.659.945 مليار دج رغم تمويل عجز الميزانية بقيمة: 1.027.375 مليار دج¹.

لكن الملاحظ وفقاً للبيانات الواردة في الجدول أنه لم يقدم أي تسبيق للصندوق من تسبيقات بنك الجزائر بإعتبارها إيرادات لصندوق ضبط الإيرادات.

أما فيما يخص إستخدامات الصندوق لسداد الدين العمومي، سواء الداخلي أو الخارجي، نجد أن الصندوق لعب دوراً مهماً خلال الفترة بين 2000 و2008 في إطار سياسة الدولة الخاصة بالدفع المسبق للمديونية، حيث ساهم الصندوق بمبلغ قدره 2.600.171 مليار دينار جزائري، مع ذلك، تشير البيانات إلى أن الصندوق توقف عن المساهمة في سداد الدين العمومي إعتباراً من سنة 2009 وحتى سنة 2023.

أما فيما يتعلق بمساهمة صندوق ضبط الإيرادات في تمويل عجز الخزينة العمومية، فقد أنيط بهذا الدور للصندوق بدءاً من التعديل الثاني لأهدافه في سنة 2006، تقرر حينها أن يوجه تمويل الصندوق لتغطية عجز الخزينة العمومية بدلاً من عجز الموازنة العامة، بدأ الصندوق بأداء هذا الدور فعلياً منذ عام 2006 وإستمر حتى سنة 2023، باستثناء سنتي 2019 و2021 نظراً لإسنفاد موارد الصندوق.

رابعاً: دور صندوق ضبط الإيرادات في تسديد المديونية:

لقد شكلت أزمة المديونية إحدى أبرز التحديات التي واجهها الاقتصاد الجزائري، نتيجة للإعتماد الكبير على الإيرادات النفطية المتقلبة بسبب تذبذب أسعار البترول في السوق العالمية، إذا إسترجعنا ما حدث في الثمانينات، نجد أن أسعار البترول إنهارت بنسبة 50 % في عام 1986 مقارنة بعام 1985 عندما بلغ السعر 13 دولاراً للبرميل، أدى هذا الإنخفاض إلى مشاكل مالية جسيمة تجسدت في إرتفاع حجم المديونية الخارجية من 20 مليار دولار سنة 1985 إلى 26 مليار دولار سنة 1986، ما إنعكس كذلك على خدمة الدين، التي قفزت من 66% من قيمة الصادرات عام 1990 إلى 75% عام 1996 بواقع حوالي 35.34 مليار دولار في ظل ركود اقتصادي ناجم عن الأزمة السياسية والأمنية و الاقتصادية التي كانت تمر البلاد². وتعود أسباب تفاقم أزمة المديونية العمومية في الجزائر:

1. عدم إستقرار السوق النفطية: يعد التذبذب الحاصل في أسعار البترول عاملاً رئيسياً، حيث يؤدي أي إنخفاض في الأسعار إلى تفاقم العجز المالي وإعتماد الجزائر على الإقتراض لتعويض هذا العجز نظراً لتبعية الاقتصاد الجزائري الكبيرة لعائدات النفط،

¹ بونحاس عادل، مرجع سابق، سنة 2019، ص 115.

² نفس المرجع السابق، ص 155.

2. غياب سياسة رشيدة للإستدانة: الإستدانة الخارجية كانت تدار بطريقة غير مدروسة كحل إضطراري للتنمية، مما زاد من تعقيد الوضع الاقتصادي بدل حله،
 3. ضخامة المشاريع الإستثمارية: ركزت الجزائر بشكل كبير على تطوير قطاعها الصناعي خلال الثمانينيات، مما تطلب استيراد كميات كبيرة من المواد الأولية والسلع الرأسمالية، الأمر الذي جعل الاقتصاد الجزائري معتمدا بشكل كبير على التمويل الخارجي لتلبية هذه الاحتياجات،
- ولمعرفة إسهام صندوق ضبط الإيرادات في خفض الدين العمومي خلال الفترة ما بين 2000 و2023 من التحليل يتبين أن الدين العمومي الخارجي شهد تراجعا ملحوظا مقوماً بالدولار خلال الفترة بين 2000 و2005، لكنه إرتفع قليلاً بحلول عام 2003 قبل أن ينخفض مجدداً في سنة 2006 إلى مستوى 5.611 مليار دولار مقارنة بـ 17.192 مليار دولار سنة 2005، يرجع التحسن الملحوظ في المؤشرات المالية العامة للجزائر خلال الفترة المعنية إلى الدور الرئيسي الذي أداه صندوق ضبط الإيرادات في تقليص حجم الدين العمومي، فقد بلغت مساهمة بمقدار 618.111 مليار دينار جزائري كتسديد للدين العمومي، وهي أكبر مساهمة منذ إنشائه في سنة 2000.
- واصل الدين العمومي الخارجي إستقراره ضمن نطاق يتراوح بين 3 و5 مليار دولار حتى نهاية فترة التحليل سنة 2023، وتشير البيانات الواردة إلى تحسن تدريجي في الوضعية المالية والخارجية للجزائر خصوصاً بعد عام 2004، حيث أعادت البلاد جدولة ديونها الخارجية مع نادي باريس ونادي لندن، مما ساعد على تحقيق مستويات دين قابلة للتحمل، علاوة على ذلك، تسارع المعدل الزمني للسداد المبكر للديون الخارجية بين 2004 و2006، إذ انخفض الدين الخارجي من 21، 108 مليار دولار عام 2004 إلى 5، 28 مليار دولار عام 2006،
- فما يتعلق بهيكل الدين العمومي الخارجي خلال الفترة الأخيرة، تبين السيطرة الأكبر للديون الثنائية ذات الطابع المتوسط والطويل الأجل بنسبة تقدر بـ 22% من إجمالي الدين، موزعة بين القروض التجارية المضمونة والقروض الحكومية، بينما انخفضت نسبة القروض متعددة الأطراف إلى حوالي 8% منذ عام 2004، وبلغ حجم الدين الخارجي أدنى مستوياته عام 2008 بإجمالي 2، 1 مليار دولار، لكنه شهد إرتفاعاً طفيفاً عام 2010 ليصل إلى 3، 15 مليار دولار، وفي نهاية الفترة الممتدة حتى عام 2012، شهد هيكل الدين العمومي الخارجي تطوراً عكسياً مقارنة بالفترات السابقة، حيث باتت القروض متعددة الأطراف تشكل النسبة الغالبة بواقع 51، 2% من إجمالي الدين الخارجي (بقية 141 مليون دولار) بنهاية عام 2010، تجدر الإشارة إلى أن هذا النوع من القروض (متعددة الأطراف) لم يكن مكوناً رئيسياً لهيكل الدين العمومي الجزائري منذ عام 2000 وحتى عام 2008، وذلك في ظل السياسة الحكومية الرامية إلى إعادة جدولة الديون الخارجية، أما خدمة الدين الخارجي فقد شهدت تراجعاً تدريجياً من مليار دولار عام 2006 إلى حوالي 121 مليون دولار فقط عام 2010، وبالنظر إلى التطور التاريخي للدين العمومي الخارجي بالعملة المحلية (الدينار الجزائري)، يلاحظ بشكل عام إنخفاض هذا الدين بدءاً من عام 2006 وحتى عام 2009، حيث شهد أدنى قيمة له (1 مليار دينار) قبل أن يعاود الإرتفاع عام 2010 نتيجة لإنخفاض قيمة الدينار مقابل الدولار الأمريكي جراء الصدمة النفطية في تلك الفترة،

أما على صعيد الدين العمومي الداخلي، فقد شهد تقلبات ملحوظة خلال الفترة الممتدة بين 2002 و2012، إنخفض الدين الداخلي إلى أدنى مستوياته عام 2006 عندما بلغ مجموع قيمته حوالي 734 مليار دينار، بعد تراجع مستمر منذ أن كان عند مستوى قياسي قدر ب 1 820 مليار دينار في عام 2002، ولكنه عاود الارتفاع بشكل ملحوظ ابتداء من عام 2008 ليصل إلى ذروته عام 2012 عند مستوى 1482 مليار دينار.

وفيا يخص مساهمة صندوق ضبط الإيرادات في دعم إستقرار الدين العمومي، فقد لعب دورا حاسما خلال الفترة بين 2003 و2006 بتغطية جزء كبير من الإلتزامات المالية التي كانت على عاتق الدولة، إرتفعت مساهمة الصندوق تدريجيا من 1، 221 مليار دينار عام 2003 (بنسبة 21%) من إجمالي الدين العام آنذاك) لتصل إلى أعلى قيمة لها عام 2006 عندما بلغت المساهمة حوالي 4، 425 مليار دينار (ما يعادل 22%) من إجمالي الدين العام الذي بلغ مستواه الأدنى في تلك الفترة عند حوالي 5، 768 مليار دينار)،

إستنادا إلى المؤشرات المتاحة، يمكن القول إن تدخل الصندوق أثمر بشكل كبير في تقليص أعباء الدين العمومي حتى حلول عام 2010 حين توقف بشكل فعلي عن المساهمة في سداذه، مكثفيا بتمويل عجز الخزينة العمومية، يعود هذا التغير إلى مجموعة من العوامل أبرزها زيادة الإنفاق العام، تراجع موارد الصندوق إثر إنخفاض أسعار النفط عالمياً، وسياسات نقدية تتمثل في خفض قيمة الدينار الجزائري أمام العملات الأجنبية، ترافق ذلك مع إرتفاع ملحوظ في مستويات الدين العام الداخلي. نستطيع القول إن صندوق ضبط الإيرادات الجزائري لعب دوراً هاماً في تخفيف حجم الدين العام من خلال توفير آلية لتمويل العجز في الميزانية العامة وتقليل الإعتماد على الاقتراض الخارجي، ومع ذلك فإن فعاليته كانت محدودة بسبب إعتماده الكبير على عائدات النفط، مما جعله عرضة لتقلبات أسعار النفط العالمية، وعليه يجب إعادة النظر في تنويع مصادر تمويل الصندوق وتوسيع أهدافه لتشمل إستثمارات طويلة الأجل تدعم الاقتصاد الوطني.

المبحث الثالث: الإنعكاسات المالية والنقدية للدين العام.

يعد الدين العام من المشاكل الاقتصادية الرئيسة التي تواجهها دول العالم المختلفة، فهو يمثل تحدياً في مجال الإدارة المالية والتخطيط الاقتصادي، إذ أنه يعتبر أحد أهم المؤشرات الاقتصادية التي يتم إستخدامها لقياس مستوى النشاط الاقتصادي للدولة لأنه يؤثر على أداء الاقتصاد بمختلف أبعاده، فإلى جانب تأثيراته المالية المباشرة على الموازنة العامة والإستثمار الخاص وبعض المتغيرات المالية، يبرز دوره في إحداث تغييرات نقدية عميقة مثل التضخم وتأثيره على سعر الفائدة، كما لا يمكن إغفال التأثيرات الاقتصادية الأوسع نطاقاً التي يتسبب بها، والتي تشمل العلاقة بالتجارة الخارجية، والنمو الاقتصادي، والدخل الكلي ومستويات البطالة وسنتطرق في هذا المبحث على أهم إنعكاسات الدين العام على المتغيرات المالية والنقدية في الاقتصاد.

المطلب الأول: الإنعكاسات المالية للدين العام.

يشكل الدين العام جزءاً أساسياً من الهيكل المالي للدولة، إلا أن تراكمه قد يؤدي إلى إنعكاسات مالية متعددة تؤثر على الإستقرار الاقتصادي، تتجلى هذه الإنعكاسات في تأثيره المباشر على عجز الموازنة العامة، حيث يشكل الدين وفوائده عبئاً إضافياً على المالية العامة، إلى جانب ذلك يبرز تأثيره على القطاع الخاص من خلال تأثيره على مستويات الإستثمار نتيجة التنافس على الموارد المالية، مما يحد من فرص النمو الاقتصادي. كما يترك الدين العام أثراً واضحاً على العديد من المتغيرات المالية الأخرى التي تعكس مدى التأثير المالي الشامل لهذه الظاهرة، وسيتم تحليل الإنعكاسات المالية للدين العام من خلال دراسة علاقته بعجز الموازنة العامة، وتحديد أثره على الإستثمار الخاص، وإستعراض تأثيراته على المتغيرات المالية الأخرى

الفرع الأول: الدين العام وعجز الموازنة العامة:

يكتسي خيار لجوء الدولة إلى الدين العام أهمية كبيرة على مستوى المالية العامة، لأنه يمثل الملاذ الأخير كوسيلة متاحة للدولة لتمويل عجز الموازنة العامة، فعادة ما تلجأ الحكومات إلى الإستدانة الداخلية أو الخارجية عندما تعجز عن توفير إيرادات محلية كافية من الضرائب، فتقترض إما من الأفراد أو من هيئات محلية أو دولية أو دول أجنبية، فهو لا يؤثر على الشأن الاقتصادي كونه يؤدي إلى نضوب الموارد المالية المحلية فحسب بل يتعدى إلى القضايا السيادية للدول المستدينة.

لا يوجد إجماع بين علماء الاقتصاد على مقياس واحد لعجز الموازنة، فكل مقياس له هدف معين في تسليط الضوء على طبيعة واتجاه العجز، ولذلك يمكن النظر إلى مقاييس عجز الموازنة من زوايا مختلفة وتصنيفها وفقاً لمعايير معينة منها:

أولاً: معيار الشمول: وفقاً لهذا المعيار هناك مفهوم العجز التقليدي والعجز الشامل:

أ- **العجز التقليدي:** هو الفرق بين إجمالي النفقات وإجمالي الإيرادات العامة باستثناء تغيرات حجم المديونية: $D = G - T$ حيث D = حجم العجز، T = الإيرادات العامة (الضرائب بشكل رئيسي).

إلا أنه يعتري هذا المقياس بعض النقائص والعيوب أهمها: يعتبر مضللاً في أوقات التضخم حيث يصعب تقدير حجم العجز الذي يمول بالإقتراض، كما أنه لا يعبر بدقة عن تغيرات قيمة العملة في الأصول والخصوم الحكومية، ويمكننا تقدير العجز التقليدي بإضافة صافي الإقراض (صافي المديونية) إلى الإنفاق وفي هذه الحالة،

فإن: العجز التقليدي = إجمالي الإيرات والمنح - إجمالي الإنفاق وصافي الإقراض، وعموماً، فإن مفهوم العجز المالي التقليدي يلخص بصورة شاملة الوضع المالي الكلي للحكومة، إلا إن هذا المفهوم للعجز لا يعبر بوضوح عن الأثر على الوضع الاقتصادي

الناجم عن تمويل العجز بطرق مختلفة، فمستوى العجز نفسه قد يظهر آثاراً اقتصادية كبيرة شديدة الاختلاف حسب أسلوب التمويل، فتمويل البنك المركزي للعجز يكون له آثاراً اقتصادية مختلفة تماماً عن التمويل غير المصرفي أو التمويل الأجنبي كما أن التغيير في مستوى العجز له آثار اقتصادية مختلفة وفقاً لما إذا كان هذا التغيير بسبب تغير الضرائب أو التغيرات المساوية لها في الإنفاق، فتغير العجز بسبب زيادة الإنفاق الجاري بمقدار معين يكون له أثر أكبر على الطلب الكلي والنتائج مقارنة بتغير مماثل في العجز سببه إنخفاض مماثل في الضرائب يحدد العجز أو الفائض بالنسبة للجهات الحكومية المركزية فقط ولا يتضمن موازنات المؤسسات الاقتصادية العامة أو السلطة المحلية .

ب- **العجز الشامل:** وهو يتضمن عجز الأجهزة الحكومية المركزية + السلطة المحلية + مؤسسات القطاع العام.

أي أن الإيرادات العامة = إيرادات الحكومة المركزية القطاع العام السلطة المحلية.

والنفقات العامة = نفقات الحكومة المركزية + نفقات القطاع العام + نفقات السلطة المحلية، ومن ثم فإن العجز الشامل هو الفرق بين إجمالي النفقات العامة مطروحاً منها الإيرادات العامة، ويتكون العجز الشامل من جزئين هما: العجز الجاري والعجز الرأسمالي .

وبلاحظ أن هذا المفهوم يتجاوز بعض نقائص مفهوم العجز التقليدي، لكنه يظل يعاني من عدم الدقة لاسيما في أوقات التضخم، فالتكلفة الحقيقية لفوائد الدين العام لا تظهر كاملة، بينما يرتبط أصل الدين بعمل التضخم مما يزيد من تكلفة الاقتراض لتمويل العجز.

ثانياً: معيار أثر الفوائد والتضخم على العجز:

أ- **العجز الأساسي** (عجز الالفوائد) الذي يساوي الفرق بين إجمالي النفقات وإجمالي الإيرادات مع استبعاد فوائد الدين الخارجي، لأنها مرتبطة بعجوزات الفترة الماضية ولا تمثل الأنشطة المالية للفترة الجارية، أي أن العجز الأساسي يبين الوضع المالي للحكومة بمعزل عن الأوضاع المالية السابقة، ومن ثم فإن هذا المقياس يظهر العجز بأقل من حجمه الفعلي ويركز على تقييم اتجاه التغير في الدين العام ومدى القدرة على إستيعاب وتحمل العجز، وبصورة عامة، فإن مفهوم العجز الأساسي لا يعبر بدقة عن فاعلية السياسات المالية لأنه يستبعد فوائد الدين الخارجي التي تمثل مشكلة كبيرة في الدول النامية .

ب- **العجز التشغيلي:** هو مقياس للعجز في أوقات التضخم لأنه يهتم بإستخلاص أثر التضخم على مدفوعات سعر الفائدة

الإسمي (النقدي) على الدين الحكومي، وقد استعمل بولاك (Polak) مصطلح (مصحح نقدي) للدلالة على قياس أثر التضخم على مدفوعات الفائدة،

إن المصحح النقدي للعجز يساوي معدل التضخم مضروباً في القيمة الإسمية للدين: $\alpha = D \left[\frac{\pi}{1+\pi} \right]$

حيث α = نسبة كمية النقود من الناتج المحلي الإجمالي وهي التي تعوض الدائنين من أجل الحفاظ على القيمة الحقيقية للدين العام المحلي.

العجز الإجمالي ويساوي العجز الأساسي (عجز اللا فوائد) زائداً العجز الثانوي، ويقصد بالعجز الثانوي مدفوعات الفوائد على الدين المحلي والخارجي للفترة السابقة، ويلاحظ أن العجز التقليدي يتضمن العجز الأساسي والعجز الثانوي.

ثالثاً: معيار العلاقة بالإدخار:

أ- **العجز الجاري** الذي يساوي الفرق بين النفقات الجارية والإيرادات الجارية ويطلق عليه العجز الجزئي، ولهذا المقياس أهمية خاصة كونه يبين الجهود الحكومية في تحقيق إدخار عام (حكومي) موجب يستخدم في تمويل مشاريع التنمية أو الإنفاق الإستثماري العام

فإذا كان هناك فائض جاري، فهذا يعني وجود إدخار حكومي موجب، أما إذا كان هناك عجز جاري فهذا يحث الحكومة على ترشيد الإنفاق الجاري وزيادة الإيرادات الجارية لتحقيق إخراج عام موجب.

رابعاً: معيار العلاقة بالإختلالات الاقتصادية.

أ- **العجز الهيكلي**: هو مقياس للعجز في فترات الإختلالات الاقتصادية أو العجز المحتمل إستمراره ما لم تتخذ سياسات اقتصادية لإزالته أو تصحيح الاختلالات المسببة للعجز، ومن أمثلة الاختلالات الاقتصادية إعتداد الإيرادات الحكومية على مصر أساسي كإيرادات النفط أو اختلالات الأسعار أو اختلالات القدرة الإنتاجية للاقتصاد الكلي .

ب- ويعد العجز اللاربيعي أبرز مثال للعجز الهيكلي، وهذا المقياس يستخدم في الاقتصادات الربعية التي تعتمد على مصدر ربيعي في الإيرادات العامة، وفي هذه الحالة يمكن قياس العجز اللاربيعي الذي يساوي الفرق بين النفقات العامة والإيرادات العامة غير النفطية.

ويظهر هذا العجز حجم الجهود المطلوبة لتنويع مصادر الدخل والإيرادات العامة التي تتسم بالإستمرارية، بدلاً عن الإعتداد على المصادر للإيرادات المؤقتة أو المتقلبة أسعارها عالمياً كإيرادات النفط.

عجز دورة الأعمال السياسية: يعكس هذا المقياس مستوى تأثير الإنفاق السياسي على عجز الموازنة ولا سيما الإنفاق السياسي في فترات الانتخابات العامة أو الإنفاق الطارئ على الحروب، وفي هذه الحالة فإن عجز الدورة السياسية يساوي الفرق بين إجمالي النفقات العامة المعدلة بالإنفاق السياسي والإيرادات العامة الإجمالية.

ويتسم هذا المقياس ببعض الملامح منها أنه يكشف حجم الفساد المالي بسبب الإنفاق السياسي ولا سيما في الدول النامية، كما يتضمن إنفاق خارج الموازنة كالإعتمادات الإضافية، خاصة تلك التي إنفاقها قبل أن توافق عليها السلطة التشريعية في فترة متأخرة عن الدورة المالية.

وكذلك تشمل الحسابات خارج الموازنة كالصنائق الخاصة التي يتم الصرف منها وفقاً لإعتبارات سياسية وبعض ممارسات الفساد، وكذلك أيضاً الإنفاق على مشاريع خارج إطار البرنامج الإستثماري لاعتبارات سياسية

قيد الموازنة الحكومية: يرتبط الدين العام بعلاقة قوية مع الموازنة العامة ولا سيما في حالة العجز، حيث يمثل عجز المال المتراكم، والذي يمكن تمويله من الموارد المالية المتاحة ن فإذا لم تغطي حصيللة الإيرادات العامة مستوى نفقاتها، يظهر العجز بالموازنة الحكومية وعليه يمكن صياغة قيد الموازنة الحكومية كما تبين المعادلة (1):

$$G - T + iB_{t-1} + iEB_{t-1}^* = \Delta M + \Delta B + E\Delta B_{g*} \dots \dots \dots (1)$$

حيث: G = الإنفاق الحكومي الجاري والرأسمالي، T = الإيرادات العامة وتمثل الضرائب المصدر الأساسي.

كما هو معلوم أن العجز الأساسي أو عجز اللا فوائد D يساوي الإيرادات العامة ناقص الإنفاق الحكومي كالتالي: $D = G - T$

وكذلك: $iB + iEB_{t-1}$ العجز الثانوي ويساوي مدفوعات الفائدة على المديونية في الفترة السابقة ($t-1$)

ويوصف الطرف الأيسر من المعادلة (1) بالعجز الإجمالي الذي يتكون من العجز الأساسي (D) مضافا إليه العجز الثانوي (مدفوعات الدين لفترة ماضية).

أما الطرف الأيمن من القيد، فإنه يمثل المصادر الثلاث لتمويل العجز الإجمالي وهي:

- الإقتراض من البنك المركزي بإصدار النقود من خلال التغير في المعروض النقدي (ΔM).

- الإقتراض المحلي من الجمهور من خلال إصدار السندات أو أذون الخزانة ويعبر عنه بالتغير في السندات الحكومية (ΔB).

- الإقتراض الخارجي من خلال شراء الأجانب للسندات الحكومية ويعبر عنها بالتغير في رصيد هذه السندات مقومة بالعملة الوطنية ($E\Delta B_{t-1}$) حيث E = سعر صرف العملة المحلية.

وتوضح المعادلة أن الدين العام الحكومي سوف يزداد طالما هناك عجز في الموازنة العامة ولهذا يجب على الحكومة إتباع

سياسة اقتصادية تهدف إلى الحد من العجز المالي وتمكّنها من الإيفاء بالتزاماتها الحالية المستقبلية دون التأثير على المتغيرات

الاقتصادية الكلية مع إمكانية إعادة التوازن بين الإيرادات العامة والنفقات العممة بشكل تدير جي في المستقبل.¹

مع ملاحظ أن عجز الموازنة لا يتضمن أي نفقات أو إعمادات خارج الموازنة (إعمادات إضافية)، ومن ثم فإنه يمثل مقياسا

للعجز التقليدي ولا يعكس عجز الدورة السياسية، لأنه لا يتضمن الإنفاق السياسي.

ومن جهة أخرى، فإن معادلة قيد الميزانية السابقة، تظهر أن العجز حساس لتقلبات المستوى العام للأسعار أي على

معدل التضخم من خلال تأثير التضخم على سعر الفائدة الاسمي، وإذا ما تم حساب العجز السابق بدون إدخال أثر التضخم

فإن ذلك سيعطي مقياسا للعجز أقل من حجمه الحقيقي، وفي تلك الحالة، فإن تغيرات العجز التقليدي بدون أثر التضخم لا

تقدم مقياسا كافيا للجهود المالية وللقرارات المالية، وفي هذه الحالة يكون مناسباً حساب العجز الحقيقي أي حساب العجز

التشغيلي الذي يقوم على إستخلاص مكون أثر التضخم على مدفوعات سعر الفائدة الاسمي، مما يستلزم إدخال التضخم في

المعالجة وحساب المصحح النقدي، وهذا يتطلب إعادة صياغة قيد الموازنة الحكومية (1) لتتضمن أثر الأسعار وذلك على النحو

الآتي:

وإذا أهملنا مكون الإقتراض الأجنبي (الدين الخارجي) للتبسيط أي أن: $E\Delta B_{g*} = 0$ وعليه يمكن صياغة معادلة قيد

الموازنة الحكومية الحقيقي كالتالي.²

¹ حسن أمين محمد محمود، تطور العلاقة بين عجز الموازنة العامة والدين العام بالتطبيق على مصر، دراسة مسحية، مجلة كلية التجارة، قسم الاقتصاد، المجلد 12 العدد 1، جامعة أسوان، مصر، سنة 2021، ص 34.

² محمد أحمد الأفندي، عجز الموازنة والدين العام والحجم الأمثل للدين العام، دراسة نظرية تقيمية للأدبيات المعاصرة، مجلة الدراسات الاجتماعية، العدد (50)، جامعة العلوم والتكنولوجيا،

$$\frac{D}{P} + \frac{iB_{t-1}}{P} = \frac{\Delta M}{P} + \frac{\Delta B}{P} \dots \dots \dots (2)$$

حيث P = المستوى العام للأسعار

$$d + i\left(\frac{b_{-1}}{P}\right) b_{-1} = \frac{\Delta M}{P} + \left(\frac{b_{-1}}{P}\right) \frac{\Delta B}{b_{-1}} \dots \dots \dots (3) \text{ أو:}$$

نلاحظ أن الحد الثاني من الطرف الأيمن للمعادلة (3) يمكن كتابته على النحو الآتي:¹

$$\frac{P_{-1}}{P} \frac{\Delta B}{P_{-1}} = \Delta b + \pi\left(\frac{p_{-1}}{P}\right) b_{-1} \dots \dots \dots (4)$$

وبوضع (4) في (3) نحصل على معادلة قيد الموازنة الحكومية الآتية:

$$d + (i - \pi) \left(\frac{p_{-1}}{P}\right) b_{-1} = \frac{\Delta M}{P} + \Delta b \dots \dots \dots (5)$$

$$\frac{b_{-1}}{P} = \frac{1}{1-\pi} \dots \dots \dots (6) \text{ حيث أن:}$$

حيث π يمثل معدل التضخم وبوضع (6) في (5) نجد أن: (7) $d + \left(\frac{i-\pi}{i+\pi}\right) b_{-1} = \frac{\Delta M}{P} + \Delta b \dots \dots \dots$ وتمثل المعادلة (7) معادلة قيد الموازنة الحكومية

ويلاحظ أن العجز التقليدي تم تعديله بالمقدار $\left(\frac{i-\pi}{i+\pi}\right) b_{-1}$

من أجل الحصول على العجز الحقيقي التشغيلي أي أن العجز الحقيقي يزيد بهذا المقدار الذي يساوي حجم التعويض للدائنين مقابل انخفاض القيمة الحقيقية للدين بسبب التضخم، وفي هذه الحالة فإن المعادلة (7) يمكن كتابتها على النحو الآتي:

$$d + \left(r + \frac{\pi}{i+\pi}\right) b_{-1} = \frac{\Delta M}{P} + \Delta b \dots \dots \dots (8)$$

حيث يمثل الطرف الأيسر من (8) العجز الإجمالي الحقيقي = العجز الأساسي الحقيقي (d) زائد العجز الثانوي

$$\frac{i}{i+\pi} = r + \frac{\pi}{i+\pi} \text{ حيث } r = \text{سعر الفائدة الحقيقي وأن:}$$

ويلاحظ أن الوصول إلى معادلة قيد الموازنة الحكومية في (8) لم يكن ممكناً بدون المعادلة (4) وقد توصلنا إليها وفقاً للخطوات

$$\frac{P_{-1}}{P} \frac{\Delta B}{P_{-1}} = \frac{P_{-1}(B-B_{-1})}{P_{-1}P} \dots \dots \dots (9) \text{ الآتية: بما أن:}^2$$

وبتحليل الطرف الأيمن من (9)

$$\frac{P_{-1}}{P} \frac{B}{P_{-1}} = \frac{P_{-1}B_{-1}}{Pb_{-1}} \dots \dots \dots (10)$$

وبإضافة وطرح المقدار b_{-1} إلى المعادلة (11) نجد أن:

¹ نفس المرجع السابق، ص 23.

² محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، 2016، ص 24، DOI: 10.20428/JSS.22.4.1

$$b - \left(\frac{P_{-1}}{P}\right) b_{-1} \dots \dots \dots (11)$$

وبإضافة المقدار (b_{-1}) إلى المعادلة نجد أن:

$$(b - b_{-1}) + b_{-1} - \left(\frac{P_{-1}}{P}\right) b_{-1} \dots \dots (12)$$

$$\Delta b + \left(1 - \frac{P_{-1}}{P}\right) b_{-1} \dots \dots \dots (13)$$

$$\Delta b + \left(\frac{P - P_{-1}}{P}\right) b_{-1} \dots \dots \dots (14)$$

$$\Delta b + \left(\frac{P - P_{-1}}{P} \frac{P_{-1}}{P}\right) b_{-1} \dots \dots \dots (15) \text{ وبضرب مقدار } \frac{P_{-1}}{P_{-1}} \text{ داخل القوسين نجد أن:}$$

$$\Delta b + \pi \left(\frac{P_{-1}}{P}\right) b_{-1} \dots \dots \dots (16)$$

وبالعودة إلى المعادلة (9) نجد أن:

$$\frac{P_{-1}}{P} \frac{\Delta B}{P_{-1}} = \Delta b + \pi \left(\frac{p_{-1}}{P}\right) b_{-1} \dots \dots \dots (17)$$

نلاحظ أن معادلة (17) هي نفسها معادلة (4).

مشكلات تمويل عجز الموازنة والدين العام:

أ- التمويل النقدي للعجز

نلاحظ الطرف الأيمن من معادلة قيد الموازنة الحكومية معادلة (1) تمثل أساليب وطرق تمويل العجز ومنها التمويل التضخمي أو التمويل بالإصدار النقدي الذي يعد صكاً للنقد فقط، ويعرف التمويل النقدي للعجز بأنه صلاحية الحكومة على الحصول على إيرادات بإستعمال حقها السيادي في صك النقود عالية الأثر أي طباعة النقود لفترة زمنية مستمرة، حيث تحصل الحكومة على رسم صك العملة لأن النقد يخول لها زيادة في قدرتها الشرائية وهذا ينقسم إلى عنصرين:

- رسم مجرد لصك العملة إذا كان تمويل العجز بواسطة إصدار نقود غير تضخمية عندئذ تتلقى الحكومة رسم صك عملة مجرد.
- ضريبة التضخم يحصل عند التمويل النقدي التضخمي، الحكومة تحصل على ضريبة التضخم = معدل التضخم (المعدل الضريبي) مضروباً في إجمالي الأرصدة النقدية الحقيقية التي يحوزها الجمهور .

في حالة غياب التضخم ← ضريبة التضخم = 0 وعندئذ ينبغي رسم صك العملة، وتلجأ الحكومات إلى هذا النمط من التمويل في حالات عدم إمكانية زيادة الضرائب أو صعوبة الاقتراض بالسندات الحكومية، فإن الإصدار النقدي لتمويل العجز (ΔM) يعتبر أحد مكونات الدين العام بالإضافة إلى الاقتراض بإصدار السندات (ΔB)

وتمثل طريقة التمويل النقدي أداة سهلة غير السلطات في الدول النامية، حيث لا يتوفر لها أسواق مالية متطورة لتداول السندات، كما أن هذه الطريقة لا تسبب المزاخمة للقطاع الخاص ومن ثم فإن الطلب الكلي يزيد بدرجة أكبر مما يعمل التمويل بإصدار السندات .

غير أن تحليل آثار التمويل التضخمي يتطلب الإهتمام بالتغيرات الحقيقية في كمية النقود وليس التغيرات الإسمية، أي من خلال $\frac{\Delta M}{P}$ ، وهذا يعني أن التمويل النقدي للعجز له آثار تضخمية مما يفاقم من مشكلة عجز الموازنة، ويمكننا تتبع الآثار التضخمية للتمويل النقدي من خلال أثر فيشر (Effect -Fisher)، حيث يرتفع سعر الفائدة النقدي (الإسمي) إلى أعلى عند زيادة معدل التضخم المتوقع، ويمكن صياغة أثر فيشر في المعادلة الآتية: 18 $i = r^e + \pi^e$

توضح المعادلة (18) أن سعر الفائدة النقدي (i) يرتفع عند إرتفاع سعر الفائدة الحقيقي المتوقع (r^e) وكذلك عند إرتفاع معدل التضخم المتوقع (π^e)، وإفترض ثابت سعر الفائدة الحقيقي فإن سعر الفائدة النقدي يزيد بنفس نسبة زيادة معدل التضخم المتوقع.

وطبقاً لأثر فيشر فإن البلدان التي تعاني من معدلات مرتفعة للتضخم ترتفع أسعار الفائدة، مما يسبب زيادة عبء مدفوعات الفائدة iB_{-1} ، وأياً كان شأن الآثار السلبية للتمويل النقدي للعجز، فإن الحكومات عادة تنتهج بأسلوب التمويل النقدي في فترات معينة، حيث تتمكن الحكومات من السيطرة على موارد حقيقية من خلال خلق النقود، أي طبع أوراق البنكنوت وإفائها، فزيادة المعروض من كمية النقود يسبب إرتفاع المستوى العام للأسعار، مما يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للنقود المتداولة في حوزة الأفراد والبنوك، ويمثل حجم التخفيض في القيمة الحقيقية للنقود بسبب التضخم بمثابة موارد جديدة تحصل عليها الحكومات، أي عبارة عن ضريبة مستترة يقع عبؤها على كل من يملك نقود¹.

غير أن حجم هذه الموارد يعتمد على مستوى الطلب على النقود وعلاقته بالعرض النقدي، فالتمويل النقدي يكون محدوداً عما يكون معدل نمو خلق النقود أقل من معدل نمو الطلب على النقود، أما إذا تجاوز معدل نمو خلق النقود معدل نمو الطلب على النقود، فإن معدل التضخم يتصاعد، ومن ثم تتوفر للحكومات إمكانيات أكثر في التمويل النقدي، أي أنه في هذه الحالة إذا كان زيادة عرض النقود أكبر من زيادة الطلب على النقود، فإن ذلك يؤدي إلى فإن في الأرصدة النقدية لدى الجمهور الذي يسعى إلى التخلص من هذه الأموال من خلال زيادة الطلب على الأصول الحقيقية، أي شراء السلع والأراضي والأصول المالية الأخرى مما يسبب تصاعد أسعار هذه السلع ومن ثم تصاعد التضخم بصورة مباشرة ولتوضيح آلية التمويل النقدي للعجز، نعيد صياغة الحد الأول من الطرف الأيمن من معادلة قيد الميزانية، المعادلة (7) على النحو الآتي:

بضرب $\frac{\Delta M}{P}$ في $\frac{M}{M}$ نجد أن: $\frac{\Delta M}{P} \frac{M}{M} = \frac{\Delta M}{M} \frac{M}{P} = \frac{\Delta M}{M} \frac{M}{P} = \dot{M} \frac{M}{P}$ حيث $\dot{M} = \frac{\Delta M}{M}$ معدل نمو العرض النقود وعند الإستقرار، فإن معدل نمو عرض النقود يتعادل مع معدل التضخم، أي أن $\dot{M} = \pi$ وعندئذ يصير قيد الحد الأول في معادلة قيد الموازنة الحكومية هو: (19) $\pi \frac{M}{P} \dots \dots \dots$

ويمثل المقدار في المعادلة (19) حجم الإيرادات التي تحصل عليها الحكومات من الإصدار النقدي في ظل التضخم، بينما يرى الأفراد الذين يتعين عليهم إضافة المزيد من النقود إلى أرصدهم للحفاظ على القيمة الحقيقية للأرصدة $\frac{M}{P}$ بأن ذلك بمثابة ضريبة إضافية، وقد أطلق على هذا النوع من الضرائب بـضريبة التضخم Inflation Tax أي أنه بالنسبة للأفراد فإن هذه الإيرادات تساوي حجم تدهور القيمة الحقيقية لأرصدهم النقدية وبوضع هذا المقدار في معادلة قيد الموازنة الحكومية (7) نجد أن:

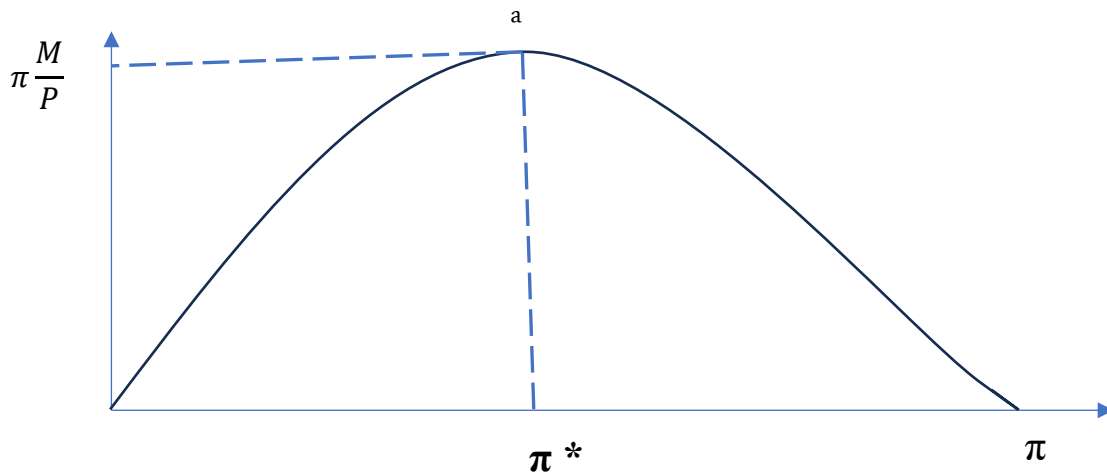
$$d + \left(\frac{i-\pi}{i+\pi}\right) b_{-1} = \pi \frac{M}{P} + \Delta b \dots \dots \dots (20)$$

¹ نزار كاظم صباح، تحليل تطور العلاقة بين الدين العام الداخلي وعجز الموازنة في العراق للمدة 2004-2019، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد 3، سنة 2023، ص 68.

وإذا نقلنا المقدار $\pi \frac{M}{P}$ إلى الطرف الأيسر من المعادلة (20) فإنفاق نحصل على صافي العجز الذي يتم تمويله بالإقتراض، Δb وقد أطلقنا عليه صافي العجز لإنفاق خفضنا العجز بمقدار الضرائب التضخمية الناجمة عن التمويل النقدي،

$$d + \left(\frac{i-\pi}{i+\pi}\right) b_{-1} - \pi \frac{M}{P} = \Delta b \dots \dots \dots (20) \text{ تصبح:}$$

وطبقاً للنظرية الكينزية فإن إستحواذ الحكومات على موارد إضافية عبر ضريبة التضخم يصبح خياراً مغرياً، مقارنة بالخيارات الأخرى مثل زيادة الضرائب المختلفة، ولكن هناك سقف محدد لا يمكن للحكومات الإستحواذ على موارد إضافية بواسطة ضريبة التضخم، ويقدم منحنى Laffer تحديداً للسقف الذي يمكن للحكومات. الشكل رقم (I-05): منحنى Laffer لسقف الضريبة.



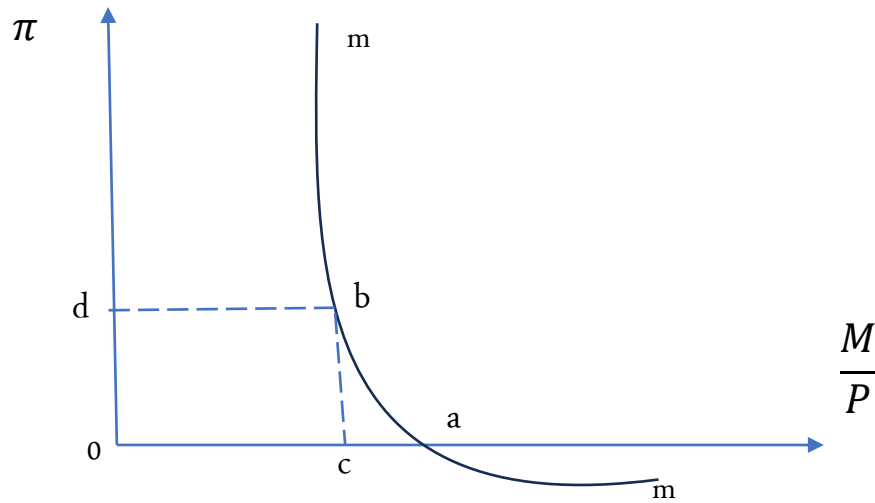
المصدر: محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، 2016، ص 29، DOI: 10.20428/JSS.22.4.1

فالمحور الأفقي في الشكل رقم (I-05) يقيس معدل التضخم، بينما يقيس المحور الرأسي إيرادات ضريبة التضخم $\pi \frac{M}{P}$ والجدير بالذكر أنه يمكن إستخدام منحنى Laffer أيضاً لإثبات أن خيار رفع الضرائب لا يؤدي بالضرورة إلى زيادة الحصيلة الضريبية، حيث أن رفع سعر الضريبة يولد إستجابات سلبية من الممولين، حيث يبحثون عن فرص للتهرب الضريبي الأمر الذي يفضي في نهاية المطاف إلى إنخفاض الحصيلة الضريبية ذاتها، وعودة إلى الشكل الذي يبين أن موارد ضريبة التضخم تكون صفراً عما يكون معدل التضخم صفراً، ومع تزايد إيرادات هذه الضريبة حتى تصل إلى القيمة الأعلى عن (a) و (π^*) ومع إستمرار تصاعد التضخم تنخفض القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية الحقيقية $\frac{M}{P}$ إلى أدنى مستوى لها، مسببة تراجع إيرادات ضريبة التضخم، وعلى أية حال فإن هناك معلاً للتضخم هو (π^*) الذي يحقق أقصى إيرادات من التمويل النقدي فإذا تجاوز معدل التضخم الفعلي هذا المستوى (π^*) فإن الإيرادات تتراجع قيمة تحصيلها.

ومن جانب آخر، قدم الإقتصادي فيتو تانزي Tanzi 1978 توضيحاً للعلاقة بين التضخم والطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية وحجم الموارد التي تحصل عليها الحكومة بواسطة الضريبة التضخمية كما في الشكل أسفله، حيث يقيس المحور الأفقي الطلب على الأرصدة الحقيقية من الناتج المحلي ($y \frac{M}{P}$) و يقيس المحور الرأسي معدل التضخم، بينما يمثل المنحنى (mm) الطلب

على الأرصدة النقدية الحقيقية ؛ عند $0 = \left(\frac{M}{P}\right) \leftarrow 0a$ وعندئذ لا توجد موارد تحصل عليها الحكومة، لأنها لم تقم بخلق نقود إضافية، وعندما تلجأ الحكومة إلى خلق نقود إضافية لتمويل العجز، يرتفع معدل التضخم مسبباً انخفاض الطلب على الأرصدة الحقيقية، فإن سقف الموارد الأعلى الذي يمكن للحكومة أن تحصل عليه يقع عندما تبلغ مرونة الطلب على الأرصدة النقدية الواحد الصحيح النقطة b في شكل وعندما تكون حجم الموارد مساوية المربع: $odbc$

الشكل رقم (I-06): العلاقة بين التضخم والطلب على الأرصدة النقدية



المصدر: محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، 2016، ص 22، DOI: 10.20428/JSS.22.4.1

ب- التمويل بإصدار السندات: يعد تمويل عجز الموازنة العامة بالإقتراض من الجمهور عن طريق إصدار السندات الحكومية وبيعها للأفراد تمويلاً غير تضخمي، فظاهرة المزاخمة للقطاع الخاص الناجمة عن بيع السندات الحكومية للأفراد يحول جزءاً من الدخل المتاح لإنفاق الأفراد إلى الحكومة، فيخفض الإنفاق الاستهلاكي للأفراد بما في ذلك الإنفاق الاستثماري مسبباً انخفاض الطلب الكلي للأفراد وبقدر يعادل حجم شراء الأفراد للسندات، ولكن انخفاض الطلب الكلي للأفراد يقابله زيادة الإنفاق الحكومي الممول بالإقتراض من بيع السندات الحكومية مما يحول دون حدوث التضخم .

وتعتمد الدول المتقدمة بدرجة كبيرة على هذا النمط من التمويل للعجز حيث تتوفر أسواق مالية متطورة، ويكون سعر الفائدة على السندات موجبا نظراً لانخفاض معدلات التضخم، غير أن الإعتماد المفرط على هذا المصدر يراكم الدين العام، ويسبب زيادة مدفوعات الفائدة على الدين، فيتزايد العجز الثانوي ومن ثم العجز الإجمالي، وقد يصل الأمر إلى حدوث مشكلة عدم إستدامة الدين العام.

إلا أن زيادة الدخل وما يتبعه من زيادة حصيلة الضرائب تحدث آثار معاكسة حيث ينخفض العجز الأساسي ومن ثم العجز الإجمالي، ويتحول العجز إلى فائض في الموازنة العامة يستخدم في تخفيض الدين العام، غير أن هذه النتائج قد لا تتحقق في الآجل الطويل، فقد جادل كل من الاقتصاديان "توما سارجنت" و "نيل والاس" وهما اقتصاديان بارزان معروفان بمساهمتهما في نظرية التوقعات العقلانية التمويل بإصدار السندات قد يصير تضخمي بدرجة أكبر من التمويل النقدي في الآجل

الطويل، فتراكم العجز بسبب تراكم الدين العام إلى درجة ل لا تكفي عندها الضرائب أو الإقتراض في تخفيض العجز يرغم الحكومات في نهاية المطاف إلى التمويل النقدي التضخمي،

ومن جانب آخر، وفي الدول النامية فإن تمويل عجز الموازنة بإصدار السندات بالإقتراض من الأفراد يظل محدودا للأسباب الآتية: تخلف أو غياب الأسواق المالية المتطورة؛

- سلبية سعر الفائدة نظرا لأن معدلات التضخم تكون مرتفعة في الدول النامية؛

- تدني مستوى الدخل الفردية أو لا تتوفر للأفراد فوائض مالية كافية أو سيولة لشراء السندات.

ولذلك تلجأ الحكومات في هذه الدول إلى إصدار أذون الخزانة وتلزم البنك المركزي بشرائها، وبدوره فإن البنك المركزي يصدر نقودا بكمية مساوية لقيمة أذون الخزانة أو السندات، مما يسبب زيادة عرض النقود وعندئذ يصير الطرف الأيمن من المعادلة رقم (2) هو: $\frac{\Delta M}{P} = + \frac{\Delta B}{P}$ ، لكن هذه النتيجة قد لا تتحقق بالضرورة إذا توفر للمجتمع فوائض مالية لدى الأفراد أو البنوك، تستخدم في شراء السندات أو الأذون الحكومية .

التكافؤ الريكاردى: العجز وعبء الدين العام عبر الأجيال.¹ : قدم الاقتصادي Ricardo فكرة التكافؤ الريكاردى، ثم

قام بتطويرها الاقتصادي الأمريكي بارو وأصبحت تعرف بتكافؤ بارو ريكاردو، تفسر هذه الفكرة طبيعة الصلة القائمة بين قرارات السياسة المالية المتعلقة بالضرائب والإنفاق الحكومي، وعجز الموازنة والدين العام.

وتتطوي هذه الفكرة على فرضية التكافؤ بين خفض الضريبة في الوقت الحالي وزيادتها في المستقبل، فحين تعتمد

الحكومة اليوم على تخفيض الضريبة محدثة بذلك عجزا في الموازنة العامة يمول بواسطة الدين الحكومي (إصدار السندات) فإنه يتعين عليها مستقبلاً زيادة الضريبة كي تسدد الدين وفوائده المتراكمة.

وبصورة محددة فإن فكرة التعادل الريكاردى تقوم على فرضية أن تخفيض الضريبة اليوم يعادلها زيادة الضريبة

مستقبلاً، وأن تمويل العجز بالدين يعادل تمويلها بواسطة الضرائب.

وتعتمد الرؤية الريكاردية المطورة على فرضية التصرفات العقلانية للأفراد وقدرتهم على إستشراف المستقبل، حيث

يصير الإستهلاك معتمدا على الدخل الدائم وليس الدخل الحالي، فالزيادة الطارئة في دخل الأفراد الناجمة عن تخفيض الضريبة اليوم لن تحفزهم على زيادة إنفاقهم الإستهلاكي الحالي، فالأفراد يتصرفون بطريقة رشيدة وعقلانية، ومن ثم فإنهم مدركون:

- أن الدين العام اليوم يعني زيادة الضريبة مستقبلاً لسداد الدين الحكومي وفوائده.

- أن تخفيض الضريبة اليوم وتمويله بالدين العام لا يخفض الدين العام وإنما يعيد جدولته ؛

وبالتالي، فإن الدخل الدائم لم يتغير، وتبعاً لذلك لا يتغير الإنفاق الإستهلاكي، ولذلك يدخر الأفراد الزيادة الناجمة في الدخل

بسبب تخفيض الضريبة كي يتمكنون من دفع الضرائب المتوقعة مستقبلاً، يظل الإدخار الكلي ثابتاً دون تغير، لأن زيادة

الإدخار الخاص يعوض تناقص الإدخار العام الناجم عن تخفيض الضريبة في الوقت الحالي

¹ حسن أمين محمد محمود، مرجع سابق، ص 39.

وبناء على ذلك فلا توجد أية آثار اقتصادية أخرى كما يدعي الكينزيون، لكن ثمة سبيل واحد لوجود تخفيض على الإنفاق الاستهلاكي للأفراد، وهو أن يدرك الأفراد أن تخفيض الضريبة اليوم لا يعني بالضرورة زيادتها مستقبلاً وإنما يعني فقط تخفيض الإنفاق الحكومي مستقبلاً.

وفي هذه الحالة يستخدم الأفراد الزيادة الطارئة في الدخل في زيادة إنفاقهم الاستهلاكي، ولكن ليس بسبب تخفيض الضريبة اليوم، وإنما بسبب التخفيض المتوقع في الإنفاق الحكومي، وحتى إذا لم تتغير الضريبة اليوم فإن انخفاض الإنفاق الحكومي مستقبلاً يعني تخفيض الضريبة، لذلك يزيد الإنفاق الاستهلاكي للأفراد في الوقت الحالي. ومع ذلك فإنه من المهم الإشارة إلى الإنتقادات الموجهة لفرضية التعادل الريكارد، ومن ذلك أن الناس لا يعيشون إلى الأبد، وبالتالي لا يهتمهم ولا يكتثرون بالضرائب التي يمكن أن تدفع بعد موتهم، كما تتسم الضرائب في المستقبل بأنها غير مؤكدة، تعتمد على الدخل وعلى الثروة المنفقة وغيرها من العوامل، كما أن نتيجة التكافؤ الريكارد تتوقف على فرضية تحقيق التشغيل الكامل، وهذه ليست إلا حالة من حالات كثيرة للتوازن الكلي.

ولشرح العلاقة بين عجز الموازنة الممول بالدين العام والضرائب المستقبلية وفقاً لفكرة التكافؤ الريكارد فإننا سنستعين بنموذج فيشر السابق ذكره على النحو الآتي: دعنا نحد عجز الموازنة في الفقرة الأولى كما يلي:

$$D = G_1 - T_1 = \frac{\Delta B}{P} \dots \dots \dots (21)$$

يلاحظ أن عجز الفترة يمول بواسطة الاقتراض (إصدار السندات) مع افتراض غياب التمويل النقدي ($\frac{\Delta M}{P} = 0$)

أما في المستقبل (الفترة الثانية) فإن الحكومة تقوم بزيادة الضرائب (T_2) للأغراض الآتية: تسديد الدين العام المتراكم من الفترة الأولى مضافاً إليه الفوائد المستحقة عن تلك الفترة

$$T_2 = (1 + r) D + G_2 \dots \dots \dots (22) \text{ أو: تمويل الإنفاق الحكومي للفترة الثانية } (G_2) \text{ أو:}$$

وإدخال (21) في (22) نجد أن:

$$T_2 = (1 + r) (G_1 - T_1) + G_2 = (1 + r) G_1 - (1 + r) T_1 + G_2 \dots \dots \dots (23)$$

$$(1 + r) T_1 + T_2 = (1 + r) G_1 + G_2 \dots \dots \dots (24) \text{ أو:}$$

وبقسمة طرفي (24) على $(1+r)$ نحصل على قيد الموازنة العامة في الفترتين الآتيتين:

$$T_1 + \frac{T_2}{(1 + r)} = G_1 + \frac{G_2}{(1 + r)} \dots \dots \dots (25)$$

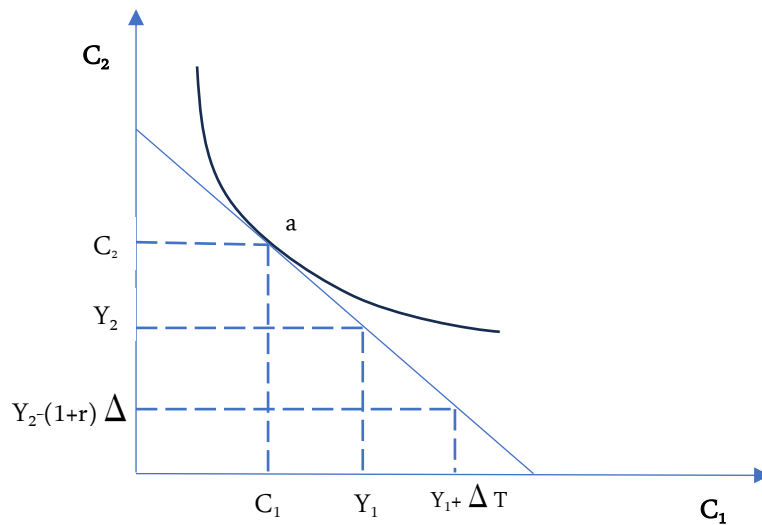
ويوضح القيد (25) أن القيمة الحالية للإنفاق الحكومي (الطرف الأيمن) يعادل القيمة الحالية للضرائب (الطرف الأيسر) و يلاحظ أنه في الفترة الأولى يحدث مايلي:

$$T_1 \downarrow \text{ مع بقاء } G_1 = \bar{G}_1 \text{ ثبات الإنفاق الحكومي } \Leftrightarrow D \uparrow \text{ أي أن العجز يزيد في الفترة الأولى}$$

أما في الفترة الثانية يحدث ما يلي: إما $(G_2) \downarrow$ أو $(T_2) \uparrow$ أو كليهما $(\uparrow T_2, \downarrow G_2)$ وهذا ضروري للقضاء على العجز أو

تقليصه، ويبين نموذج فيشر للإستهلاك عدم تأثر إستهلاك الأفراد بتخفيض الضريبة في الفترة الأولى بإفتراض عدم تغير الإنفاق الحكومي

الشكل رقم (I-07): التكافؤ الريكاردي.

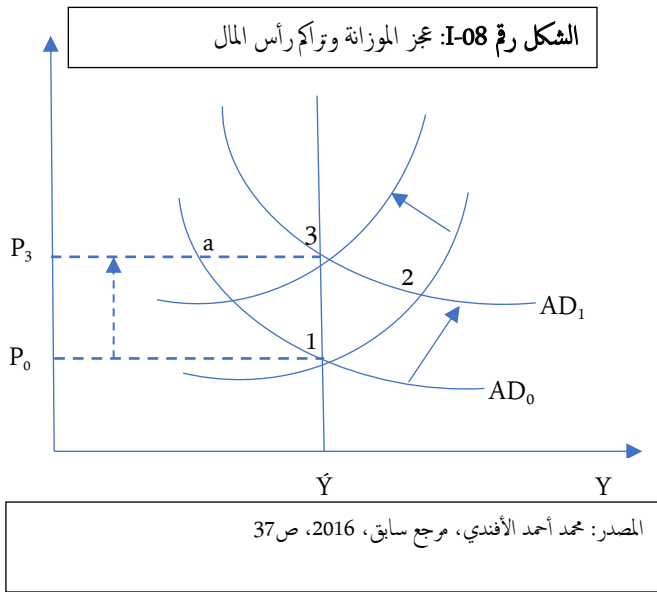


المصدر: محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، 2016، ص 35.

ويبين الشكل (I-07) أن تخفيض الضريبة في الفترة الأولى يزيد دخل هذه الفترة، وفي ظل ثبات الإنفاق الحكومي فإن قيد الموازنة يتطلب زيادة الضريبة في الفترة المستقبلية لسداد الدين العام وفوائده المستحقة وبينما يزيد الدخل في الفترة الأولى $(Y_1 + \Delta T)$ وينخفض دخل الفترة الثانية $Y_2 - (1+r)\Delta T$ فإن الدخل الدائم لا يتغير ومن ثم لا يتأثر الإستهلاك، أي أن تخفيض الضرائب اليوم لا يؤثر على الإستهلاك، وهذه هي النتيجة التي تحقق التكافؤ الريكاردي.

الرؤية الكينزية: عجز الموازنة وتراكم رأس المال

وفقاً للرؤية الكينزية فإن الدين العام يؤثر على الإستهلاك ويقلص الإدخار ويزاحم رأس المال، ومن الواضح أن أفكار النظرية الكينزية تركز على فرضيتهم بتأثير الدخل المطلق (المتاح) على الإستهلاك، إضافة إلى أن الكينزيين يفترضون عدم عقلانية الأفراد (Myopia) فهم لا يأبهون بما حدث لعجز الموازنة، وبالتالي فإن تخفيض الضريبة (الذي تم تمويله بالإقتراض) يعني بالنسبة لهم زيادة في الدخل الحالي ومن ثم حدوث زيادة الإستهلاك وانخفاض في الإدخار، وعلى أية حال فإن تخفيض الضريبة وإن كان يسبب عجزاً في الموازنة فإن الدخل المتاح يزيد وكذلك إستهلاك الأفراد،



فيزيد الطلب الكلي وحينها ينتقل منحى الطلب إلى جهة اليمين، في الشكل المقابل رقم (I-08) حيث يرتفع الدخل، وتنخفض البطالة في ظل جمود الأسعار في الأجل القصير لكن الأسعار تميل نحو الإرتفاع عبر الزمن مسببة تراجع العرض الكلي وانتقال منحى العرض الكلي يساراً نتيجة زيادة تكاليف الإنتاج وعندئذ يتراجع الدخل إلى وضعه الطبيعي (Y) في ظل مستوى مرتفع للأسعار (P3) وينتقل أثر الدين العام في الأجل الطويل إلى الإدخار، حيث ينخفض الإدخار مسبباً إرتفاع سعر الفائدة فيزاحم ذلك القطاع الخاص وينخفض الإستثمار، وإن إنخفاض الإستثمار يسبب إنخفاض التراكم من رأس المال، وهذا يسبب تراجع الناتج، ومن ثم تراجع المستوى الأمثل للإستهلاك الفردي، وكذلك المستوى المعيشي للأفراد في الأجل الطويل. ولا تتوقف التأثير عند هذا الحد، فعندما يكون الاقتصاد منفتحاً على العالم الخارجي، فإن إنخفاض الإدخار يسبب عجزاً في الميزان التجاري مما يسبب تراكم الدين الخارجي على البلد، على الرغم من تدفق رأس المال الأجنبي إلى الداخل. إضافة إلى ذلك تتصاعد قيمة العملة الوطنية بسبب السعر المرتفع لسعر الفائدة المحلي مسببة تدهوراً في صافي الصادرات، ليشكل ذلك مزيداً من الضغوط على مديونية البلد الخارجية وكذلك الناتج ومستوى التوظيف.

الفرع الثاني: أثر الدين العام على الإستثمار الخاص:

قدمت المدرسة الكينزية وصفها الاقتصادية لمواجهة فترات الإنكماش بإستخدام الإقتراض لإدارة العجز في الموازنة العامة؛ بإقتراض أن الإنفاق بالعجز يؤدي إلى تحفيز و توسيع مستوى الإنتاج الكلي للاقتصاد، وأن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي بدورها إلى تحسن وتيرة نمو النشاط الاقتصادي بفعل مضاعف الإنفاق الحكومي، لكن بالمقابل عبرت المدرسة الكلاسيكية الحديثة عن أن هذه السياسة قد تسبب أثر غير مرغوب وهو ما يعبر عنه بأثر المزاحمة Crowding out في الاقتصاد وهو واحد من أكثر المواضيع التي تمت مناقشتها منذ سبعينيات القرن الميلادي الماضي، ويفترض مبدأ أثر المزاحمة أن الإعتماد في تمويل العجز في الموازنة العامة على زيادة حجم الدين العام خاصة الدين الداخلي له تأثير سلبي إلى حد ما يتمثل في إزاحة الإقتراض و الإستثمار المخطط له من القطاع الخاص، وبالتالي إنخفاض الإستثمار الخاص أو حتى إلغائه في بعض الأحيان؛ مما يؤدي إلى انعكاسات سلبية على النمو في الناتج المحلي، وينبع هذا الإزدحام من دخول الدولة كمنافس للقطاع الخاص من زيادة أسعار الفائدة على السندات الحكومية وقلة المعروض من الأموال المتاحة للإقتراض أمام القطاع الخاص. يعتبر الإئتمان المحلي للقطاع الخاص أحد أهم المقاييس التي يستدل بها على تزايد أو إنخفاض دور القطاع الخاص في المساهمة في النمو الاقتصادي لأي دولة، لذا يتم مراقبة هذا المقياس بشكل دائم؛ فكلما زاد الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص، زادت الموارد المالية الممنوحة للقطاع الخاص وزادت فرص القطاع الخاص في النمو والتطور، وكلما إرتفع هذا المقياس كان ذلك أفضل بشكل عام في صحة وتطور الاقتصاد.¹

ويعبر مصطلح الإئتمان المحلي للقطاع الخاص حسب تعريف البنك الدولي عن الموارد المالية المقدمة للقطاع الخاص من قبل المؤسسات المالية مثل القروض، وشراء الأوراق المالية غير المقيدة، والإئتمانات التجارية والحسابات المدينة الأخرى، ويتوقف أثر المزاحمة على كيفية إنفاق حصيلة الدين الداخلي، حيث أن قيام الحكومة بإنفاقها على شراء السلع الإستهلاكية مع وجود نسبة بطالة مرتفعة فهذا يؤدي إلى زيادة الطلب الفعال، ويتأثر ذلك بمرونة الجهاز الإنتاجي في البلد، حيث أن إرتفاع

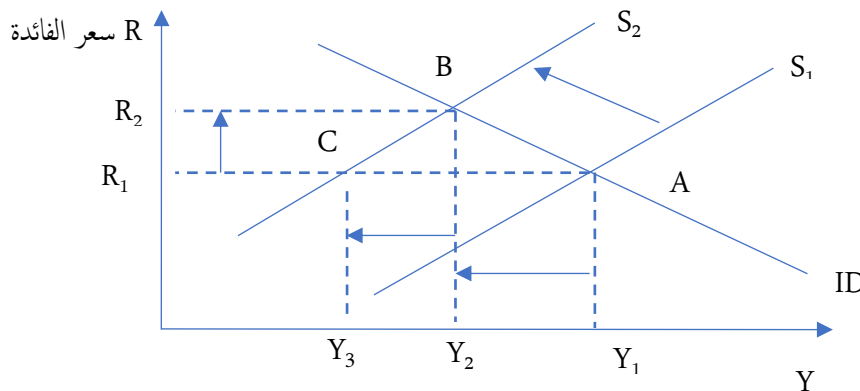
¹ نواف عبد الرحمن محمد السحمة، أثر مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المالية المحلية في المملكة العربية السعودية للفترة ما بين عامي 1991 و 2020م، المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة - المجلد الثالث، العدد الثاني، جوان 2023، ص 123.

مرونة في الجهاز الإنتاجي تجعل العرض للسلع والخدمات يستجيب للزيادة الحاصلة في الطلب، لكن مع عدم مرونة الجهاز الإنتاجي فإن زيادة الطلب لا تقابلها زيادة في العرض؛ وبالتالي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار وزيادة معدل التضخم ونمو حجم الإستيرادات في الاقتصاد المفتوح، أما قيام الدولة بإففاق حصيلة الدين على الجوانب الإستثمارية؛ فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الإنتاج المحلي وبالتالي تدخل الدولة في منافسة مع القطاع الخاص فتتخفص الأسعار ومعدلات التضخم وتزداد صادرات البلد¹ وفقاً للنموذج الكينزي فإن فعالية الإستقرار المالي التي تهدف لتحفيز الطلب الكلي تعتمد حجم المضاعفات المالية والتي يفترض أن تكون إيجابية وعالية، وأن قيام الحكومة بإستخدام الإففاق المرتبط بالتوسع المالي، ولكن هذا الإففاق سيعمل على مزاحمة الإففاق الخاص؛ مما يؤدي إنخفاض في قيمة المضاعفات المالية، وبالتالي يجد من فاعلية السياسة المالية، وأن المزاحمة ظاهرة غير متجانسة ولقد إقترح التميز بين نوعين رئيسيين للمزاحمة وهما:

أ- المزاحمة المباشرة حيث تتفاعل الأنشطة الاقتصادية للدولة بطريقة مباشرة مع الأنشطة الاقتصادية الخاصة (مثل إستبدال إستهلاك السلع الخاصة بسلع عامة).

ب- المزاحمة غير المباشرة، وهي أكثر تعقيداً من المزاحمة المباشرة، حيث ترتبط بردود أفعال الفاعلين الاقتصاديين عن التغيرات في مستوى أسعار الفائدة وهيكلها، وبعد معدل الفائدة من أهم العوامل التي تؤثر على الإففاق الإستثماري (الخاص والعام)، وبالتالي على الناتج الكلي أو الدخل الكلي في الاقتصاد، ويتضح ذلك عن طريق حجم الأموال المتدفقة في أسواق الأوراق المالية، ويمكن توضيح أثر الإزاحة أو المزاحمة بين القطاع العام والخاص على الدين الداخلي عن طريق ارتفاع معدل الفائدة كما يبينه الشكل الموالي:

الشكل رقم: (I-09): أثر المزاحمة بين القطاع العام والقطاع الخاص

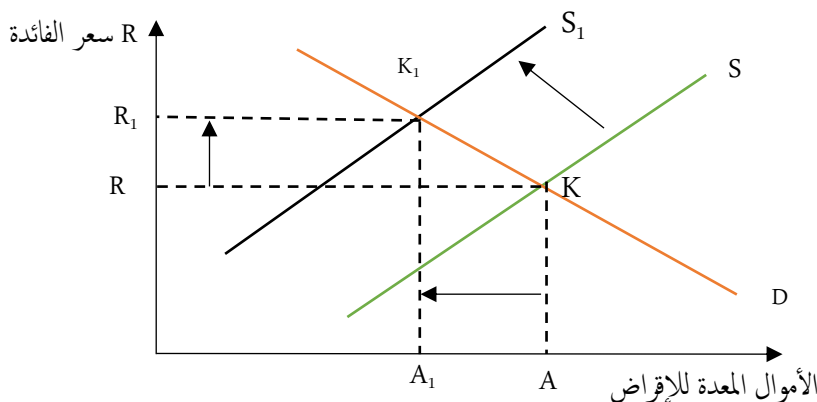


المصدر: عطا الله بن مسعود، بوثلة عبد الناصر، أثر مزاحمة الإففاق الحكومي للإستثمار الخاص في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، العدد السابع، المجلد الثاني، سنة 2012، 27.

حيث أن: (S1) يمثل حجم الإدخار أو عرض الأموال القابلة للإقراض في سوق الأوراق المالية قبل لجوء الحكومة إلى عرض سندات الدين الداخلي و(S2) تمثل الإدخارات أو عرض الأموال القابلة للإقراض في سوق الأوراق المالية بعد لجوء الحكومة إلى الدين الداخلي، (ID) الطلب على الإستثمار، (R) معدل الفائدة، (Y) الناتج الداخلي الخام أو الدخل الكلي. فعندما تلجأ الحكومة إلى الدين الداخلي لتمويل العجز المالي لديها، فإن ذلك سينتج عنه بعض الآثار الاقتصادية والتي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على الاقتصاد الوطني حيث أن طرح سندات الدين الحكومية داخل سوق الأوراق المالية، يؤدي إلى زيادة الطلب على الدين الداخلي، وهذا يعمل على رفع سعر خدمة الدين (سعر الفائدة) فينتقل سعر الفائدة من

(R1) الى (R2) ومن المعلوم أن العلاقة سالبة بين الإستثمار وسعر الفائدة، وعليه ينخفض حجم الإستثمار، وبالتالي ينخفض الناتج الكلي أو الدخل الكلي فينتقل من (Y1) إلى (Y2) وينتقل التوازن في السوق من النقطة (A) الى (B) ومن ناحية أخرى يؤدي الدين الحكومي إلى تقليص حجم الإذخارات أو عرض الأموال القابلة للإقراض في السوق، بما يعني إقطاع جزء من حجم الأموال المتدفقة داخل السوق لصالح الحكومة بعدما كانت في متناول القطاع الخاص، بفعل أثر المزاخمة، فينتقل منحى الإذخار أو عرض الأموال من (S1) إلى (S2) وبالتالي ينخفض الإنفاق الإستثماري للقطاع الخاص وينتقل توازن السوق الى الوضعية (C) بالنتيجة فينخفض الناتج او الدخل الكلي وينتقل الى المستوى (Y3) كما موضح في الشكل السابق . ويرى بعض الاقتصاديين أمثال (Schumpeter) أن الإستثمار والإنتاج يتأثران كثيرا بالتطورات التكنولوجية والتفاوتل المستقبلية، إذ أن تطور وسائل الإتصال والتواصل والإفتتاح الاقتصادي مع تمتع البلد بالإستقرار الأمني والسياسي، والتفاوتل الإيجابي الخاص بالنمو والإزدهار الاقتصادي، فإن إرتفاع أسعار الفائدة الحقيقية مع سياسة نقدية تعمل على رفع سعر الصرف، قد يحفز المستثمرين الأجانب للإستثمار في سوق الأوراق المالية؛ مما يزيد من عرض الأموال القابلة للإقراض، وبالتالي المزيد من التدفق لرؤوس الأموال لتمويل الإستثمار المحلي وبالنتيجة يزداد الإنتاج الكلي أو الدخل الكلي ¹ .

ومن زاوية أخرى يمكن تمثيل تأثير مزاخمة الإقتراض العام للإستثمار الخاص عبر سعر الفائدة من خلال التركيز على منحى عرض الأموال المعدة للإقراض، فحينما تعاني الحكومة عجزاً في الموازنة، يكون الإذخار العام سالباً فتلجأ أن تقترض الحكومة فتقلل المعروض من الأموال المتاحة والقابلة للإقراض لتمويل الإستثمار من الجمهور، ثم ومن فإن الإقتراض العام يؤدي إلى إنتقال منحى عرض الأموال القابلة للإقراض إلى اليسار من (S1) إلى (S2)، وكما مبين في الشكل في الأسفل الشكل رقم (I-10): تأثير الإقتراض من الجمهور على عرض الأموال.



المصدر: أزهر محمد عبد الله شنته، مرجع سابق، ص45.

إذ يتضح من الشكل أنه عندما يقلل عجز الموازنة المعروض من الأموال القابلة للقرض من (S) إلى (S1) فإن سعر الفائدة يرتفع من نقطة (R) إلى نقطة (R1) ثم يؤدي إرتفاع أسعار الفائدة إلى تغيير سلوك الجمهور المشارك في سوق الإقتراض إذ يقل عدد الجمهور من طالبي الأموال القابلة للإقراض بسبب إرتفاع أسعار الفائدة ومن ثم عزوف الجمهور عن الإستثمار مما يؤدي إلى إنخفاض تراكم راس المال والنمو الاقتصادي.

¹ أزهر محمد عبد الله شنته، مرجع سابق، ص43.

يطلق على الإنخفاض في الإستثمار بسبب الإقتراض العام (بأثر المزاخمة) ويتم تمثيله في الشكل بالحركة على طول منحني الطلب (D) الذي يعكس إنخفاض الطلب على الأموال القابلة للإقراض من نقطة (K) إلى نقطة (K1) أي عندما تقترض الحكومة لتمويل عجز موازنتها فإنها تزامم المقترضين الذين يحاولون تمويل الإستثمار.

وعليه فإن تحليل العلاقة بين الإقتراض العام والإستثمار تبدأ من آثار الإقتراض العام على عرض وطلب الأموال القابلة للإقراض، فعندما ينخفض الإدخار الحكومي نتيجة تجاوز النفقات العامة على الإيرادات العامة، ويقل الإدخار 3 الأموال المعدة للإقراض K1 أسعار الفائدة K العام والإدخار تباعا، ترتفع أسعار الفائدة، ومن ثم ينخفض الإستثمار ويتراجع تراكم راس مال وينخفض النمو الاقتصادي.¹

لذلك فإن السياسة المالية التوسعية المقرونة بتوسيع نقدي لا تقود إلى إحداث نقص في عرض الأموال التي يمكن إستخدامها من طرف قطاع الأعمال، ومن ثم لا تتسبب في تقليل الإنفاق الخاص على السلع الإستهلاكية والإستثمارية، أي أن إنتهاج سياسة نقدية مسيرة للسياسة المالية التوسعية يشكل عامل ضغط لحفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل ومن ثم تعزيز الإنفاق الخاص والطلب الكلي.

ومن ناحية أخرى، عندما تقوم الحكومة بإتفاق النقود الجديدة تزداد دخول الأفراد ومن ثم ودائعهم لدى البنوك التجارية مما يؤدي إلى زيادة إحتياطياتها النقدية ومنح البنوك قدرة أكبر على تقديم المزيد من الإئتمان عن طريق عمل مضاعف الإئتمان وبذلك يتوسع عرض النقد وتميل أسعار الفائدة إلى الإنخفاض في المدى القصير.²

أثر الإزاحة أو المزاخمة يعرف أثر الإزاحة بأنه الأثر الناتج عن إمتصاص الإقتراض الحكومي لقدر من الموارد المالية المتاحة للإستثمار، من داخل الجهاز المصرفي أو من خارجه؛ مزاحما بذلك الإستثمار الخاص، ومؤديا لحفض حجمه و تقوم فلسفة أثر الإزاحة على أن القروض الحكومية تؤدي إلى زيادة الطلب على الإدخار القومي الذي كان مخصصا للإستثمار الخاص، وتستنفد جزءا متزايدا منه، وعندئذ تؤدي زيادة الطلب على الإدخار مع ثبات المعروض منه إلى إرتفاع تكلفة الأموال ممثلة في سعر الفائدة، مما يؤدي إلى إنخفاض الإستثمار الخاص ومع إستمرار الإقتراض الحكومي وتراكم المزيد من الدين العام، قد يصل أثر الإزاحة إلى نقطة تصبح فيها الحكومة وهيئاتها المختلفة فقط هي القادرة على الإقتراض بسبب سعر الفائدة بالغ الإرتفاع، الذي تعجز معه المنشآت والمشروعات الفردية عن المنافسة، ومن ثم يتم إزاحتها من أسواق المال، فيتراجع إلى حد كبير الإستثمار الخاص، ويتراجع تبعاً له معدل النمو الاقتصادي و يتضح من التحليل السابق أن أثر الإزاحة يمكن أن يتحقق بأكثر من آلية وفق التوضيح التالي يؤدي التنافس بين الحكومة والقطاع الخاص إلى حصول الحكومة على جزء من الإدخار القومي، وبالتالي يقل حجم الموارد المتبقية والمتاحة للقطاع الخاص، والتي يستطيع الإقتراض منها، ومن ثم ينخفض حجم الإستثمار الخاص³، يؤدي طلب الحكومة المتزايد على القروض إلى رفع سعر الفائدة، وهو ما يؤثر سلباً على الإستثمار الخاص؛ فيقل حجمه، ومن ثم يتراجع معدل النمو الاقتصادي، تؤدي زيادة أعباء خدمة الدين العام إلى إزاحة الإستثمار العام الإنتاجي أيضاً.

¹ أزهري محمد عبد الله شنته، مرجع سابق، ص 47

² عباس جواد احمد كشمش تحليل أثر الإقتراض العام في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة (2004-2020)، رسالة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء ص 45-46.

³ حمدي أحمد علي الهنداوي، العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي هل هناك مستوى حرج معياري للدين العام ؟، قسم اقتصاد-كلية التجارة - جامعة المنصورة ص 366

وفي هذا السياق يشير إلى أن أثر المزاخمة الذي تسببه القروض العامة يمتد أيضاً إلى الإستثمار العام، حيث تجبر الأعباء المتزايدة للدين العام الحكومة على تحويل الإنفاق المخصص لتمويل الإستثمارات العامة إلى المجالات المتعلقة بخدمة الدين العام المتزايد، فيقل تبعاً لذلك الإنفاق على المجالات الإنتاجية كالصحة والتعليم والبنية الأساسية، وينشأ نتيجة لذلك نوعان من الآثار السلبية على الإستثمار والنمو الاقتصادي: أثر مباشر يتجسد في انخفاض الإستثمار الكلي خاصة في الدول الناشئة التي يمثل فيها الإستثمار العام مكوناً أساسياً ضمن الإستثمار الكلي، وأثر غير مباشر ينشأ بسبب التفاعل والتكامل بين الإستثمار العام والإستثمار الخاص حيث يؤدي انخفاض الإستثمار العام خصوصاً في البنية الأساسية إلى انخفاض الإستثمار الخاص، كما يؤدي انخفاض النفقات الإنتاجية الحكومية على التعليم والصحة إلى انخفاض إنتاجية عنصر العمل .

وبناء على ما سبق يمكن القول بأن أثر الإزاحة هو أثر مركب، متعدد الجوانب، لا يقتصر فقط على تقليل حجم الأموال المتاحة للقطاع الخاص، ولا على رفع سعر الفائدة عليها؛ بل يمتد ليوثر سلباً على الإستثمار العام، الذي يؤثر بدوره على الإستثمار الخاص تأثيراً إضافياً، لتسهم هذه الآلية في انخفاض نمو التراكم الرأسمالي وانخفاض الإنتاجية وتراجع معدل النمو الاقتصادي.

الفرع الثالث: أثر الدين العام على الإدخار.

يعتبر الإدخار مصدر تمويل لإستثمار القطاع الخاص، فعندما تقوم الحكومة بمنافسة القطاع الخاص للحصول على الأموال (دين عام) فهذا سيؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة، وبما أن طبيعة العلاقة بين أسعار الفائدة والإستثمار هي علاقة عكسية فإن إرتفاع أسعار الفائدة سوف يؤدي إلى تقليص إستثمار الأفراد، مما يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي وكذلك النمو الاقتصادي في ظل ثبات العوامل الأخرى، ومن ناحية أخرى فإن انخفاض الإستثمار وهو أحد مكونات الطلب الكلي فسيؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي مع ثبات العرض الكلي وهو يعني حدوث آثار إنكماشية على مستوى الاقتصاد الكلي، وللدين الداخلي آثاراً على المتغيرات الاقتصادية الأخرى كالإدخار والإستثمار وغيرها، من خلال تأثير الدين الداخلي على مدخرات الأفراد المعدة للإستثمار من خلال الحالات التالية¹:

- فإذا كان تمويل الإقتراض من المدخرات المكتنزة العاطلة فإن ذلك بلا شك سيسهم في زيادة الإدخار والإستثمار؛
- أما إذا كان التمويل من المدخرات التي يراد توجيهها نحو الإستثمار فلن تكون هناك زيادة صافية في الإدخار والإستثمار لأن الدين العام حول المدخرات المعدة للإستثمار من القطاع الخاص إلى القطاع العام والذي كان يستطيع القطاع الخاص توجيه تلك المدخرات نحو الإستثمار بشكل أفضل؛
- إذا كان تمويل الإقتراض من البنك المركزي فسيكون الأثر هو زيادة في القوة الشرائية للأفراد وبالتالي زيادة الطلب فمنذ نهاية القرن على التاسع عشر حذر الاقتصاديين الكلاسيين من خطورة الدين العام على الإستثمار الخاص لأن الطلب الحكومي على الإقتراض لتمويل عجز الموازنة قد يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة مع الأخذ بنظر الإعتبار حساسية الإستثمار إتجاه أسعار الفائدة، لذا فإن إستخدام الأموال العامة من قبل الحكومة إنما يوجهها نحو الإستثمارات الإستهلاكية مما يؤدي إلى انخفاض حجم الإستثمار ومن ثم انخفاض الدخل والتراكم الرأسمالي ومن ثم النمو الاقتصادي .

¹ حسن منعم الفتلاوي، قياس وتحليل العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية تجارب في دول مختارة مع الإشارة إلى حالة العراق 2004-2020، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة كربلاء، العراق، 2023، ص 12.

المطلب الثاني: الانعكاسات النقدية للدين العام:

تمثل أدوات الإقتراض الحكومي جزءاً أساسياً من المكونات المالية في الأسواق في الدول المتقدمة، حيث تشكل نقطة التقاء بين السياسة المالية والسياسة النقدية من خلال تأثيرها على أسعار الفائدة والسيولة، يعتبر الدين العام من أبرز العوامل التي تؤثر بشكل مباشر على إستقرار الاقتصاد وحركة الأسواق المالية، فالتركم المفرط للدين العام ينتج عنه تداعيات نقدية عميقة، تبدأ بتأثيره على معدلات التضخم، حيث يؤدي الإعتماد الكبير على طباعة النقود لتمويل هذا الدين إلى ضغوط تضخمية متزايدة، إضافة إلى ذلك، يؤثر الدين العام على الدورة النقدية داخل الاقتصاد، مما يترك انعكاساته على العرض النقدي ومستويات السيولة المتاحة، كما يلعب دوراً حاسماً في تحديد أسعار الفائدة، إذ يؤدي إلى رفع تكلفة الإقتراض وبالتالي تقييد فرص التمويل المتاحة للمشاريع الإستثمارية الخاصة، بناءً على هذا سنتعرض خلال هذا المطلب العلاقة بين الدين العام والتضخم، وتحليل تأثيراته على العوامل النقدية، مع التركيز على دوره في تحديد أسعار الفائدة.

الفرع الأول: العلاقة بين الدين العام والتضخم

يمكن التمييز بين مدرستين للفكر حول تأثير الدين العام على التضخم، أو بشكل أعم حول تأثير المتغيرات المالية، مثل الدين العام أو عجز الموازنة أو الإنفاق العام، على التضخم

المدرسة النقدية والمدرسة الكينزية.¹

حيث تقترح المدرسة النقدية أن المتغيرات المالية بما فيها الدين العام ليس لها أثر تضخمي، وأن التضخم إنما يعتمد على المتغيرات النقدية

بينما ترى المدرسة الكينزية أن التضخم إنما ينشأ عن الزيادة في الطلب الكلي والتي يمكن تحفيزها عن طريق السياسة النقدية أو السياسة المالية بما في ذلك الدين العام

المدرسة النقدية: تعتمد المدرسة النقدية في نظرتها للنقود والأسعار على النظرية الكلاسيكية الكمية في النقود (QTM) والتي تربط بشكل مباشر التغير في المستوى العام للأسعار بالتغير في كمية النقود.

وعلى ذلك يرى النقديون أن التضخم، أينما وجد فهو ظاهرة نقدية، وأن السيطرة على التضخم إنما تقع ضمن عمل السياسة النقدية، إن السياسة النقدية التوسعية المتمثلة في زيادة عرض النقود تؤدي في الأجل القصير إلى زيادة الناتج الحقيقي وارتفاع المستوى العام للأسعار، بينما في الأجل الطويل وحيث يصل الاقتصاد أو يقترب من حالة التشغيل الكامل فإن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار دون التأثير في الناتج الحقيقي.

كما يرى النقديون أن السياسة المالية، وعلى نحو خاص الدين العام، لا تأثير لها على التضخم وذلك لأن الزيادة في الطلب الكلي التي يمكن أن تحدثها السياسة المالية التوسعية نتيجة الدين العام إنما يعوض تأثيرها النقص في الطلب الكلي الناتج عن زيادة ميل القطاع العائلي إلى الإدخار في الوقت الحالي تحسباً لزيادة العبء الضريبي لسداد الدين في المستقبل.

¹ خالد إبراهيم سيد احمد، مصطفى حسني السيد، أدهم محمد السيد البرماوي، أثر الدين العام على التضخم عبر قناتي سعر الصرف وعرض النقود دراسة قياسية للاقتصاد المصري، مجلة التجارة والتمويل، العدد الثالث، سبتمبر 2023، ص 890.

وفقاً لفكرة التكافؤ الريكاردى، Ricardian Equivalence، حيث تشير تلك الفكرة إلى أنه لا فرق بين الضريبة والدين العام كوسائل لتمويل الإنفاق الحكومى وذلك لأن الناس يدخرون مسبقاً لمواجهة الضرائب التي ستفرض في المستقبل لسداد الدين ويبقى إنفاقهم الإستهلاكي الحالى كما هو، وعلى أساس مبدأ التوقعات العقلانية يشتركون السندات الحكومية لسداد الضرائب المستقبلية مما يشير إلى أن السندات الحكومية لا تخلق ثروة صافية (Barro، 1989) ويبقى الطلب الكلي الفعال كما هو، بل إن السياسة المالية، طبقاً لفكرة التكافؤ الريكاردى، لا تأثير لها أيضاً على سعر الفائدة ولا على حجم التمويل الممنوح للقطاع الخاص، وذلك لأن الزيادة في الطلب على الأرصدة النقدية المعدة للإقراض نتيجة الدين العام والتي يمكن أن ترفع سعر الفائدة وتزاحم الإستثمار الخاص، فتعوضها الزيادة في عرض الأرصدة المتاحة للإقراض نتيجة زيادة الإدخار العائلي. إن السلطة النقدية، وفقاً لمنهج النقديين، لها السيطرة الكاملة على المستوى العام للأسعار، ويتم تحديد ذلك من خلال سياسة نقدية نشطة وسياسة مالية سلبية تعمل في إطار ريكاردى.

ويمكن أن تكون السياسة المالية سبباً غير مباشر في التضخم من خلال تأثيرها، فقط، على السياسة النقدية، حيث يطلب من البنك المركزى شراء السندات الحكومية في السوق المفتوحة لتمويل العجز الحكومى، وهو الأمر الذى يزيد من عرض النقود وبالتالي التضخم، وهذا يعنى أن النقديين يقولون بتأثير تنقيد الدين monetization كسبب محتمل للتضخم، (Friedman، 1981)، وأن العجز المالى يمكن أن يسبب التضخم في حالة اللجوء إلى خلق النقود لتمويل حالات العجز، وأن مستويات الأسعار يتم تحديدها بشكل أساسى من خلال عرض النقود.

ويلاحظ هنا أن الحكومة إذا قررت تمويل العجز عن طريق زيادة السندات المباعة للجمهور، فإن ذلك لا يؤثر على القاعدة النقدية وبالتالي لا يؤثر على عرض النقود الذى هو المصدر الوحيد للتضخم في تصور النقديين أما إذا لم يتم تمويل العجز عن طريق زيادة السندات المباعة للجمهور فإن ذلك يؤدي في النهاية إلى زيادة في القاعدة النقدية وبالتالي في عرض النقود والتضخم، وهذه الزيادة في القاعدة النقدية تنتج إما عن طريق طبع نقود جديدة لتمويل العجز، أو عن طريق بيع السندات الحكومية لك للبنك المركزى، وهى حالة تحدث عندما لا يقدم الجمهور على شراء ت السندات، وكنتا العمليتين يطلق عليهما طبع النقود، printing money وذلك لأن النقود عالية القوة (القاعدة النقدية) تزيد بفعل هاتين العمليتين وبالتالي يزيد عرض النقود وفي حالة ما إذا كان العجز مزمناً، فإن تمويل العجز عن طريق طبع النقود يؤدي إلى ظهور التضخم.¹

المدرسة الكينزية

على الجانب الآخر، يستند النهج الكينزى في تحليل أثر الدين العام على التضخم إلى النظرية المالية في المستوى العام للأسعار وتركز هذه النظرية على دور السياسة المالية في تحديد المستوى العام للأسعار والسيطرة على التضخم فعلى النقيض من النظرية الكمية في النقود، تقترح النظرية المالية في المستوى العام للأسعار أن المتغيرات المالية بما فيها الدين العام تحدد المستوى العام للأسعار وأن السياسة النقدية تلعب دوراً ثانوياً أو لا تلعب أى دور في تلك العملية.

إن سبب التضخم، في تصور المدرسة الكينزية، هو الزيادة المفرطة في الطلب الكلى، خاصة في ظل إفتراض أن الاقتصاد يعمل عند أو قريباً من مستوى التشغيل الكامل، إن الزيادة في الطلب الكلى يمكن أن تنتج من عوامل مالية مثل

¹ حيدر حسين ال طعمة عباس جواد الحفاجي، تحليل العلاقة بين الدين العام والتضخم في العراق، مجلة الغري لكتية الإدارة والاقتصاد، مجلد 18، 2022، ص 28.

التغير في الإنفاق الحكومي والضرائب والتغيرات في الرغبة في الإنفاق من جانب المستهلكين والمنشآت وكذلك الأثر التوسعي للدين العام، إلى جانب التغيرات في كمية النقود.¹

إن هذه الزيادة تقود إلى زيادة طلب المنشآت الإنتاجية على العمالة وزيادة الناتج الكلي عن مستواه الطبيعي وانخفاض البطالة عن معدلها الطبيعي وبالتالي زيادة الأجور، وهو ما يزيد من تكاليف الإنتاج فيتحرك منحى العرض الكلي إلى أعلى ويعود كل من الناتج والتشغيل إلى مستوياتهما الطبيعية ولكن عند مستوى أعلى من الأسعار وهو ما يخلق التضخم من ناحية أخرى، يجادل الكينزيون بأنه لا يمكن التسليم بما تقدمه فكرة التكافؤ الريكاردى، حيث يستبعد أن يكبح الناس استهلاكهم المتاح تحسباً لما يمكن أن يتحملة، في الغالب، جيل آخر في المستقبل.

وكذلك أثبتت دراسات عديدة أثر مزاحمة الإستثمار الخاص الذي يخلقه التمويل المصرفي للعجز والذي ينتج عنه في النهاية انخفاض في الإستثمار الخاص وتباطؤ النمو، وهو ما يثبت أن السياسة المالية ليست سلبية كما يتصور النقديون ووفقاً لهذا الرأي، يقترح الاقتصاد الكينزى، على عكس فكرة التعادل الريكاردى، أن الزيادة في الدين العام تؤدي إلى زيادة في سعر الفائدة الحقيقي، مما يؤدي إلى استبعاد الإستثمار الخاص وارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى حدوث تضخم ويؤيد وجهة نظر الكينزيين ما نلاحظه في الواقع من أن فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم كانت موضع تساؤل دائم في الاقتصادات النامية والمتقدمة على السواء حيث اتضح أن السياسات النقدية المضادة للتضخم قد لا تكون كافية لضمان إستقرار الأسعار، مما يتطلب مزيجا مناسباً من السياسات النقدية والمالية نظام الهيمنة النقدية أو النظام الريكاردى لا يمكن له تحييد أثر عجز الموازنة والدين العام وصدمات السياسة المالية التي تؤثر على المستوى العام للأسعار، وفي المقابل إذا هيمنت السياسة المالية على السياسة النقدية، فإن سيطرة البنك المركزي على المستوى العام للأسعار تكون محدودة ولذلك ساد الاعتقاد بأن تحديد المستوى العام للأسعار يعتمد على التنسيق الفعال بين السلطات النقدية والمالية

تباين الأثر التضخمي للدين العام: عند التعمق أكثر في دراسة الدين العام لتحديد تأثيره المحتمل على التضخم، يمكن تصنيف الدين العام إلى ثلاثة أنواع رئيسية تتباين من حيث تأثيرها التضخمي: الإقتراض من البنك المركزي، والإقتراض من المؤسسات المصرفية المحلية، والإقتراض من المصادر الخارجية.

الإقتراض من البنك المركزي إن الإقتراض من البنك المركزي ينطوي على مخاطر تضخمية خطيرة مشابهة تماماً لما تنتجه طباعة النقود من مخاطر تضخمية، وذلك بسبب الزيادة المباشرة في الطلب الكلي الناتجة عن زيادة عرض النقود، وبفرض حصول الحكومة على قرض من البنك المركزي لتمويل نفقاتها الجارية ومواجهة الصعوبات المالية وبفرض فشلها في السداد من حصيلة الإيرادات الضريبية وغير الضريبية، فإن ذلك قد يدفعها إلى اللجوء إلى طباعة النقود بشكل مفرط فيزداد معدل التضخم، وعندما تقترض الحكومة من الأفراد أو من مؤسسات مالية غير مصرفية وينتج عن ذلك نقص في السيولة لدى هؤلاء الأفراد والمؤسسات ولم يكن لهم خيار آخر سوى بيع تلك الأوراق إلى البنك المركزي فإن ذلك يغذي التضخم أيضاً،

¹ محمد إبراهيم ضاحي الرفاعي، الأثار المالية والنقدية للدين العام الداخلي في العراق للمدة 2004-2020، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 3، السنة 2022، ص 7.

حيث يمثل البنك المركزي في هذه الحالة الرابط بين إقتراض الحكومات والتضخم ووفقاً لذلك فإن إقتراض الحكومة من البنك المركزي هو أكثر أنواع الدين العام إنتاجاً للتضخم.

الإقتراض من البنوك التجارية عندما تقترض الحكومة من البنوك التجارية فإن هذا يعد سحبا للقوة الشرائية من القطاع الخاص وإضافة مساوية للقوة الشرائية للحكومة بحيث لا يتأثر الطلب الكلي، ويبدو أن هذا النوع من القرض العام لا ينتج التضخم، أو هو أقل أنواع الدين العام إنتاجاً للتضخم، إلا أن هناك نقاط يمكن مناقشتها قد تؤثر على القدرة المحتملة للقرض الداخلي من البنوك على إنتاج التضخم، وهي تتعلق بطريقة إستعمال الحكومة للقروض التي تحصل عليها من البنوك وأثر المزاخمة.

فإذا كانت القروض الممنوحة للحكومة من البنوك خصماً من التمويل المتاح للقطاع الخاص، وكانت القروض الممنوحة للقطاع الخاص في غالبيتها بغرض الإستثمار بينما كانت الحكومة تقترض لتمويل أغراض إستهلاكية جارية، فإن هذا الدين العام يؤثر سلباً على الإستثمار والنمو وإقتراض ثبات معدل نمو السيولة المحلية مع تباطؤ النمو فإن ذلك يخلق ضغوطاً تضخمية كذلك فإن إرتفاع أسعار الفائدة المصاحب لهذا النوع من القرض العام يمكن أن يرفع تكلفة الإستثمار والإنتاج وهو ما يقود إلى إرتفاع أسعار المنتجات بما يمكن أن يخلق ضغوطاً تضخمية.

الإقتراض الخارجي يعتمد الأثر التضخمي للدين العام الخارجي بشكل كبير على نظام سعر الصرف المطبق في الدولة المقترضة فإذا كانت الدولة تتبع سياسة سعر الصرف الثابت فإن عليها أن تضمن ألا يؤثر الإقتراض الخارجي على سعر الصرف عن طريق زيادة المعروض من العملة الأجنبية، وهو ما لا يتم إلا عن طريق شراء البنك المركزي هذا الفائض من العملة الأجنبية مقابل ما يرضه من سيولة نقدية محلية في النظام وهنا يمكن توقع أثر تضخمي للدين العام الخارجي عند الحصول عليه وعند السداد فإنه يلزم لضمان ثبات سعر الصرف وعدم تأثره بزيادة الطلب على العملة الأجنبية أن يبيع ما لديه من عملة أجنبية وهو ما يؤثر على السيولة المحلية بالنقص وبالتالي يقلل التضخم.

أما في نظام سعر الصرف العائم، فإنه لا تلتزم الحكومة ولا البنك المركزي بالحفاظ على مستوى معين لسعر الصرف، وبالتالي فإن القرض الخارجي عند الحصول عليه فإن المعروض من العملة الأجنبية يزيد وهو ما يؤثر على سعر الصرف الأجنبي بالنقص ويؤدي ذلك إلى إنخفاض فاتورة الواردات وإستقرار الأسعار، أما عند سداد القرض فإن الطلب على الصرف الأجنبي يزيد وهو ما يقود إلى إرتفاع سعر الصرف الأجنبي وبالتالي تزيد فاتورة الواردات ويزداد التضخم المستورد لكن يجد من الأثر التضخمي المحتمل عند سداد القرض الخارجي وفوائده طريقة إستخدام القرض، فإذا إستخدم القرض الخارجي في مشروعات إنتاجية تهدف إلى التصدير، فإن ذلك يوفر موارد إضافية من العملة الأجنبية وهو ما يقلل الضغوط على سعر تلك العملة ويعمل على الإستقرار السعري وتقليل الأثر التضخمي إلى أقصى حد.

أما إذا ما أستخدم القرض الخارجي لتمويل أغراض إستهلاكية فإنه يتوقع أن تضغط خدمة الدين الخارجي على المستوى العام للأسعار في الدولة المقترضة إلى أعلى بإستمرار.

الفرع الثاني: آثار الدين العام على النقود:

يتميز الاقتصاد المعاصر بأنه اقتصاد نقدي وإتقاني، فالنقود على الرغم من أنها ليست غاية في حد ذاتها، إلا أن وظائفها الحيوية التي تؤديها كوسيط في المبادلات، معيار للقيمة ومخزن لها وأداة للمدفوعات الآجلة.

لا تؤكد أهميتها على المستوى المحلي في تحقيق الإدخار وتراكم رأس المال فحسب، وإنما تؤكد دورها المتجاوز لنطاقها المكاني ويبدو ذلك في إطار العلاقات الإقليمية بين المناطق الاقتصادية المختلفة، من أجل تحقيق التكامل بين الأقاليم المتجاورة الذي يساعد على تحقيق التخصص وزيادة إمكانية التعاون والمبادلة بينها فبفضل النقود يمكن تحقيق الإئتمان أي مبادلة قيمة حاضرة والتي غالباً ما تكون نقود مقابل قيمة آجلة، وبهذا المعنى فإن الدين العام متمثلاً في القروض العامة ما هو إلا إئتمان عام تمنحه الوحدات الاقتصادية في المجتمع للدولة.

كما أن الإصدار النقدي الجديد يمثل في جوهره ديناً على الاقتصاد، على اعتبار أن وحدات النقد المستحدثة تعبر عن قوة شرائية تفقد كل قيمة لها، ما لم تصادف ما تشتريه من الإنتاج الكلي في شكل سلع وخدمات، وعليه فإن النقود تعتبر ديناً يلزم الوفاء به عن طريق دعم المقدرة الإنتاجية للمجتمع، قبل التفكير في أمر تغذية الدورة النقدية بأي إصدار نقدي جديد. ومن هذا المنطلق فإن أية زيادة في حجم الدين العام سواء كان ذلك عن طريق الاقتراض الإختياري أو الإجباري، وسواء كانت هذه القروض حقيقية أو صورية (إصدار نقدي)، سوف تؤثر على المتغيرات النقدية، كدرجة السيولة النقدية

أولاً: الدين العام والسيولة النقدية:¹

مفهوم السيولة: تعددت المفاهيم الاقتصادية لمعنى السيولة فهناك من يرى أنها تعنى الجودة التي ينفرد بها أصل ما، لتحويله إلى نقدية على الفور دون خسائر يتعرض لها حامل هذا الأصل، ومنهم من يرى أنها قدرة الدولة أو الوحدات الاقتصادية على سداد إلتزاماتها أو توفير الضروريات والإحتياجات اللازمة لنشاطها في الوقت المناسب، حيث تركز في المقام الأول على الأصول السائلة أي الأموال النقدية وشبه النقدية أو تلك التي يمكن تحويلها بسرعة إلى نقدية، هذا وينسحب مفهوم السيولة إلى القدرة على الوفاء السريع بالإلتزامات المالية.

تتكون السيولة من مجموعة متنوعة من الأصول، تختلف فيما بينها من حيث درجة سيولتها النقدية، وهي:

أ- أصول سائلة من الدرجة الأولى، والمثلة في النقود القانونية والودائع الجارية لدى البنوك والمؤسسات المالية والبنك المركزي، وهي ما تسمى بالمتاحات النقدية.

ب- أصول سائلة من الدرجة الثانية وتشمل الودائع لأجل، الأوراق التجارية، أذون الخزانة والسندات قصيرة الأجل

ج- أصول سائلة من الدرجة الثالثة، وتتكون من السندات الممثلة لقروض متوسطة وطويلة الأجل

الأوراق المالية الممثلة للمشاركة في ملكية مشروعات معينة كالأسهم

لقد جرت العادة أن يتم التعبير عن سيولات الاقتصاد ب الرموز: $MR_1 R_1$.

¹ محمد إبراهيم ضاحي الرفاعي، مرجع سابق، السنة 2022، ص 8.

المتاحات النقدية: وهي مجموع وسائل الدفع الأوراق النقدية + نقود التجزئة والودائع تحت الطلب لدى البنوك والشيكات البريدية وشيكات الخزينة + الأموال شبه النقدية $M =$ والتوظيفات السائلة قصيرة الأجل، المسيرة من طرف البنوك والخزينة. MR_1R **الكتلة النقدية:** وهي تضم: R_2R الأصول النقدية بالعملات الأجنبية + التوظيفات لأجل غير قابلة للتداول الصادرة عن مؤسسات الإقراض والخزينة + أسهم السوق النقدية الصادرة عن مؤسسات الإقراض $M =$ **سيولات الاقتصاد:** وهي المجمع الموسع أكثر: R_3R ومن ثم نستنتج أن الوحدات الرئيسية التي تقوم بإصدار النقود هي: MR_1R

- البنك المركزي الذي يقوم بإصدار RMR

- البنوك تصدر النقد الكتاني وشبه النقد، وهذا كله يحتسب ضمن الخزينة العمومية والتي تقوم بسك نقود التجزئة (القطع النقدية المعدنية المساعدة)، كما تقوم الخزينة في بعض وبإصدار سندات خزينة، MR_2R بالإضافة إلى باقي الحسابات لأجل، MR_1R البلدان بإدارة الحسابات البريدية الجارية.

MR_3R طويلة ومتوسطة الأجل تسمح للسلطات العامة بتثبيت التطور السنوي للنقود، ضمن حدود متوافقة مع MR_3R و MR_2R و MR_1R إن المجمعات النقدية التوقعات الرسمية لتطور الناتج الإجمالي

يشمل وسائل الدفع الكاملة السيولة (مثل الأوراق النقدية التي يصدرها البنك المركزي)، والتي تتداول بين: MR_1R المجمع الأعوان غير الماليين، ونقود التجزئة الصادرة عن الخزينة العمومية، والمدججة في التداول من قبل البنك المركزي، والودائع تحت الطلب بالعملة الوطنية، والتي تتداول بالسيكات الموجودة لدى مؤسسات الإقراض والخزينة، وكل المؤسسات التي يسمح لها القانون بذلك، والتي تختلف حسب قوانين البلد.

والتوظيفات تحت الطلب بالعملة الوطنية، التي تستحق عليها فوائد دائنة، هذه التوظيفات تودع لدى MR_1R يشمل: MR_2R المجمع مؤسسات الإقراض والخزينة، وهي غير قابلة للتعبئة بواسطة الشيك، ولكن يتم تحريكها عن طريق تقديم الدفتر (دفاتر الإدخار المصرفية العادية)، وبهذا فهي تمثل في سائر دفاتر الإدخار لدى كافة المؤسسات المصرفية كل الودائع وسندات الدين القابلة للتداول بالعملات الأجنبية، والتوظيفات MR_2R يشمل بالإضافة إلى المجمع: MR_3R المجمع لأجل غير القابلة للتداول.

في الواقع العملي هناك تحولاً مستمراً ودائماً بين الأشكال المختلفة للأصول المكونة للسيولة الكلية، ولهذا التحول تأثير بالغ في توزيع واستخدام الائتمان في مختلف القطاعات الاقتصادية، كما أن له أيضاً تأثير في تحديد وقياس الدرجة الحقيقية لسيولة الاقتصاد.

أقسام السيولة النقدية: تنقسم السيولة النقدية إلى سيولة دولية وأخرى محلية

أ- السيولة الدولية: ويقصد بها مجموع الأصول النقدية الحاضرة (الإحتياطيات)، التي يمكن إستخدامها في سد العجز في ميزان المدفوعات، على أن تكون هذه الأصول متمتعة بصفة القبول لدى الدول، للوفاء بالالتزامات المطلوبة

ب - السيولة المحلية: والتي تشمل كل من النقود الائتمانية والنقود الكتابية وأشباه النقود، بالإضافة إلى الودائع الحكومية

لدى البنوك

أنواع السيولة النقدية: تتنوع السيولة النقدية حسب طبيعتها ومن أهمها نجد:

السيولة القانونية: هذه السيولة تنص عليها القوانين المنظمة للإئتمان أو القرارات التي تصدر عن البنك المركزي، وتعتبر هذه

السيولة عن النسبة المحددة من إجمالي الودائع والتزامات البنوك.

السيولة الاحتياطية: وتتمثل في تلك السيولة التي تسمح للبنوك بمواجهة التزاماتها، دون المساس بالنسبة القانونية التي تقررها قوانين الإئتمان أو البنك المركزي.

السيولة العامة: وتتمثل في قابلية السلف التي تمنح للعملاء من أجل السداد في المواعيد المحددة لها، حيث تصبح هذه المواعيد تتلاءم مع اتفاقيات قروض أخرى، أو أي إستخدامات أخرى جديدة.

ونظراً لإرتباط الدين العام بالسيولة المحلية، فإننا سنحاول التركيز على أثره على هذه الأخيرة فقط.

ثانياً: أثر الدين العام على السيولة النقدية:

إن مالكي سندات الدين العام، يعتبرون حائزين لقوة شرائية مؤجلة الإستخدام، حيث يمكنهم تحويلها بعد فترة محددة إلى نقود، إلا أن هذا التحويل لا يكون بدرجة السهولة واليسر بالنسبة لجميع أنواع السندات، فكلما كانت سندات الدين العام قصيرة الأجل، كان تحويلها إلى سيولة نقدية (قوة شرائية حاضرة) أمراً سهلاً دون أن تفقد من قيمتها الإسمية كثيراً، ولذلك فإن الحكومة يمكنها أن تؤثر مباشرة على هذه القوة من خلال السياسات المختلفة التي تطبقها عن طريق تغيير حجم وهيكل الدين العام المحلي.

وبالتالي تؤثر على درجة السيولة النقدية في الاقتصاد، حيث أن إطالة مدة سداد الدين تؤدي إلى تخفيض درجة السيولة والعكس في حالة ما إذا كانت فترة السداد قصيرة.

إن الدين العام الناتج عن إقتراض الحكومة من الجهاز المصرفي (البنك المركزي والبنوك التجارية)، يتميز بخصائص مشتركة بحيث يكون عادة قصير الأجل ويترجم بإصدار نقدي إضافي، يضاف إلى كمية النقود الموجودة في التداول، وبالتالي فإن آثاره تمتد إلى السيولة النقدية، بإعتبار الإئتمان المقدم للحكومة في الأنظمة النقدية الحديثة، أحد مقابلات للكتلة النقدية. فكما هو معلوم أن الدولة تمارس وظائفها العادية من خلال الميزانية السنوية العامة، حيث تسعى لتحقيق التوازن بين الإيرادات والنققات المتوقعة، ومع إتساع وظائفها ونشاطها الإجتماعي والاقتصادي، غالباً ما يحدث إختلال في التوازن المالي بين المقبوضات والمدفوعات، وعندئذ تلجأ إلى البنك المركزي لكي يمنحها الإئتمان اللازم لسد هذا العجز، مقابل إصدارها لأذون خزانة تعترف بموجبها بمديونيتها إتجاه السلطة النقدية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإصدار نقود قانونية لتقوم الدولة بحققها

ضمن قنوات الإنفاق العام، مما يؤدي إلى زيادة النقود المتداولة وبهذا يعتبر إقتراض الحكومة من السلطات النقدية سبباً شائعاً لزيادة القاعدة النقدية.¹

و بالإضافة إلى ذلك يمكن للحكومة أن تلجأ إلى البنوك والمؤسسات المالية، لتجميع الموارد النقدية اللازمة عن طريق السوق النقدية، من خلال أذون الخزانة والسندات الحكومية مقابل حصولها على نقود الودائع، ولما كانت هذه الأذون والسندات قابلة للخصم لدى البنك المركزي، وبالتالي فإن جزء كبير منها يتحول إلى نقود قانونية عن طريق إعادة الخصم أو عن طريق السوق المفتوحة، مما يؤدي إلى زيادة حجم الرصيد النقدي، وهذا في حالة إتباع سياسة توسعية (زيادة المعروض النقدي)، كما يمكن أن تتم العملية بطريقة عكسية من حيث إتباع سياسة تقشفية وتحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات، وذلك بالحد من الإستثمار الحكومي، ومن ثم إنكماش الإئتمان العام، وبالتالي القضاء على عامل هام من عوامل زيادة الرصيد النقدي عن طريق الحد من القروض المقدمة للدولة.

والواقع أن الأثر النهائي للدين العام على الإستقرار النقدي، يتوقف أساساً على مصدر القروض العامة وهيكل إستحقاق هذه القروض،، فالإقتراض من الجمهور والمؤسسات المالية غير المصرفية، يساعد بصفة عامة على خفض المعروض النقدي، من خلال الأثر العكسي لمضاعف الإئتمان، وإن كانت النتيجة العملية تتوقف على مقارنة تصرف الحكومة في الأموال المقترضة، مع التصرف البديل لهذه الوحدات (الجمهور والمؤسسات المالية غير المصرفية) في هذه الأموال، فإذا قامت الحكومة بإنفاق هذه الأموال لم يتغير المعروض النقدي كثيراً، أما إذا إستخدمت في سداد قروضها من البنك المركزي، فسوف يؤدي ذلك إلى الإقلال من المعروض النقدي، حيث سترداد الودائع الحكومية على حساب ودائع الأفراد

ثالثاً: أثر الدين العام على هيكل الإئتمان: يعتبر الدين العام أحد أهم الموارد الإئتمانية العامة، في معظم الدول وبدون إستثناء (متقدمة ونامية) مثلما سبقت الإشارة إلى ذلك، وحيث أن معظم هذا الإئتمان يعود للبنوك والمؤسسات المالية، بإعتبار أن أكبر قيمة من القروض العامة مكتتب فيها من طرف البنوك، وبالتالي يمكنها إستخدام سندات الدين العام التي بحوزتها كأصول مالية تستند إليها من أجل زيادة الإئتمان الخاص عند طريق خلق النقود الإئتمانية، وتتوقف هذه الزيادة على قيمة هذه السندات وآجال إستحقاقها، وعلى هذا الأساس يمكن للبنك المركزي وإستخدام سياسة السوق المفتوحة التأثير في هيكل الدين العام القائم وبالتالي التأثير على هيكل الإئتمان المصرفي في الاقتصاد.

ففي حالة شراء هذه السندات من طرف البنك المركزي سوف يزداد رصيد البنوك التجارية لديه، ومنه يمكنها التوسع في الإئتمان، وتتم العملية بطريقة عكسية في حالة البيع لهذه السندات، إذ تُحد هذه العملية من توسع البنوك في منح الإئتمان وفي نفس السياق يمكن التأثير في هيكل الإئتمان من خلال التدخل الحكومي في توزيع وتخصيص الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص، إذ أنه عندما تواجه الحكومة عجزاً مرتفعاً في الميزانية وضغوطاً تضخمية، فإنها تميل إلى إستخدام أساليب مباشرة للسيطرة على الإئتمان بغية التأثير في حجم الإئتمان الذي تقدمه المؤسسات المالية إلى القطاع الخاص، وبشكل خاص عن طريق فرض سقف كمي على الإئتمان المصرفي الذي يمنح لهذا الأخير، بهدف تخفيض تكلفة الإئتمان المتاح للحكومة والسيطرة في

¹ محمد إبراهيم ضاحي الرفاعي، مرجع سابق، السنة 2022، ص 10.

الوقت ذاته على السيولة الإجمالية، وبالتالي السيطرة على الضغوط التضخمية، حيث يكون الأثر في التوسع في الإئتمان لصالح الحكومة حسب هذه التدابير يفوق تأثير الأدوات النقدية غير المباشرة، ما يؤدي إلى التضيق على الإستثمار الخاص بسبب مزاحمة القطاع العام (أثر الإزاحة)، بالإضافة إلى أن التوسع في الإئتمان المحلي يعتبر سبب رئيسي وراء إرتفاع أسعار الفائدة. إن الآثار الاقتصادية للتدخل الحكومي من هذا النمط، تتوقف إلى حد كبير على مدى الطابع الطوعي للقروض التي تمنحها المؤسسات المالية للحكومة، وفي هذا السياق يمكن التمييز بين ثلاث فئات من هذه التدابير:

أ. فرض متطلبات خاصة للإقراض على المؤسسات المالية، كأن تشترط الحكومة على هذه المؤسسات الاحتفاظ بحدادي من مطلوباتها في شكل سندات حكومية؛

ب. رفع حجم الإيرادات من خلال ضريبة التضخم؛

ج. الإقتراض من القطاع المالي عن طريق بيع سندات، مثل أذون الخزانة بما في ذلك البيع بالمزاد العلني إلى المؤسسات المالية، حيث أن هذا الإجراء يؤدي بصورة غير مباشرة إلى خفض العائد على السندات، وذلك من خلال تقييد أسعار الفائدة على الأدوات المالية المنافسة، من خلال إستخدام الحوافز الضريبية.

الفرع الثالث: أثر الدين العام على سعر الفائدة:

يعرف سعر الفائدة على أنه نسبة مئوية من أصل مبلغ القرض العام، تلزم الدولة بدفعه لحاملي السندات مقابل تنازلهم عن سيولتهم النقدية لصالح الحكومة لمدة زمنية معينة، نتيجة لدرجة المخاطرة المتوقعة عادة ما يكون هذا السعر مرتفعاً بالنسبة للسندات الطويلة والمتوسطة الأجل وينخفض بالنسبة للسندات القصيرة الأجل، كما أن سعر الفائدة الحقيقي يكون أعلى من سعر الفائدة الاسمي إذا تم الإكتتاب في السندات الحكومية بقيمة أقل من سعر التعادل، أو كأن تخصم الفائدة على سبيل المثال مسبقاً من القيمة الاسمية للسند.

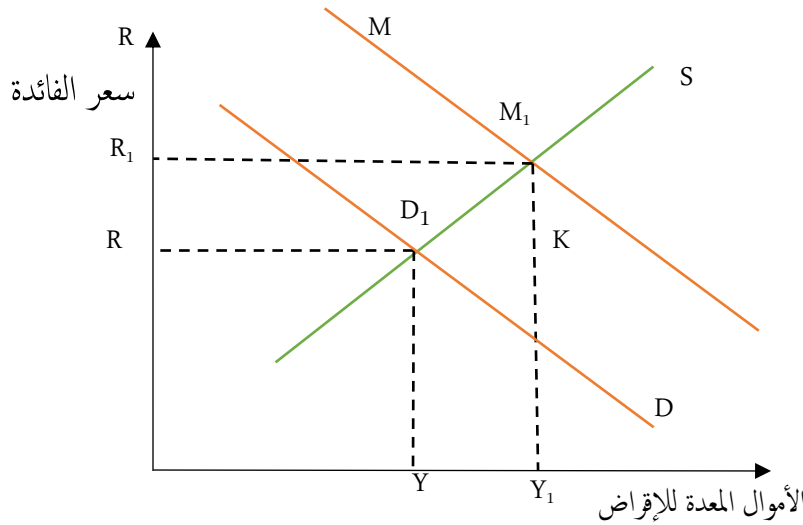
إن سياسة سعر الفائدة تلعب دوراً في تحقيق كل من التوازن والخارجي وضمان التخصيص الكفء للموارد المالية في الاقتصاد، حيث نجدها تؤثر في طلب وعرض الموارد القابلة للإستثمار، وفي القرارات التي يتخذها أطراف النشاط الاقتصادي بالنسبة للإستثمار والإستهلاك، كما تعتبر محور السياسات التي تختارها السلطات النقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي، تتأثر أسعار الفائدة من خلال ثلاث آليات وهذا في حالة عدم تحديدها من طرف الحكومة وتمثل في:

- وجود سياسات إئتمانية تفضيلية منتقاة في الاقتصاد؛
 - تمويل العجز الحكومي على أساس الأسعار التي تحددها السوق؛
 - إتباع سياسات السوق المفتوحة الهادفة إلى التأثير على إتجاهات إجمالي النقود، وإجمالي الإئتمان لتحقيق أهداف اقتصادية.
- يعد تأثير الدين العام على سعر الفائدة من الظواهر المهمة التي تأثر في الاقتصاد ولدراسة أثر الدين العام على سعر الفائدة يجب التفريق بين أثر الإقتراض من الداخل وأثر الإقتراض من الخارج؛

- ففي حالة الإقتراض من الداخل يجب أن نفرق بين الإقتراض من الأفراد (الجمهور) والمؤسسات المالية الخاصة كبنوك الإدخار وشركات التأمين، وبين الإقتراض من المؤسسات الإئتمانية المتمثلة بالبنك المركزي والبنوك التجارية، وإن التمييز بين الجهات المقترضة يرجع لإختلاف تأثيراتها الاقتصادية، ففي حالة الإقتراض من الأفراد والمؤسسات المالية الخاصة يمكن أن

تواجه إحدى الحالتين وأولهما وجود مدخرات عاطلة فائضة عن حاجة القطاع الخاص للإستثمار، وثانيهما هي عدم وجود فائض في المدخرات وإن إصدار سندات قروض عامة من قبل الحكومة وحث الأشخاص على الإكتتاب في القرض سيؤدي إلى حصول تنافس بين القطاع العام والخاص وهذا بدوره سيؤدي إلى إرتفاع سعر الفائدة كما في الشكل الموالي:

الشكل رقم (I-11): أثر الإقتراض الحكومي على سعر الفائدة



Source: M. Nautet and L. Van Meensel, "Economic impact of the public debt," Economic Review, issue II, 2011, P 12.

يتضح من الشكل البياني أعلاه أن زيادة الإقتراض الحكومي تؤدي إلى إنتقال منحنى الطلب على الأموال إلى اليمين من (D) إلى (D₁) وهذا يعني بالضرورة زيادة الدين العام أو الأموال المعدة للإقتراض من (Y) إلى (Y₁) مما يؤدي إلى إرتفاع سعر الفائدة من (R) إلى (R₁) وهذا التأثير ينقل نقطة التوازن من (M) إلى (M₁) في حين أن إرتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض الإستثمار الخاص بفعل أثر المزامحة أو الإزاحة.

أما في حالة الإقتراض من الجهاز المصرفي فإن الإقتراض سيؤدي إلى خلق قوة شرائية جديدة تطرح في التداول، إذ أن الجهاز المصرفي يستطيع الإقتراض مما يزيد عن الإحتياطي القانوني، ويتوقف تأثير الإئتمان أو خلق النقود على مرونة الجهاز الإنتاجي ومستوى الإستخدام الكامل في الاقتصاد ففي البلدان التي لم تصل بعد إلى مستوى التشغيل الكامل والتي يتميز الجهاز الإنتاجي فيها بالمرونة فإن الإقتراض من الجهاز المصرفي سيؤدي إلى انخفاض من أسعار الفائدة ويؤدي إلى زيادة الإستثمار ومن ثم زيادة الناتج الإجمالي، أما في البلدان التي وصل فيها الاقتصاد إلى مستوى التشغيل الكامل أو أن الجهاز الإنتاجي فيها غير مرن فإن الإقتراض من المؤسسات الإئتمانية سيقود إلى زيادة المستوى العام للأسعار، ولهذا السبب لا ينصح اللجوء إلى الإئتمان المصرفي لتمويل الدين العام، أما في حالة الإقتراض من الخارج فهذا يعني زيادة المعروض النقدي (كمية النقود) المطروحة في التداول حيث يترتب على ذلك أنه في حالة وصول الاقتصاد إلى مستوى الإستخدام الكامل فإنها تحدث آثاراً تضخمية، وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة.¹

¹ حمدي أحمد علي الهنداوي، مرجع سابق، سنة 2019، ص 527

المطلب الثالث: العلاقة بين الدين العام والمتغيرات الاقتصادية

الفرع الأول: العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية:

إن توفير متطلبات الدولة التمويلية هي الغاية الرئيسية لسياسة الدين العام مع الإلتزام بإيفاء إلتزاماتها من دفع فوائد الدين وأقساطه بصرف النظر عن كونه دين طويل الأجل أو قصير أو متوسط، مع وضع إجراءات مناسبة للحد من المخاطر المترتبة على الديون الحكومية بالتنسيق مع السياسة المالية والسياسة النقدية وسياسة إدارة الدين العام لإدارتها بصورة آمنة مما يضع إدارة الديون الحكومية أمام مواجهة مخاطر كثيرة وكبيرة منها تنوع محفظة الدين العام من حيث كثرة وتعدد الأصول المالية وتنوعها والحجم الكبير لهذه الديون، وهذا بدوره يؤثر تأثيراً كبيراً على التوازن الإقتصادي والمالي، وبالتالي تستلزم إدارة الديون العامة ووضعها ضمن أولويات الحكومات الدائنة والمدينة وإن إخفاقات الإدارة قد تعطي إنطباعاً سلبياً للمستثمرين وإلحاق الضرر في سمعة الدولة من النواحي الإقتصادية والإدارية والمالية، مما قد يؤثر سلبياً في إستقرار الأسواق المالية مع ما يترتب عليه من آثار سلبية في سوق الصرف الأجنبي إذ إن هذه الآثار التي يخلفها الدين العام ستؤثر على الميزان التجاري وسيتأثر ميزان المدفوعات عن طريق قناة سعر الصرف، وهذا يدل على إن للدين العام مضاعفات وتبعات اقتصادية تؤثر سلباً على الناتج الإجمالي ولكن من خلال القطاع الخارجي، فعلى صعيد تحليل العلاقة بين الدين العام المحلي والتجارة الخارجية نجد أن الحكومة عندما تطرح أدوات الدين العام المحلي في الأسواق المحلية فهذا سوف يؤدي بطبيعة الحال إلى التأثير ببعض المتغيرات الاقتصادية ومنها سعر الصرف، إذ يؤدي الدين العام المحلي إلى تقلص الأموال المعدة للإقراض وهذا بدوره يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة في الداخل مما يشجع المستثمر الأجنبي على الإستثمار في الداخل بداعي تحقيق أرباح جيدة، وهذا يعمل على تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل وإنخفاض تدفقها نحو الخارج، في حين يساعد تدفق رؤوس الأموال هذا على إرتفاع أسعار صرف العملة الوطنية وهذا بدوره يعمل على زيادة الإستيراد وإنخفاض الصادرات الوطنية، نتيجة إنخفاض الطلب الخارجي على الصادرات الوطنية المتأتية من إرتفاع قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملات الأخرى، وكذلك إنخفاض قيمة العملات الأجنبية بالنسبة للمستهلك المحلي مما يؤدي إلى زيادة الواردات الأجنبية وتدفقها نحو الداخل نتيجة زيادة الطلب المحلي عليها.

ومن جانب آخر يمكن أن يؤثر الدين العام المحلي في الإنفاق العام الإستثماري، فعندما توجه الحكومة حصيلة الدين نحو إنشاء مشاريع إستثمارية وإنتاجية فسوف تؤدي هذه السياسة إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد مع مراعاة الجودة التنافسية، مما يترتب عليه زيادة حجم الصادرات الوطنية وتدفقها نحو الخارج ومنافسة المنتجات الأجنبية المماثلة.

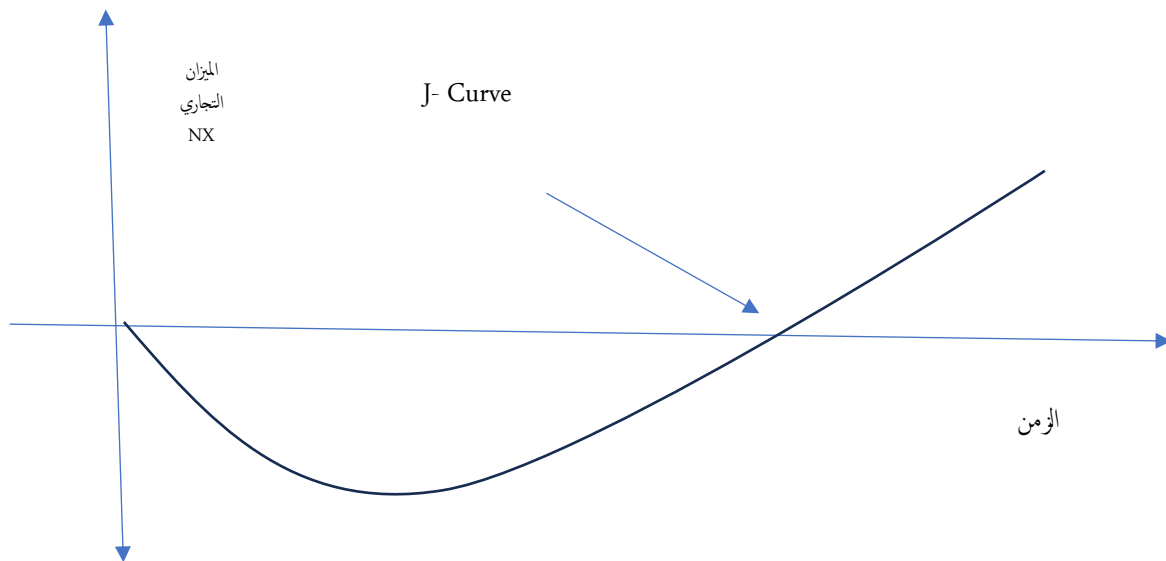
أولاً: العلاقة بين الدين العام الخارجي والتجارة الخارجية.

يؤثر الدين العام الخارجي في التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) بطريقة مباشرة وغير مباشرة، إذ إن زيادة الديون الخارجية تعمل على زيادة تكلفة فوائد الدين مما يؤدي لإنخفاض الإنفاق الحكومي العام بشقيه الإستثماري والإستهلاكي ولتعويض العجز الحاصل في الإنفاق ستلجأ الحكومة إلى فرض ضرائب عالية على الدخل والإنتاج، إذ أن زيادة الضرائب ستعمل على إنخفاض الطلب الكلي على السلع المستوردة من جهة، ومن جهة أخرى تفرض على الإنتاج مما يؤدي إلى إرتفاع الأسعار.

وهذا بدوره سيؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية و انخفاض الطلب عليها (بسبب انخفاض ثقة المستهلك بالعملة المحلية)، بمعنى آخر إن وطأة تأثير الضرائب على البلدان التي تعتمد على الواردات يكون أكبر وهذا سوف يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية مما يترتب عليه زيادة تكاليف السلع والخدمات الأجنبية المستوردة (الإستيراد) وانخفاض حجم الصادرات مما يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري.

إن انخفاض قيمة العملة المحلية يمكن أن يكون إيجابياً للبلد حيث أن السياستين المالية والنقدية بشكل عام تفترض بأن تخفيض قيمة العملة عن طريق التغيرات الحاصلة في أسعار الصرف الأجنبي تؤدي إلى توسع وتركز صادرات البلد والحد من الإستيراد، إذ أن إرتفاع قيمة العملة ستؤدي إلى تحديد الصادرات وتشجيع الإستيراد، بينما يعمل تخفيض قيمة العملة عبر نظام سعر الصرف من زيادة أسعار السلع المستوردة مقومة بالعملة المحلية، والذي يعني إستيراد أغلى سعراً، في نفس الوقت سوف تقل أسعار الصادرات مقومة بالعملة المحلية، وبعبارة أدق سوف تصبح الصادرات أرخص من الواردات، مما يزيد من حجم الصادرات ويقلل من الإستيراد وهذا يعني أن أي تغيرات حاصلة في نظام أسعار الصرف لابد وأن ينعكس تأثيرها على الميزان التجاري للبلد، إذ يمثل سعر الصرف الأساس الذي تحدد من خلاله أسعار الصادرات من مختلف السلع والخدمات الوطنية في الخارج وأسعار واردات البلد من العالم الخارجي حيث يوضح الشكل البياني تأثير أسعار الصرف على الميزان التجاري (TB) أي ما إذا كان انخفاض قيمة العملة على المدى الطويل سيؤدي إلى تحسين الميزان التجاري والعكس في حالة إرتفاع قيمة العملة وهذا ما عرف بشرط مارشال - ليرنر، (Marchal-Lerner) أي إن انخفاض قيمة العملة المحلية يؤدي في بداية الأمر إلى انخفاض وتدهور الميزان التجاري ومن ثم بعد ذلك إلى تحسنه، وسبب هذه الظاهرة يعود إلى إرتفاع أسعار الواردات وانخفاض أسعار الصادرات، ثم يبدأ بعد ذلك إرتفاع مبيعات الصادرات للبلد بسبب أسعارها التنافسية بالتزامن مع شراء السلع المحلية بسبب انخفاض أسعارها مقارنة مع أسعار الواردات، والذي يؤدي بدوره إلى تقلص عجز الميزان التجاري ومن ثم تحسنه، إذ إن مجموع مرونة كل من الإستيراد والصادرات تعدى قيمة الواحد الصحيح مشكلاً بذلك شكلاً بيانياً مماثلاً للحرف (J) لذلك سمي بمنحنى (J- Curve) وكما موضح في الشكل البياني الموالي :

الشكل رقم (I-12): تأثير سعر الصرف على الميزان التجاري (J- Curve)



المصدر: منعم حسن علي الفتلاوي، مرجع سابق، 2023 ص51.

الفرع الثاني: أثر الدين العام على النمو الاقتصادي:

أكدت العديد من الدراسات والأدبيات الاقتصادية على أن هناك علاقة وطيدة تربط بين الدين العام والنمو الاقتصادي، إذ أن من نتائج هذه الدراسات أن تم التمييز بين ثلاث اتجاهات رئيسة لتأثير الدين العام على النمو الاقتصادي . فالإتجاه الأول يرى أن للدين العام آثاراً سلبية على النمو الاقتصادي وهذه الفكرة تنسب إلى أفكار المدرسة الكلاسيكية، إذ أنهم أكدوا على وجود مستوى حرج للدين العام (عتبة الدين الحرجة)؛ في حين أن الإتجاه الثاني الذي يرى أن للدين العام آثاراً إيجابية مع إقصاء وإستبعاد مبدأ المستوى الحرج للدين العام وهذه الفكرة جاءت ضمن أفكار النظرية الكينزية؛ أما فرضية التكافؤ الريكاردى وهو الإتجاه الثالث الذي رأى أن للدين العام الأثر المحايد في تأثيره على النمو الاقتصادي¹.

(1) الإتجاه الأول الذي يمثل النظرية الكلاسيكية والقائل بالأثر السلبي للدين العام على النمو الاقتصادي والمبني على فكرة التوازن التلقائي للاقتصاد عند مستوى الإستخدام الكامل والتي رفضت أي تدخل حكومي في النشاط الاقتصادي فإنها ترى إن الدين العام هو عبئ على الاقتصاد ويخل في التوازن التلقائي وكذلك الإنفاق العام (الإنفاق الحكومي) هو إنفاق إستهلاكي، لذلك فإن الديون العامة تؤدي إلى تخفيض حجم الإدخارات الخاصة وهو ما يؤدي إلى إنخفاض حجم الإستثمارات الخاصة، إذ توجه الحكومة هذا الإدخار نحو أوجه إستهلاكية والذي يفترض أن يوجه نحو الإستثمارات الإنتاجية، وهذه الرؤية لا تقتصر على النظرية الكلاسيكية فقط بل أن هناك نظريات أخرى تساند هذه الفكرة (وجود أثر سلبي للدين العام على النمو الاقتصادي) كالنظرية النيوكلاسيكية (النظرية الحديثة) وبنفس الوقت تؤدي زيادة الدين العام في الأجل الطويل إلى زيادة تكاليف رأس المال ومن ثم إنخفاض الإستثمار الخاص وهذا يعمل على إنخفاض كثافة رأس المال ومن ثم إنخفاض عنصر العمل وإنخفاض الطاقة الإنتاجية هذا من جانب، من جانب آخر إن إرتفاع تكاليف رأس المال تؤدي إلى إنخفاض الإنفاق على الأنشطة العلمية منها البحث والتطوير مما يترتب عليه إنخفاض مستويات التقدم التكنولوجي أي أن الدين العام قد يؤدي إلى تراكم الدين على الأفراد بدلاً من تراكم رأس المال الخاص، وهذا يعني تبديل الدين العام محل رأس المال الخاص لذلك ستخفض معدل ات النمو الاقتصادي ومستوى معيشة الأفراد في الأجل الطويل وأيضاً إن إنخفاض حجم المدخرات القومية نتيجة زيادة الدين العام سيؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة مما يؤدي إلى إنخفاض حجم الإستثمارات الخاصة وهذا بدوره يؤدي إلى إنخفاض حجم التراكم الرأسمالي مما يؤدي إلى حدوث إنخفاض في إنتاجية العمل (أثر المزاحمة) وكذلك زيادة حجم الديون العامة وإرتفاع أسعار الفائدة سيعملان على زيادة مدفوعات خدمة الدين، وهذا يؤدي إلى أما زيادة الضرائب أو إنخفاض النفقات الإستثمارية في الموازنة العامة بهدف سداد فوائد الدين وهذا يؤدي إلى حدوث آثار سلبية على مستوى الإنتاجية وعرض العمل ورأس المال بمعنى آخر أن الدين العام يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة الحقيقية مما يخفض من إقبال القطاع الخاص على الإستثمار، فإذا كان حجم الإستثمارات الخاصة كبير فإن الأجيال القادمة سوف تتحمل من أعباء الدين العام يقلل الطاقة الإنتاجية وإنخفاض المعيشة أي أن الدين العام شكل مصدر قلق وخوف لدى الكثير من الاقتصاديين لمزاحمته القطاع الخاص، إذ أن الإقتراض الحكومي العام يؤدي إلى مزاحمة طلب القطاع الخاص على الأموال المعدة للإقراض

¹ عباس جواد أحمد كشمش، مرجع سابق، ص 29.

مع وجود معدل ثابت للمدخرات القومية مما يؤدي في نهاية الأمر إلى إقصاء القطاع الخاص ومن ثم انخفاض معدل التكوين الرأسمالي وهناك بعداً سلبياً آخر للدين العام على النمو الاقتصادي وهو أنه مع استمرار زيادة وتراكم الديون فإن أعباء دفع فوائده وأقساطه ستقع على عاتق الأجيال اللاحقة وستمتص الكثير من مدخراتهم، وهذه العملية ستؤدي إلى انخفاض الإدخار الكلي في الاقتصاد وما يتبعه من انخفاض في الإستثمارات والدخل ومن ثم انخفاض النمو الاقتصادي.

إذ أكد اقتصاديون كثيرون على أن هناك عدة سبل يمكن أن يكون فيها الدين العام عبئاً على الأجيال القادمة، بسبب رفع الضرائب وفرض تكاليف عالية إلى حد كبير في المستقبل لتسديد فوائد الدين فإن هذه السياسة ستؤدي إلى ضعف الكفاءة الاقتصادية وبذلك ينخفض التراكم الرأسمالي للأجيال المستقبلية.

وقد استمرت الدراسات على أن تأثير الدين العام على النمو الاقتصادي يتوقف على طبيعة المرحلة التي يمر بها الاقتصاد، وإن التميز بين تأثير النفقات الإنتاجية وغير الإنتاجية قد يكون هاماً في الظروف الطبيعية، ففي ظروف الكساد يكون تحفيز الطلب الكلي بهدف إستغلال الطاقات العاطلة ورفع معدلات النمو الاقتصادي هدفاً رئيسياً للسياسة الاقتصادية وتكون الديون العامة أداة إيجابية وفعالة لتحقيق هذا الهدف، ومن المرجح عندئذ خلق عجز في الموازنة العامة ثم تمويله من خلال القروض العامة سيمارس في الغالب تأثير إيجابياً على الاقتصاد في الأجلين القصير والطويل ويكون هذا التأثير كبيراً كلما كانت هناك موارد عاطلة أكثر في الاقتصاد .

2) أما الإتجاه الذي يرى الأثر الإيجابي للدين العام على النمو الاقتصادي فهو الإتجاه الذي يمثل النظرية الكينزية والذي يرى أن العجز الممول من خلال سندات الدين الحكومية من شأنها أن تعزز وترفع النشاط الاقتصادي عن طريق تحفيز إجمالي الإنفاق العام، فقد أثبتت النظرية الكينزية أن العلاقة بين الدين والنمو الاقتصادي في الأجل القصير ستكون إيجابية والسبب يعود إلى زيادة الإنفاق الإستثماري الموجه من قبل الحكومة نحو إقامة مشاريع إستثمارية وإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية ومن ثم إرتفاع مستويات النمو الاقتصادي، أما في الأجل الطويل سيكون لإستخدام إيرادات وعائدات القروض العامة في تمويل النفقات الإنتاجية تأثير إيجابي على مستوى النمو الاقتصادي في حين أن إستخدامها في تمويل النفقات الجارية سوف ينتج عنه بعض الآثار السلبية لأنه لا يعزز الزيادة في النمو الاقتصادي، إذ أنه يتوقف على كيفية إنفاق الحكومة لتلك الأموال وطبيعة إستخدام أصل المال، فمثلاً ستؤدي الديون العامة التي توجه نحو الإستثمارات في رأس المال الحكومي أو الأصول المادية مثل الطرق السريعة أو المدارس إلى زيادة الطاقة الإنتاجية المستقبلية للاقتصاد، وكذلك تزيد إستثمارات رأس المال البشري مثل التعليم من إنتاجية العمال ومن ثم زيادة الأجور وهذا يؤدي إلى زيادة مستويات النمو الاقتصادي ومن ثم زيادة الإيرادات الضريبية التي من الممكن أن تذهب نحو سداد فوائد الدين العام، بالإضافة إلى ذلك ستقوم الحكومة في نهاية الأمر بسداد الديون التي يحتفظ بها الأفراد والشركات بشكل سندات الدين الحكومية مع مدفوعات ضريبية مستقبلية لحاملي السندات هؤلاء وهذا يعني أن الدين الحكومي ضروري لتمويل الإنفاق العام وهو يعني حقن الاقتصاد بمرعات إضافية لزيادة الطلب الكلي ليتساوى مع العرض الكلي وإنتشال الاقتصاد من الوقوع في أزمت اقتصادية، وهذا عائد إلى أن الإنفاق العام متغير يأثر بشكل مباشر على زيادة معدلات الإنتاج والتشغيل وهو يعود إلى أثر

المضاعف دون التأثير على الإستثمارات الخاصة، لأن النظرية الكينزية لا ترى حساسية لأسعار الفائدة على الإستثمار وهذا يعني أنه ليس بالضرورة زيادة أسعار الفائدة ستؤدي إلى إنخفاض الإستثمارات الخاصة مقارنة بالكفاية الحدية لرأس المال. (3) في حين أن الإتجاه الثالث الذي يرى إنعدام العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي والمسمى بفرضية التكافؤ الريكاردى حيث ترى أن مستويات الدين العام لا تؤثر في الأداء الاقتصادي لطلما أن حجم الديون أو نموها يقل عن نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP فقد أكد الاقتصادي روبرت بارو (Robert Barrow) في نموذجه لبحث وتحليل العلاقة بين الدين العام والضريبة وتأثيرهما في النمو الاقتصادي أن لا بأس بمستوى من الدين وهو يستبعد إزاحة الموارد عن القطاع الخاص وهي السلبية الرئيسية للدين العام في نظر الكلاسيين، وكذلك أضاف بارو (Robert Barrow) في بحثه عام (1974) أن الإفتتاح المالي لا يسمح بارتفاع أسعار الفائدة إلا إذا كان حجم الدين العام للبلد كبيراً ويأثر جوهرياً في سوق المال العالمي ويدفع المقرضين إلى طلب أسعار فائدة أعلى وفقاً لهذه الفرضية فإن إقبال الحكومة إلى خفض الضرائب وخلق عجزا في الموازنة العامة والذي من خلال الدين العام فإنه يتوجب عليها زيادة الضرائب لسداد فوائد خدمة الدين، وهذا يعني أن إنخفاض الضريبة يعادله ارتفاع مستوى الضريبة في المستقبل، وينتهي تحليل Ricardo لهذه الفرضية إلى أن إذا كان هناك تأثير سلبي للدين العام على المتغيرات الاقتصادية فسوف يمارس دوراً إيجابياً فيصبح تأثير التعويض الإيجابي متكافئاً، أي بمعنى التأثير الإيجابي يساوي التأثير السلبي وهو ما يعني أن يكون صافي التأثير على الأنشطة الاقتصادية صفراً.

الفرع الثالث: أثر الدين العام على الدخل الكلي وعلى البطالة:

أولاً: أثر الدين العام على الدخل الكلي.

يعد الدين العام من المتغيرات التي تؤثر في الدخل الكلي مهما كان مصدر الدين العام، فهو يؤثر على مستوى الإنتاج الكلي وبالتالي يتأثر الدخل الكلي، وهذا الأثر يتوقف على طبيعة وأسلوب إنفاق الدين العام، فإذا تم إنفاق حصيلة الدين أو القرض العام في تمويل مشاريع إستثمارية وإنتاجية فإنها ستؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للعمل ورأس المال وبالتالي زيادة الحصيلة المالية للحكومة وتخفيف من عبء الدين العام، لأن المشاريع الإستثمارية تدر دخلاً مالياً بشكل مباشر أو غير مباشر وبالتالي زيادة تدفق رأس المال، وهذا يؤثر في نهاية الأمر في نمو الدخل الكلي، أما إذا أنفق الدين العام في تمويل مشاريع إستهلاكية أو مشاريع خدمية والتي بطبيعتها لا تدر دخلاً مالياً ولا تزيد من إنتاجية العمل ورأس المال فإنها لا تؤثر بشكل مباشر على الإنتاج وبالتالي يكون تأثيرها طفيف في عملية نمو الدخل الكلي حيث تمتد آثار الدين العام إلى المتغيرات الرئيسية في الاقتصاد فتأثر على مستوى الإنفاق العام ومن ثم فهي تساهم في التوسع في الإنفاق العام والإستثمار العام على حساب الإنفاق والإستثمار الخاص مما يؤثر بالتالي على مستوى الدخل الكلي، بمعنى آخر إن الحكومة إذا طرحت القروض العامة على الإكتتاب العام فإن المشتركين في القروض هم أصحاب الدخول المرتفعة أو المتوسطة أي سوف تسحب جزءاً من دخولهم إذا قامت بإففاق القرض على المجالات الخدمية فإن المستفيد منها هم الفقراء بينما يتحمل الأغنياء العبء الأكبر، وبالمقابل إذا أنفقت الدولة القروض على المشاريع الإنتاجية فإن المستفيد منها هم الأغنياء وجزئياً للفقراء وإن معدل البطالة سوف ينخفض لكن أرباح المنتجين سوف تزداد، وبشكل عام فإن إنفاق القرض العام سوف يؤثر في مستويات الدخل القومي وسوف ينشط

مجالات العمل وسوف تزداد الدخول ثانية، فإذا كررت الدولة الإقتراض والإنفاق فإن ذلك سيرفع من مستويات الدخول المتدنية ويطراً تحسن على مستويات المعيشة.¹

ثانياً: أثر الدين العام على البطالة

يعتبر الدين العام سياسة فعالة لمعالجة العديد من المشاكل الاقتصادية ومنها البطالة وذلك من خلال التأثير الذي يمارسه في بعض المتغيرات الاقتصادية، فزيادة الدين العام تؤدي إلى زيادة العرض النقدي لدى الحكومة وهذه الزيادة من شأنها أن تؤثر بشكل مباشر في معدلات البطالة، فعلى صعيد تأثير الدين العام المحلي فيمكن أن يمارس تأثير إيجابي على حجم معدل البطالة من خلال تمويل النفقات الإستثمارية الحكومية مما يؤدي إلى زيادة الإستثمارات الإنتاجية وتوفير فرص عمل وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض معدلات البطالة، ومن جهة أخرى فللدين العام المحلي أثر سلبي على معدلات البطالة وذلك عندما يزداد مستوى الدين العام المحلي تزداد تكلفة الإقتراض بنفس الوتيرة، وبالتالي سيؤدي إلى انخفاض الإستثمارات الخاصة وتلاشي فرص العمل.²

أما على صعيد تأثير الدين العام الخارجي فإنه يمارس تأثير إيجابي وسلبي في نفس الوقت حسب طبيعة إستخدام وتوجيه الحكومة للأموال المقرضة فهو سلاح ذو حدين، فقد يوجه نحو إنشاء مشاريع إستثمارية وإنتاجية وهذا بدوره يؤدي إلى خلق فرص عمل للعاطلين مما يعمل على زيادة الطاقة الإنتاجية وزيادة الدخول في حين لو أستخدم أو وجه نحو إنشاء مشاريع كبرى إنتاجية أو إستهلاكية على النفقات الجارية أو الإستهلاكية فهذا سوف يؤدي مستقبلاً إلى عدم قدرة الحكومة على إدارة الدين العام وسداد أصله مما يعني زيادة الضرائب مستقبلاً وانخفاض الدخول ثم انخفاض الرغبة العمل وزيادة معدلات البطالة.

والجدير بالذكر إن تأثير الديون العامة على البطالة يختلف من دولة لأخرى وحسب الظروف الاقتصادية، وكذلك يتوقف بشكل كبير على طريقة وكيفية توجيه الحكومة المركزية هذه الديون نحو إنشاء المشاريع، وبنفس الوقت يجب أن يتم التوازن بين العرض النقدي والطلب في الاقتصاد لتحقيق النمو المستدام وتحسين مستويات البطالة.

¹ حمدي أحمد علي الهنداوي، مرجع سابق، سنة 2019، ص 529.

² عباس جواد أحمد كشمش، مرجع سابق، ص 36.

خلاصة الفصل الأول

هدف هذا الفصل إلى إرساء إطار نظري للدين العام من خلال تقديم مدخل تاريخي وفكري حيث تناول تطور مفهوم الدين العام بشكل مندرج من منظور تغير دور الدولة عبر العصور، وكيف تزايدت أهميته مع تزايد تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي؛ تتبع الفصل بعد ذلك المسار الفكري للدين العام عبر المدارس الاقتصادية بدءاً من المنظور الكلاسيكي مروراً بالنظرية الكينزية وصولاً إلى المدارس الحديثة، مبرزاً اختلاف وتطور النظرة إليه من عبء إلى أداة مالية؛ اختتم هذا المبحث بتقديم تعريفات دقيقة وشاملة للدين العام، مع تفصيل أنواعه المتعددة ومصادر تمويله المختلفة، سواء كانت من الادخار المحلي، الاقتراض الخارجي، أو إصدارات البنك المركزي؛

تعمق الفصل في المبحث الثاني في مبررات اللجوء إلى الدين العام، حيث وضح الأسباب الاقتصادية والاجتماعية التي دفعت الحكومات للاقتراض، ثم انتقل إلى تحديد العوامل الرئيسية المحددة لحجم الدين العام وتراكمه، بما في ذلك عدم الإنضباط المالي للسياسات الحكومية و الأزمات؛ كما إستعرض قنوات تأثير الدين العام المتنوعة على الاقتصاد، مثل تأثيره على أسعار الفائدة، التضخم، والاستثمار؛ انتقل المبحث الثالث إلى دراسة لأزمات الدين العام، محللاً عوامل نشأتها من سوء إدارة الميزانية إلى الصدمات الخارجية و دراسات حالة لأبرز الأزمات التاريخية، بما في ذلك أزمة الدين الأمريكي، أزمة الديون السيادية الأوروبية وما ترتب عليها من تحديات، وصولاً إلى حالة إفلاس لبنان ، مستخلصاً الدروس المستفادة لكل منها. خصص الفصل بعد ذلك جزءاً لتفصيل استراتيجيات إدارة الدين العام؛ بدأ بتقديم مفهوم سياسة الدين العام وأهميتها كجزء لا يتجزأ من السياسة المالية، ثم حدد الأهداف الرئيسية لسياسة إدارة الدين العام، مثل خفض تكلفة الاقتراض، تقليل المخاطر، كما تطرق إلى التطورات الحديثة في سياسة الدين العام، كاستخدام أدوات مالية مبتكرة وإدارة مخاطر المحفظة؛ ناقش بعد ذلك مفهوم استدامة الدين العام كقدرة الدولة على خدمة ديونها دون التأثير على النمو الاقتصادي، كما سلط الضوء على دور وكالات التصنيف الائتماني وأهميتها في تحديد تكلفة الاقتراض للدول، استعرض الفصل تجارب دول رائدة في إدارة الدين العام؛ فحص تجربة المملكة العربية السعودية في تنويع مصادر التمويل، وتجربة اليابان في إدارة دين عام مرتفع للغاية، بالإضافة إلى تجربة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري ودوره في استقرار المالية العامة، مستنتجاً أن الإدارة الفعالة للدين تتطلب مزيجاً من السياسات المالية الحكيمة

اختتم الفصل الأول بتحليل للإنعكاسات المالية والنقدية للدين العام؛ بتحليل العلاقة بين الدين العام وعجز الموازنة العامة، مبيناً كيف يمكن أن يؤدي الاقتراض إلى حلقة مفرغة من زيادة العجز والدين، كما درس أثر الدين العام على الاستثمار الخاص من خلال ظاهرة "المزاحمة" (crowding out)، وعلى الادخار الوطني، مبيناً كيف يمكن أن يقلل الدين العام من الموارد المتاحة للاستثمار الخاص؛ أما على الصعيد النقدي، بحث الفصل العلاقة بين الدين العام والتضخم موضحاً العلاقة الطردية المحتملة بينهما؛ حلل أيضاً آثار الدين العام على النقود وعلى سعر الفائدة، وكيف يمكن أن يؤثر على السياسة النقدية، مستنتجاً أن ارتفاع الدين العام يمكن أن يدفع أسعار الفائدة للارتفاع؛ أخيراً استعرض المبحث العلاقة بين الدين العام والمتغيرات الاقتصادية الكلية، موضحاً تأثيره على التجارة الخارجية (خاصة في سداد الديون الخارجية)، وأثره على النمو الاقتصادي (إيجاباً وسلباً) وأخيراً تأثيره على الدخل الكلي وعلى البطالة مبيناً بأن الدين العام المفرط يمكن أن يعيق النمو الاقتصادي ويؤثر سلباً على سوق العمل.

الفصل الثاني:
أداء السياسة
النقدية
وإدارة الدين العام

الفصل الثاني: أداء السياسة النقدية وإدارة الدين العام.

يمثل الفصل الثاني تحليلاً شاملاً لأداء السياسة النقدية في مواكبة تزايد حجم الدين العام، مع التركيز على دور البنك المركزي وآليات التنسيق بين السياسات المالية والنقدية، سنقوم من خلاله بتقديم الإطار النظري للسياسة النقدية، حيث نستعرض مفهومها وتطورها من المنظور الفكري والمدارس الاقتصادية المختلفة، كما نناقش العلاقة بينها وبين السياسات الاقتصادية الأخرى بهدف تحقيق الإنسجام والتكامل.

ينتقل التحليل إلى تحديد أهداف السياسة النقدية وأدوات تنفيذها، مع إستعراض التحديات التي تواجه تحقيق هذه الأهداف والوسائل المتاحة لضمان إنتقال فعال لأثر السياسة النقدية، وتتم مناقشة شروط تنفيذ السياسات غير التقليدية في سياق الأزمات المالية الحديثة، كذلك سنركز على الدور الرئيسي للسياسة النقدية في إدارة محفظة السندات الحكومية، مما يبرز خصائصها وإستراتيجيات إدارتها في الأسواق المالية، مستندين في ذلك إلى تجارب دولية رائدة.

يتناول المبحث الثاني دور البنك المركزي بين إستقلالية إدارة السياسة النقدية والعمل كوكيل إستشاري للحكومة، مع تحليل العلاقة بين إستقلاليته وأداء هذه السياسة، كما يسلط الضوء على إدارة البنك المركزي للسندات الحكومية، مع تقديم إستعراض مفصل لهيكل ميزانيته وتأثيراتها على الدين العام.

أما المبحث الثالث، فيتطرق إلى ضرورة التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية لإدارة الدين العام، مستعرضاً أدوات السياسة النقدية وتأثيرها على تقليل الأزمات الاقتصادية، يتم تحليل التداخل بين الأهداف المالية والنقدية ومدى توافقها مع أهداف إدارة الدين العام.

المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية.

يمثل هذا المبحث مدخل لفهم دور هذه السياسة في إدارة الاقتصاد الحديث وتأثيرها على المتغيرات الكلية ويهدف إلى تقديم تحليل شامل لماهية السياسة النقدية ومكوناتها المختلفة، حيث يستعرض تطورها الفكري وتعريفاتها من زوايا متعددة، كما يتناول وجهات نظر المدارس الاقتصادية بشأن طبيعتها ودورها، لتوضيح علاقاتها مع السياسات الاقتصادية الأخرى ضمن نظام اقتصادي متكامل.

في المطلب الأول، يتم التركيز على ماهية السياسة النقدية، حيث يتم إستعراض مفهومها وتطورها الفكري من خلال مناقشة تاريخية وتحليلية تبرز إسهامات المدارس الاقتصادية المختلفة وتستعرض العلاقة بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى لتوضيح دورها في تحقيق النمو الاقتصادي والإستقرار المالي.

أما المطلب الثاني، فيتناول أهداف السياسة النقدية وأدواتها، بالإضافة إلى آليات إنتقال أثرها، مع التركيز على التحديات التي تواجه تحقيق الأهداف وطرق التكيف مع الأوضاع الاقتصادية المختلفة، يتم التطرق كذلك إلى شروط تنفيذ السياسات النقدية غير التقليدية، والتي أصبحت ضرورية في ظل الظروف الاقتصادية المتغيرة.

في المطلب الثالث، يتم تسليط الضوء على العلاقة بين السياسة النقدية وإدارة السندات الحكومية، حيث يتم تحليل خصائص هذه السندات ودورها في الأسواق المالية، كما سيتم إستعراض إدارة محفظة السندات الحكومية من منظور السياسة النقدية، هذا التحليل يبسط تعقيدات السياسة النقدية ودورها في تحسين كفاءة الاقتصاد وإدارة الدين العام.

المطلب الأول: ماهية السياسة النقدية

يتحور هذا المطلب حول توضيح مفهوم السياسة النقدية وتطورها الفكري، وتحليل وجهات نظر المدارس الاقتصادية المختلفة بشأنها، إلى جانب إستكشاف علاقاتها بالسياسات الاقتصادية الأخرى لضمان تكامل الأهداف.

الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية.

تعددت الآراء حول مفهوم السياسة النقدية بإختلاف التوجهات الفكرية وحسب البيئة الاقتصادية، السياسية والإجتماعية لكل بلد، فهي تعتبر ركناً أساسياً من ركائز السياسات الاقتصادية الكلية، لدورها المحوري في توجيه النشاط الاقتصادي من خلال آليات السوق النقدي والمالي، بما يساعد في تحقيق التوازن بين العرض والطلب على النقد بالإعتماد على إستخدام أدوات نقدية مباشرة وغير مباشرة للتأثير على مستوى السيولة، معدلات الفائدة، وحجم الإئتمان، بما يتلاءم مع الأهداف الاقتصادية، مثل السيطرة على التضخم، إستقرار أسعار الصرف، تشجيع الإستثمار، وضمان الإستقرار المالي. تشمل السياسة النقدية جميع الإجراءات النقدية، سواء كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، بالإضافة إلى جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير على النظام النقدي.

يعد مصطلح السياسة النقدية مصطلحاً حديث نسبياً، حيث ظهر في القرن التاسع عشر، أين تمت فيه أهم الدراسات الخاصة بالسياسات النقدية وإستخدامها في حل الأزمات التي ظهرت نتيجة الدورات الاقتصادية، وخلال القرن العشرين

أصبحت السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تعتمد عليها الدولة للوصول إلى أهدافها، وهناك عدة تعاريف أعطيت للسياسة النقدية نذكر منها:

يعرف صندوق النقد الدولي¹ السياسة النقدية بأنها "الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية (عادة البنوك المركزية) للتحكم في عرض النقود وتكاليف الائتمان، بهدف تحقيق أهداف اقتصادية كلية مثل إستقرار الأسعار والنمو الاقتصادي". ويؤكد الصندوق على أن السياسة النقدية تلعب دوراً حاسماً في الحفاظ على إستقرار الاقتصاد الكلي، وأن البنوك المركزية يجب أن تتمتع بالاستقلالية لتنفيذ هذه السياسة بفعالية.

فيما يركز البنك الدولي على دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار المالي وتعزيز النمو الاقتصادي المستدام. ويشدد على أهمية تنسيق السياسة النقدية مع السياسات الاقتصادية الأخرى، مثل السياسة المالية، لضمان تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية.

بشكل عام يرى البنك الدولي أن السياسات النقدية هي التي تتخذها البنوك المركزية لضبط كمية النقود المعروضة، وأسعار الفائدة، وأسعار الصرف، من أجل التأثير على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية.

يعرف بنك التسويات الدولية (BIS)² السياسة النقدية بأنها "مجموعة الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية للتأثير على الظروف النقدية والمالية في الاقتصاد، بهدف تحقيق أهداف مثل إستقرار الأسعار والإستقرار المالي". ويؤكد البنك على أهمية إدارة المخاطر المالية في تنفيذ السياسة النقدية، وعلى ضرورة أن تكون البنوك المركزية قادرة على التكيف مع التغيرات في الظروف الاقتصادية والمالية.

فيمكن إستنتاج أهم العناصر المشتركة بين التعاريف السابقة للسياسة النقدية والمتمثلة فيما يلي:

- السياسة النقدية هي إجراءات تقوم بها السلطات النقدية؛

- تستخدم هذه الإجراءات للتأثير على المتغيرات النقدية (المعروض النقدي)؛

- تسعى السلطات النقدية من خلال إجراءات السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف معلنة.

وما سبق نستطيع تعريفها على أنها مجموعة من الأدوات التي تستخدمها السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي هدفها تحقيق الإستقرار على ثلاثة مستويات محلي يتمثل في إستقرار المستوى العام للأسعار بما فيه الحفاظ على قيمة العملة المحلية، وخارجي إستقرار أسعار الصرف مع الحفاظ على قيمة العملة مقارنة بالعملات الأجنبية، وإستقرار عام على المستويين السابقين لأسعار الفائدة وهذا بالتأثير على عرض النقود بما يتلاءم مع إحتياجات المرحلة التي يمر بها اقتصاد ما.

¹ <https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/Sheets/2023/monetary-policy-and-central-banking>

² Hofman, Zehao Li and Steve Pak Yeung Wu. **Monetary policy and the secular decline in long-term interest rates A global perspective**, Monetary and Economic Department, 2025, p4. <https://www.bis.org/publ/work1252.pdf>

الفرع الثاني: السياسة النقدية عبر المدارس الفكرية.

عند تتبع المسار التاريخي لتطور السياسة النقدية نلاحظ أنها مرت بفترات سطوع وإزدهار وفترات تراجع حسب الحالة الاقتصادية التي مر بها الاقتصاد العالمي وحسب أفكار الاقتصاديين المختلفة، بين مؤيد لها و معارض لها، ففي القرن السادس عشر برزت عدة أبحاث حول السياسة النقدية بعد التضخم الذي حدث في إسبانيا وفرنسا، وأيضاً في بداية القرن السابع عشر أين ظهر تضارب بين النقود المعدنية والورقية في الولايات المتحدة أدت للبحث عن دور السياسة النقدية¹، ثم تطورت الدراسات والأبحاث حولها حتى القرن العشرين فتطور معها مصطلح السياسة النقدية من المفهوم الحيادي إلى المؤثر والفعال، ثم إلى مرحلة تعظيم دور النقود حتى أصبحت فيه السياسة النقدية جزءاً مهماً من السياسة العامة للدولة، لذا سوف نقوم بدراسة المراحل التي مرت بها السياسة النقدية عبر المدارس الفكرية:

أولاً: السياسة النقدية في المدرسة الكلاسيكية:

إن الفكر الكلاسيكي هو التحليل الاقتصادي الذي ظهر في إنجلترا في نهاية القرن 18 وبداية القرن 19م، ويعتبر كل من الإسكتلندي Adam Smith (1723-1790) والإنجليزي دافيد Ricardo (1776-1823) المفكرين اللذين كان لهما الفضل في صياغته وبنائه، كانت المعتقدات في تلك الفترة تعترف بجمادية النقود أي إعتبارها مجرد أداة للمبادلات، تميزت هذه الفترة بسيادة السياسة النقدية وتعتبر نظرية كمية النقود الإسهام الرئيسي للاقتصاديين الكلاسيك، وخلاصة تطور الفكر الاقتصادي في نظريته للظواهر النقدية.

يعتمد التحليل الكلاسيكي على التمييز التقليدي بين نظرية القيمة والنظرية النقدية، حيث تتعلق الأولى بالأسعار النسبية، في حين تركز الثانية على المستوى العام للأسعار أو بقيمة النقود بحد ذاتها، يستند الكلاسيكيون في تحليلهم هذا إلى قانون "ساي" للمنافذ، الذي ينص على أن العرض يخلق الطلب المكافئ له².

ويوجد مدخلين رئيسيين لتوضيح مشكلة العلاقة بين كمية النقود وقيمتها أو المستوى العام للأسعار وهذا ما أدى إلى وجود نوعين من النظريات الكمية:

الأولى: هي النظرية الكمية للنقود بنسختها الأصلية والمعروفة بمدخل المبادلات، والتي تمثلت بمعادلة Ficher للتبادل سنة 1911 وهذا المدخل كان متعارف عليه في الولايات المتحدة الأمريكية وتقوم هذه الفرضية على معادلة رياضية تعرف بمعادلة التبادل ل "فيشر"، وتنص على أن كمية النقود المتداولة مضروبة في سرعة دورانها (متوسط عدد المرات التي يتم فيها إستعمال وحدة نقدية خلال فترة محددة) تساوي الحجم الكلي للمبادلات مضروباً في متوسط الأسعار، أي: $M \cdot V = P \cdot T$ حيث: M : كمية النقود المتداولة، V : سرعة دوران النقود، P : متوسط الأسعار، T : الحجم الكلي للمبادلات وتفيد هذه المعادلة بوجود علاقة ترابطية موجبة بين كمية النقود المتداولة والمستوى العام للأسعار، بمعنى أنه كلما ارتفع الأول زاد الثاني بنفس القدر، والعكس صحيح.

¹ بركان زهية، فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة: دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008، ص 34.

² ناظم محمد ثوري الشمري، النقود والمصارف، مدرسة الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق، سنة 1995، ص 300.

الثانية: نسخة مطورة لتوضيح المشكلة عرفت بمدخل الأرصدة النقدية، وكان مألوفاً في أوروبا، وخصوصاً في إنجلترا وتعد معادلة Cambridge من بين أهم الصيغ لهذا المدخل وصيغة Pigou سنة 1917 وصيغة Marshal سنة 1923¹. وعليه يمكن القول إن السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي هي سياسة محايدة تتمثل دورها في إنشاء النقود اللازمة لتنفيذ المعاملات، أي أن حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود الواجب توفرها في الاقتصاد، بحيث يترتب على زيادتها إرتفاع في الأسعار بنفس النسبة، والعكس عند نقصان كميتها دون أن يتأثر حجم الإنتاج أو التشغيل. يتضح من كل هذا أن الكلاسيك أبدوا إهتماماً كاملاً بالسياسة النقدية دون السياسة المالية، بإعتبار أن السياسة النقدية كفيلاً لوحدها بمعالجة جل الإختلالات وتحقيق الإستقرار النقدي، سواء في حالة الإنكماش أو التضخم.

ثانياً: السياسة النقدية في المدرسة الكينزية:

خلال أزمة الكساد الكبير عام 1929 التي عجزت السياسة النقدية عن إيجاد حلول فعالة لها، طرح الاقتصادي البريطاني John Maynard Keynes (1883-1964) أفكاره حول البطالة في بريطانيا ضمن إطار نظرية كمية النقود، وقد جاء ذلك في كتابه "النظرية العامة في الإستخدام والفائدة والنقود" الذي نشر عام 1936، أين تحدى كينز المقاربات الكلاسيكية التي كانت تصر على ثبات سرعة دوران النقود وإعتبارها عنصراً محايداً وتركيزها على جانب عرض النقود فقط، فبدلاً من ذلك، قدم كينز نظرية جديدة حول الطلب على النقود وقدم تحليله الأساسي على أهميته بوصفها جزءاً من الثروة الإجمالية، وقد سعى من خلال هذه النظرية إلى توضيح الفوارق الجوهرية بين فكرته حول تفضيل السيولة والنظرية الكمية للنقود. كينز حاول أن يبرز نظريته حول تفضيل السيولة بوصفها حالة عامة تنطبق على معظم السيناريوهات الاقتصادية، بينما إعتبر النظرية الكمية للنقود حالة خاصة تقتصر على وضع محدد فقط، وأشار إلى أن النقود تختلف عن الأصول الأخرى بتميزها الكامل كأصل سائل وأكد على سلوك الأفراد الذين يفضلون الإحتفاظ بالنقود لضمان السيولة اللازمة لمواجهة إحتياجاتهم وظروفهم المستقبلية.

كما ترى المدرسة الكينزية أن النقود ليست محايدة كما زعمت النظريات الكلاسيكية، بل إنها تؤثر بشكل مهم ومباشر في النشاط الاقتصادي، إذ تعتبر الكينزية أن هناك علاقة إيجابية بين عرض النقود ومستوى النشاط الاقتصادي، وترجع هذا التأثير إلى دور سعر الفائدة كوسيط ينقل أثر السياسة النقدية مباشرة إلى الاقتصاد عبر التحكم في عرض النقود، فيتحقق التوازن الاقتصادي العام فقط عندما يكون هناك توازن متزامن بين السوق السلعي والسوق النقدي، ويتم هذا التوازن من خلال تعادل المعروض النقدي مع المطلوب النقدي في القطاع النقدي، وتعادل الإدخار مع الإستثمار في القطاع الحقيقي. إقترح كينز إجراءات فعالة في سياق حالات الكساد لتحفيز النشاط الاقتصادي عبر تبني سياسات مالية تهدف إلى خلق عجز مفتعل في الميزانية العامة، ويتمثل ذلك العجز في زيادة الإنفاق العام لتعزيز الطلب الكلي الفعال، لتحقيق هذا الهدف، رأى Keynes إمكانية تخفيض الضرائب سواء على الإستهلاك أو الأرباح، مما يشجع الأفراد على زيادة إنفاقهم

¹ بن عمرة عبد الرزاق، السياسة النقدية والمالية وأثرها على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، أطروحة دكتوراه، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، سنة 2022، ص 4.

الإستهلاكي والإستثمائي، وأكد أن هذا العجز الناجم يمكن تمويله من خلال إصدار نقد إضافي عن طريق البنك المركزي، ما يعني فعلياً زيادة كمية النقود المتداولة في الاقتصاد¹.

ومع ذلك، كان Keynes واضحاً في تفسيره لتأثير زيادة كمية النقود، فقد أشار إلى أن هذه الزيادة ستؤدي بشكل مباشر إلى رفع المستوى العام للأسعار فقط عندما يصل الاقتصاد إلى وضع التشغيل الكامل، وهو الوضع الذي تتفق معه النظرية الكلاسيكية أيضاً، إلا أنه شدد على أن حالة التشغيل الكامل ليست دائماً متحققة في الاقتصاد الواقعي، لذلك، في الحالات التي يعاني فيها الاقتصاد من بطالة أو موارد غير مستغلة (دون التشغيل الكامل)، فإن زيادة كمية النقود ستؤدي إلى توسع في الناتج الوطني وزيادة مستويات التشغيل.

يتحقق ذلك عبر آلية واضحة تبدأ بخفض سعر الفائدة نتيجة زيادة كمية النقود المتاحة، هذا الانخفاض يحفز بدوره الإستثمار نظراً لانخفاض تكلفة الاقتراض، ومع زيادة الإستثمارات، يرتفع كل من التشغيل والناتج. أما في حالات التضخم التي تشهد إرتفاعاً مفرطاً في الإنفاق الكلي مقارنة بالناتج الكلي، إقترح Keynes سياسة مالية معاكسة تهدف إلى تخفيض النفقات العامة بغرض خفض الإنفاق الكلي وإعادة التوازن إلى الاقتصاد الذي يتحقق عندما يتساوى الإنفاق الكلي مع الناتج الكلي أو عندما يتم خلق توازن بينهما.

يعتبر الجانب المالي النقطة المحورية في فكر Keynes مقارنةً بالجانب النقدي، وهذا ما ميزه بوضوح عن النظرية الكلاسيكية، كما شدد على ضرورة إعطاء الأولوية التامة لتحقيق هدف التشغيل الكامل كركيزة أساسية لتحقيق الإستقرار الاقتصادي والتنمية في المجتمع².

ثالثاً: السياسة النقدية في المدرسة النقدية:

تبنت المدرسة النقدية أفكار منافية لأفكار المدرسة الكينزية في نهاية الخمسينات وبداية الستينات وقد كان ظهورها ردة فعل على فترة طويلة من تجاهل النقود في الاقتصاد

وقد أشار كل من Friedman Schwartz في كتاب (التاريخ النقدي للولايات المتحدة للفترة من 1867-1960) الذي صدر عام 1963، أن كساد سنة 1929 لم يكن نتيجة لعدم فعالية السياسات التوسعية النقدية، ولكن نتيجة الإنكماش النقدي لتشهد بذلك النظرية الكمية التقليدية إضافات جديدة، إشتهرت بإسم "النظرية الحديثة لكمية النقود"، على يد مفكري مدرسة Chicago وعلى رأسهم Milton Friedman حيث أكدت على أهمية السياسة النقدية في محاولة فكرية عمدت إلى الإستفادة من التقدم الذي تحقّق من الكتابات التي تصدرت لإنتقادات الفكر الكينيزي.

يرى Friedman وأصناره أن مستوى الأسعار يتحدد عند إلتقاء عرض النقود بالطلب عليها، ومن أجل فهم العوامل المؤثرة في الطلب على النقود، إقترحوا دراسة فكرة الثروة، التي تمثل القيمة الإجمالية لجميع مصادر الدخل أو الأصول التي تنتج عائداً معيناً، فصنّفوا الثروة إلى عدة أنواع رئيسية:

¹ شملول حسينة، أثر إستقلالية البنك المركزي على السياسة النقدية، رسالة ماجستير، المركز الجامعي المدية، الجزائر، سنة 2008، ص28.

² محمد ناظم النوري الشمري، مرجع سابق، ص106.

1. النقود: تتحقق فائدتها من خلال سعر الفائدة عند إيداعها في البنوك، لكن العائد الحقيقي لها يكمن في سيولتها، أي الراحة والأمان اللذين توفرهما لحائزها كعائد غير نقدي؛
2. السندات والأصول النقدية: تقدم بعائد ثابت تتمثل في نسبة محددة من قيمتها الاسمية، وهي سعر الفائدة السنوي؛
3. الأسهم أو الأصول المالية: عائدها تتمثل في الأرباح السنوية؛
4. الأصول المادية (رأس المال المادي): كالمعدات والآلات، ويحسب عائدها بناء على معدلات الإهلاك عبر الزمن؛
5. رأس المال البشري: يصعب تقديره بسعر السوق، لذا أدخله Friedman باستخدام مؤشر يمثل العلاقة بين رأس المال البشري ورأس المال المادي.

ولصيافة الطلب على النقود، يتم التعبير عنه بالدالة التالية¹: $M = f(y, p, r_0, r_a, 1/p dp/dt, h/k, u)$

حيث: y : الدخل الدائم، p : المستوى العام للأسعار، $1/p dp/dt$: معدل التغير في الأسعار، r_0 : سعر الفائدة، r_a : أرباح الأسهم، h/k : نسبة رأس المال البشري إلى رأس المال المادي، u : الأذواق والرغبات. يرى Friedman أن الطلب على النقود يعد دالة سلوكية ترتبط بسلوك المستهلك وتفضيلاته فيما يخص توزيع ثروته بين النقود وبقية الأنواع الأخرى.

أما فيما يتعلق بعرض النقود، في حين يرى Keynes أن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، فإن Friedman يقترح ثلاث تأثيرات لسعر الفائدة:

1. أثر السيولة: زيادة عرض النقود تخفض سعر الفائدة؛
 2. أثر الإنتاج: إرتفاع الطلب وزيادة الإنتاج يرفعان سعر الفائدة؛
 3. أثر التوقعات السعوية: توقع حدوث تضخم يؤدي إلى إستمرار إرتفاع الطلب، مما يجعل زيادة عرض النقود تنتهي بإرتفاع سعر الفائدة بدلاً من إنخفاضه.
- لذلك، يشدد التقديرون على أن السلطة النقدية لا ينبغي لها الإعتماد على أسعار الفائدة كأداة إدارة رئيسية بسبب محدودية قدرتها على التحكم بها، ويجب التركيز على ضبط عرض النقود كوسيلة رئيسية لتحقيق الأهداف الاقتصادية، كما يمكن توظيف السياسات المالية للتأثير على كمية النقود من خلال أدواتها مثل الضرائب والقروض العامة.
- وفي سبعينيات القرن العشرين، واجه الاقتصاد العالمي تحدياً مزدوجاً يتمثل بالتضخم الركودي، حيث تزامنت الزيادة في معدلات البطالة مع إرتفاع حاد في الأسعار، أدى ذلك إلى تراجع فعالية السياسة المالية التي ساهمت في خلق الضغوط التضخمية، مما عزز الأفكار النقدوية التي أعادت إبراز الدور المحوري للنقود، وخاصة عرض النقود، في التأثير على الاقتصاد. تبنت المدرسة النقدوية منظوراً شاملاً يركز على دراسة العلاقة بين التغيرات في عرض النقود والناتج الإجمالي، وتأثير الطلب على النقود في مستويات الأسعار، كما ميزوا بين الأسعار المطلقة والأسعار النسبية.

¹ مطهري بهاء الدين، محاولة إستهداف معدل التضخم الأمثل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية دراسة حالة الجزائر 1990-2019، أطروحة دكتوراه، جامعة مستغانم، سنة 2022، ص 32.

ومن هذا المنطلق، تعد النظرية النقدية المعاصرة امتداداً للنظرية الكمية التقليدية مع أساليب تحليلية أكثر واقعية، وقد نجحت المدرسة النقدية في الجمع بين التحليل الكلي لمعادلة "فيشر" والتحليل الجزئي لمعادلة كامبريدج، مع التركيز على دور الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد والمؤسسات¹.

رابعاً: السياسة النقدية في الفكر الكلاسيكي الجديد.

ظهر تيار جديد يستمد أصوله من التحليل الكلاسيكي التي تجعل من النقود وسيلة محايدة لا تأثير لها على دائرة الاقتصاد الحقيقي في المدى القصيرة، ويؤكد الكلاسيك الجدد على عدم وجود مفاضلة بين التضخم والبطالة بإفترض تطبيق سياسة نقدية توسعية بواسطة زيادة عرض النقود التي تؤدي إلى رفع معدل التضخم، فبحسب نظرية التوقعات العقلانية فإن الأفراد يتخذون خطوات فورية للتكيف مع هذه السياسة، فالأجور والأسعار تزداد بإضطراب وبالتالي يبقى معدل البطالة مرتفع رغم زيادة التضخم نتيجة التوسع في عرض النقود.

فأهم الإسهامات التي قدمها الكلاسيك الجدد هي إدخال بديهية التوقعات العقلانية الرشيدة في التحليل الاقتصادي الكلي حتى عرفها البعض بثورة التوقعات الرشيدة إلا أن هناك من ينسب المصطلح T Malthus في سنة 1807 لأول مرة، إلا أنه من الأرجح أن ينسب إلى الاقتصادي John Muth سنة 1961 في ربطه التوقعات الرشيدة بالأمثلة أو الرشادة والعقلانية في سلوك الأفراد والمؤسسات².

في حين تعتقد المدرسة النقدية أن التأثير في الكتلة النقدية يؤثر على الاقتصاد ككل، فالنقد رغم أهميته أيضاً لدى مدرسة التوقعات الرشيدة، إلا أنه لا يوجه سلوك الأفراد ويحكم تنبؤاتهم كما أن النقود حسبهم ليست كل شيء في الاقتصاد فإتجاه سياسة توسعية بهدف رفع الطلب الكلي التي يقرها النقديون والكيينزيون، فإنها حسب أتباع التوقعات العقلانية تتصادم مع التوقعات السلبية للأفراد فالنموذج الكلاسيكي الجديد يميز بين الآثار قصيرة الأجل لكل من السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة فالسياسة المتوقعة ليس لها أثر على الناتج ويكون لها أثر على حركات الأسعار أكبر من أثر السياسة غير المتوقعة أو ما يعرف بـ "فرضية عدم فعالية السياسة" وبهذا تم إستنتاج ضرورة إستخدام السياسة النقدية لتحقيق تثبيت الأسعار في الإتجاه طويل الأجل.

خامساً: السياسة النقدية وفق تحليل اقتصاديات جانب العرض

ظهرت مدرسة اقتصاديات جانب العرض في أواخر سبعينيات القرن العشرين كرد فعل على الأساليب التقليدية للسياسات الاقتصادية التي كانت تركز على التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية، رواد هذه المدرسة مثل Arthur Laffer و Craig Robertson and Norman Ture، لاحظوا أن السياسات السابقة سواء التي إعتمدت على تحفيز الطلب الكلي أو التي تبنت إجراءات نقدية متشددة، لم تحقق النجاح المنشود في معالجة المشكلات الاقتصادية الأساسية³.

¹ شملول حسينة، مرجع سابق، سنة 2008، ص 29.

² بن عمرة عبد الرزاق، مرجع سابق، سنة 2022، ص 7.

³ نفس المرجع السابق، ص 8.

في الوقت ذاته، كانت هناك بعض التقاطعات الفكرية بين هذه المدرسة وبين النقديين، فكلأهما يشير إلى أهمية حوكمة السياسة النقدية، إلا أن أنصار اقتصاديات جانب العرض ينتقدون النقديين لتركيزهم المفرط على عرض النقود وأهمال الجانب الحقيقي من الاقتصاد، وهو جانب العرض مؤكدين أن الحلول للمشكلات الكبرى التي يعاني منها النظام الرأسمالي، مثل التضخم الركودي تكمن في تعزيز الحوافز لزيادة الإنتاج والعرض الحقيقي من السلع والخدمات، ويدعون إلى تبني سياسات نقدية تعتمد على خفض تكلفة الائتمان (النقود الرخيصة) بدلاً من السياسات الإنكماشية التي تلحق ضرراً بفرض إعادة تنشيط جانب العرض¹.

ويمكن إستخلاص ملاحظات عند مقارنة أفكار المدارس المتعاقبة حول السياسة النقدية، ففي الفكر الكلاسيكي تعتبر محايدة إلى حد كبير، حيث إنها لا تؤثر بشكل جوهري على النشاط الاقتصادي سوى في سياقات محددة، أما في الفكر الكينزي، فهي تعتبر عنصراً فاعلاً وغير محايد بفضل تأثيرها المباشر على مستويات النشاط الاقتصادي، أما النقديين فطالبوا بإعادة الاعتبار للنقود كوسيلة فعالة للتأثير في النشاط الاقتصادي العام، ومع تطور الفكر الكلاسيكي الجديد استخدمت بشكل أساسي لتحقيق إستقرار الأسعار على المدى الطويل، دون أن تعتبر وسيلة فعالة للتأثير على مستوى الإنتاج، وبالمقابل دعى أنصار مدرسة اقتصاديات جانب العرض أن السياسة النقدية "غير التقليدية" المتمثلة في توفير نقود بتكلفة منخفضة هي الخيار الأمثل إذ إن السياسات الإنكماشية تعوق قدرة الاقتصاد على تعزيز وتحفيز جانب العرض. مما سبق، يتضح التنوع الكبير في وجهات نظر المدارس الاقتصادية حول الدور الواجب للسياسة النقدية، بين اعتبارها محايدة كما يعتقد الكلاسيكيون أو مؤثرة بشكل مباشر كما يرى الكينزيون، وبين تركيزها على إستقرار الأسعار على المدى الطويل كما يدعو الكلاسيكيون الجدد أو إستخدامها لتحفيز العرض الحقيقي كما توصي مدرسة اقتصاديات جانب العرض.

الفرع الثالث علاقة السياسة النقدية بالسياسات الاقتصادية.

تعد السياسة النقدية ركيزة أساسية في الإدارة الكلية للاقتصاد، حيث تتولى مسؤولية تنظيم الجانب النقدي والائتماني، لا يمكن تقييم نجاحها بمعزل عن درجة توافقها وتكاملها مع الأدوات الأخرى للسياسة الاقتصادية العامة، كالسياسة المالية وسياسة سعر الصرف، وتتأثر فعاليتها وأهميتها بشكل جوهري بالبنية الاقتصادية لكل بلد، ومدى تطور أسواقه النقدية والمالية، بالإضافة إلى الظروف الاقتصادية السائدة، هذه العوامل مجتمعة تحدد قنوات إنتقال تأثير السياسة النقدية وقوتها في الاقتصاد الحقيقي.

أولاً: العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية

تضطلع السياسة النقدية بدور محوري في توفير السيولة اللازمة للاقتصاد، بما يضمن إستمرارية النشاط الاقتصادي وتدفق الإستثمارات، إن هذا الدور لا يقتصر على مجرد ضخ النقود، بل يتعداه إلى دعم الأهداف الكلية للسياسة الاقتصادية الرامية إلى تحقيق الإستقرار الاقتصادي الشامل، هذه الأهداف تشمل على وجه الخصوص:

أ. مكافحة التضخم: من خلال إدارة العرض النقدي والتحكم في توقعات التضخم، تسعى البنوك المركزية للحفاظ على إستقرار القوة الشرائية للعملة، وهو ما يعد شرطاً أساسياً للإستقرار الاقتصادي والإجتماعي.

¹ مطهري بهاء الدين، مرجع سابق، سنة 2022، ص 33.

ب. تحقيق إستقرار أسعار الصرف: تلعب السياسة النقدية دوراً حيوياً في إدارة سعر الصرف، مما يؤثر على القدرة التنافسية للصادرات والواردات، ويساهم في إستقرار التجارة الخارجية وجذب الاستثمار الأجنبي،
ج. ضمان توازن ميزان المدفوعات الخارجية: من خلال التأثير على أسعار الصرف وحركة رؤوس الأموال، تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق توازن مستدام في ميزان المدفوعات، لتجنب الأزمات المالية الخارجية.

د. وبالإضافة إلى هذه الأدوار، تسهم السياسة النقدية في تحسين القدرة التنافسية للعملة المحلية من خلال إدارة سعر الصرف، ودعم القطاعات الحيوية التي تساهم في الصادرات، وعليه، تعتبر السياسة النقدية مكوناً لا غنى عنه وأداة فعالة من أدوات السياسة الاقتصادية، نظراً لتأثير النقود على المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الناتج المحلي الإجمالي، التوظيف، ومستوى الأسعار، يمكن إيضاح هذه العلاقة المتشابكة من خلال تحليل تأثير كمية النقد المتاحة على النشاط الاقتصادي: **كمية النقد المتاحة ومستوى النشاط الاقتصادي:** إن العلاقة بين كمية النقود المتاحة ومستوى النشاط الاقتصادي ليست خطية أو مباشرة دائماً، بل هي علاقة معقدة تتأثر بحالة الاقتصاد.

في ظل نظرية الكمية للنقود في صورتها المبسطة، يفترض أن التغير في العرض النقدي يؤثر بشكل مباشر على المستوى العام للأسعار، فإذا زاد العرض النقدي، يفترض أن يؤدي ذلك إلى ارتفاع الطلب الكلي، مما ينعكس على الأسعار خاصة إذا كان الاقتصاد في حالة تشغيل كامل للموارد (Full Employment)، في هذه الحالة، تكون القدرة الإنتاجية القصوى قد تم بلوغها، وأي زيادة في الطلب النقدي ستتحول بالكامل إلى ضغط تضخمي.

أما إذا كانت هناك طاقات إنتاجية غير مستغلة (Underutilized Capacity) في الاقتصاد، فإن زيادة العرض النقدي قد لا تؤدي بالضرورة إلى ارتفاع الأسعار بشكل كبير، بدلاً من ذلك يمكن أن توجه هذه الزيادة نحو تعزيز الإستثمار والإنتاج، مما يحفز النمو الاقتصادي ويزيد من فرص العمل دون ضغوط تضخمية فورية، هذا السيناريو غالباً ما يكون هو المستهدف في أوقات الركود أو الكساد، حيث تسعى السلطة النقدية إلى تحفيز الطلب الكلي من خلال تسهيل شروط الائتمان وزيادة السيولة.

تستخدم السياسة النقدية أدواتها غير المباشرة مثل أسعار الفائدة الأساسية، سعر إعادة الخصم، وعمليات السوق المفتوحة للتحكم في فائض القوى الشرائية في سوق السلع والخدمات، يتم ذلك من خلال تحويل هذا الفائض إلى أوعية ادخارية (مثل السندات الحكومية أو الودائع طويلة الأجل)، مما يقلل من السيولة المتداولة في الاقتصاد، وبهذه الطريقة يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر على الإنفاق الكلي، مما يساعد على الخروج من حالات الكساد عن طريق تحفيز الإستثمار والإستهلاك، أو على العكس كبح جماح التضخم عن طريق إمتصاص السيولة الزائدة¹.

ثانياً: السياسة النقدية والدورات الاقتصادية

توجد علاقة وثيقة بين السياسة النقدية ومسار الدورات الاقتصادية، تظهر العديد من الدراسات التجريبية أن معدل النمو النقدي غالباً ما ينخفض قبل وأثناء فترات الإنكماش الاقتصادي (Recessions)، في حين يرتفع خلال فترات الانتعاش والتوسع الاقتصادي (Expansions)، هذا التزامن لا يعني بالضرورة علاقة سببية أحادية الإتجاه لكنه يؤكد على التفاعل المستمر.

من خلال التحكم في كمية النقد المتداول وأسعار الفائدة، يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر بشكل فعال في مسار الدورة الاقتصادية، ففي مرحلة التوسع الاقتصادي المفرط والذي قد يصحبه تضخم يمكن للبنك المركزي أن يتبع سياسة نقدية

¹ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم الأهداف والأدوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005 ص 103.

إنكماشية (Tight Monetary Policy) عن طريق رفع أسعار الفائدة وتقليل العرض النقدي، هذا الإجراء يهدف إلى تبريد الاقتصاد، وإمتصاص السيولة الزائدة، وتقليل التقلبات الدورية الحادة، وبالتالي منع الاقتصاد من الدخول في فقاعات أو أزمات تضخمية.

فلسية السياسة النقدية تؤثر في تكلفة تمويل الدين العام، وتتأثر بدورها بعبء هذا الدين وحجم الإنفاق الحكومي، علاوة على ذلك يتأثر نقل تأثيرات السياسة النقدية بعوامل هيكلية ومؤسسية من مرونة الأسواق إلى إستقرار القطاع المالي وهو ما يفسر تفاوت إستجابة الاقتصادات المختلفة لنفس الأدوات النقدية خلال مراحل الدورة الاقتصادية المتباينة، وهكذا فإن فهم العلاقة بين السياسة النقدية والدورة الاقتصادية يتطلب منظوراً كلياً يدمج هذه التفاعلات المعقدة لتقييم مدى قدرة السلطة النقدية على تحقيق أهدافها في إستقرار الأسعار ودعم النمو المستدام¹.

ثالثاً: علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية

رغم أهمية كلتا السياستين، غالباً ما تفضل العديد من الدول تطبيق إجراءات السياسة النقدية على حساب السياسة المالية، أو تمنحها أهمية أكبر في إدارة الإستقرار الاقتصادي، يمكن تفسير هذا التفضيل لعدة أسباب جوهرية²:

أ. إرتفاع معدلات الضرائب والقيود على الإنفاق الحكومي، ففي ظل المستويات المرتفعة للضرائب في العديد من الدول، يصبح من الصعب سياسياً واقتصادياً زيادتها أكثر لإمتصاص الفائض النقدي في الاقتصاد، كما أن خفض الإنفاق الحكومي قد يواجه معارضة سياسية واجتماعية، مما يحد من مرونة السياسة المالية كأداة لإدارة الطلب الكلي، هذا يدفع السلطات نحو الاعتماد بشكل أكبر على الأدوات النقدية.

ب. محدودية فعالية السياسة المالية في مواجهة التضخم السريع، عند إرتفاع معدلات التضخم بسرعة، غالباً ما تكون إستجابة السياسة المالية أبطأ وأقل دقة في التأثير الفوري على التضخم، فإجراءات خفض الإنفاق أو زيادة الضرائب تستغرق وقتاً طويلاً لإقرارها وتنفيذها، وقد لا تكون فعالة بالقدر الكافي في كبح جماح الضغوط التضخمية الفورية، في المقابل تعد أدوات السياسة النقدية، مثل رفع أسعار الفائدة أو فرض قيود على الإئتمان أكثر ملاءمة ومرونة في التأثير السريع على السيولة والطلب الكلي، مما يجعلها أداة مفضلة لمكافحة التضخم.

ج. مرونة السياسة النقدية وسرعة الإستجابة، تتمتع السياسة النقدية بمرونة أكبر وسرعة في الإستجابة مقارنة بالسياسة المالية، فقرارات البنك المركزي بشأن أسعار الفائدة أو عمليات السوق المفتوحة يمكن إتخاذها وتنفيذها بسرعة نسبية، دون الحاجة إلى موافقات برلمانية معقدة، على عكس ذلك، يتطلب تعديل النفقات العامة أو الضرائب إجراءات تشريعية مطولة ومعقدة في معظم الأنظمة السياسية، وهو أمر قد يكون صعباً للغاية بسبب الضغوط السياسية والمصالح المتعارضة بين الفئات المختلفة، هذه السرعة والمرونة تمنح البنك المركزي ميزة في التعامل مع الصدمات الاقتصادية المفاجئة.

د. الإستقلالية المؤسسية، ففي العديد من الدول، يتمتع البنك المركزي بقدر من الإستقلالية عن الحكومة مما يسمح له باتخاذ قرارات نقدية مبنية على إعتبارات اقتصادية بحتة بعيداً عن الضغوط السياسية قصيرة المدى، هذه الإستقلالية تعزز مصداقية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق أهدافها طويلة المدى خاصة فيما يتعلق بإستقرار الأسعار.

¹ نفس المرجع السابق، ص 105.

² السيد عبد المولى، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية بيروت، لبنان، 1998 ص 226.

المطلب الثاني: أدوات، أهداف، وقنوات لإبلاغ السياسة النقدية.

الفرع الأول: أدوات السياسة النقدية.

يستعمل البنك المركزي بصفته المسؤول عن إدارة السياسة النقدية مجموعة من الأدوات من أجل تحقيق الأهداف المسطرة، وتعني الأسعار والكميات التي تقع تحت التحكم المباشر للسلطة النقدية، مثل عناصر ميزانياتها، وأسعار الخصم، وتقوم السلطة النقدية بإجراء تعديلات في مستويات تلك العناصر وصولاً إلى أهدافها النهائية، فتختار الأدوات التي تتلاءم مع الأوضاع الاقتصادية الراهنة، وتنقسم الأدوات النقدية التي يستخدمها البنك المركزي في إدارته للسياسة النقدية إلى نوعين، أدوات مباشرة أو أدوات كمية وأدوات غير مباشرة أو أدوات نوعية، غير أنه ونتيجة توالي الأزمات النقدية ظهرت أدوات جديدة في إدارة السياسة النقدية خصوصاً بعد الأزمة المالية العالمية، وقد أستخدم عليها بأدوات التمويل غير التقليدي.

أولاً: الأدوات التقليدية للسياسة النقدية

سوف نحاول إستعراض أهمها كما يلي¹:

I. الأدوات المباشرة أو الإنتقائية " Direct Selective Tools "

والذي يستهدف استخدام أنواع محدودة من الإئتمان الموجه نحو قطاع معين تسعى السلطة النقدية لتنشيطه كالزراعة والبناء والصناعة أو لأحد أغراض الإنفاق، كالبيع بالتقسيط والرهن العقاري وشراء الأسهم في السوق المالية. ومن أمثلتها السقوف النوعية للإئتمان وأسعار الفائدة على أنواع معينة من القروض والودائع.

الأدوات غير المباشرة الكمية " Indirect Quantities Tools " هي مجموعة الأدوات التي تهدف بشكل غير مباشر إلى تحديد الحجم الكلي لمستوى الإئتمان المتاح من خلال التأثير على تكلفة القروض ومستوى السيولة البنكية، مما يؤدي إلى تغيير في كمية النقود المتداولة إجمالاً، فتستعين السلطة النقدية لتنفيذ سياستها وإدارة شؤون عرض النقد والإئتمان والتحكم في الطلب عليه من خلال ثلاث أدوات:

1) سعر الخصم (سعر إعادة الخصم) Discount Rate

هو عبارة عن سعر الفائدة أو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية التي بحوزة البنوك التجارية خلال المدة القصيرة، لحاجتها السيولة اللازمة وبالتالي فهي مضطرة للجوء إلى البنك المركزي لإعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية وكمبيالات ويستطيع البنك المركزي ومن خلال تحديد وتغيير سعر الخصم أن يؤثر في حجم الإئتمان الممنوح فإذا كان الهدف تقييد حجم الإئتمان فإنه يعمد إلى رفع سعر الخصم وبالعكس إذا كان يرغب في زيادة حجم الإئتمان فإنه يعمد إلى تخفيض السعر ويحدث هذا التغيير بالسعر تأثيرات على كمية ووسائل الدفع من جهة وعلى أسعار الفوائد في الاقتصاد، ويمكن القول بأن سعر الخصم هو وسيلة توجيه للتأثير على أسعار الفوائد وفي حجم الإئتمان الممنوح وإتجاهات السوق النقدية ولكنها وسيلة ناقصة تحتاج إلى عدة أساليب مكملة لتحقيق فاعلية أكثر وذلك لعدة أسباب:

¹ فتيحة بن علي، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2019، ص 18.

فإذا كانت لدى البنوك التجارية إحتياطيات نقدية فائضة فأنها لن تحتاج للإقتراض من البنوك المركزية ولذلك تصبح أهمية سعر الخصم ضئيلة مهما كانت مرتفعة أو منخفضة، ولا يؤثر سعر إعادة الخصم على أسعار الفائدة التي تفرضها البنوك التجارية على قروضها، وذلك لأن البنوك تقترض من البنك المركزي لغرض تعويض إحتياطياتها النقدية التي استنفذتها في قروضها السابقة، كما يعتبر لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي للإقتراض علامة ضعف أداء وقلة تحكم في إدارة السيولة لديها وبالتالي فهي تتردد في إعادة خصم الأوراق التي بحوزتها سواء كان سعر إعادة الخصم منخفضاً أو مرتفعاً.

(2) عمليات السوق المفتوحة Open Mark Operations

يقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي ببيع أو شراء السندات الحكومية خاصة في السوق النقدية بهدف تقليص وزيادة حجم الإحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية والتأثير على مقدرتها في خلق الإئتمان بتغيير كمية التداول النقدي بما ينسجم مع مستوى النشاط الاقتصادي وتحتاج تلك العمليات إلى سوق نقدية ومالية متطورة ومنظمة. وتمارس سياسة السوق المفتوحة تأثيراً مباشراً حجم الإئتمان عن طريق التغيير في كمية وسائل الدفع والسيولة، فعندما يقوم البنك المركزي بشراء أذون الخزانة و الأوراق التجارية والمالية من السوق النقدية سوف يؤدي إلى زيادة حجم وسائل الدفع بشكل نقد قانوني، وبالتالي زيادة قدرة البنوك التجارية على منح الإئتمان نتيجة حصولها على كمية جديدة من النقود القانونية عن طريق سعر الفائدة فعندما يقوم البنك المركزي بشراء الأصول الحقيقية، أذون خزانة و الأوراق تجارية والمالية من السوق النقدية سوف يزيد من عرض النقود القانونية في سوق النقد والإئتمان هذا من شأنه أن يقلل ثمن إقتراضها سعر الفائدة مما يشجع على طلب الإئتمان وإتساعه على العكس من ذلك عندما يقوم البنك المركزي بالبيع¹.

إلا أن نجاح هذه السياسة تتوقف بالإضافة إلى إدارة البنك المركزي على حجم وطبيعة السوق النقدية فيجب أن يكون لهذا السوق من الشمول والسعة ما يجعله معبراً عن إمكانيات النقود والإئتمان لاقتصاد ما.

إن سياسة السوق المفتوحة عادة ما تهدف لتحقيق الأغراض الآتية²:

- مساندة سياسة سعر إعادة الخصم وجعلها أكثر فاعلية أو تمهد الطريق لتغييرها.
- قيام البنك المركزي بشراء الأذونات الحكومية والسندات الحكومية وغيرها من السندات عندما تكون أسعارها منخفضة وإعادة بيعها عندما تكون أسعارها مرتفعة وذلك لمساندة الإئتمان الحكومي.
- تحقيق الإستقرار في سوق النقود، إذ يستطيع البنك المركزي إمتصاص السيولة الفائضة عن طريق بيع السندات أو توفير الأصول السائلة في حالات الضغوط عن طريق شراء السندات.
- التأثير في ميزان المدفوعات فعمليات بيع السندات في السوق المفتوحة يترتب عليها أثر إنكماش على الإئتمان وهذا يؤدي إلى إنخفاض الأسعار المحلية والذي بدوره يتسبب في زيادة الصادرات وتقليص الواردات مما يؤدي إلى تحقيق توازن في ميزان المدفوعات إذا كان هناك عجز فيه.

¹ سكيبة بن حمود، مدخل لعلم الاقتصاد، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2009، ص 178.

² فتيحة بن علي، مرجع سابق سنة 2019، ص 20.

(3) نسبة الإحتياطي الإجباري Reserve Requirements

تعني إلزام البنوك بالإحتفاظ بنسبة معينة من إلزاماتها السائلة على شكل رصيد دائن لدى حسابها في البنك المركزي، تمكنه من تغيير هذه النسبة مما يؤثر بشكل مباشر على قدرة البنوك التجارية على منح الإئتمان. فتعتمد قدرة البنك المركزي على التأثير في البنوك التجارية على مدى إحتياج هذه الأخيرة للسيولة وإعادة التمويل فكلما زادت حاجتها إلى إعادة التمويل، زادت تبعيتها للبنك المركزي الذي يسعى إلى الحد من إستقلالية البنوك التجارية عبر فرض نسبة إحتياطي نقدي قانوني بما يساهم في التحكم بحجم الإئتمان الذي تمنحه هذه البنوك. وتعتبر أداة نسبة الإحتياطي القانوني من الأدوات الحديثة إذ تستخدم لتحقيق أهداف السياسة النقدية ففي حالة الكساد يقوم البنك المركزي بتخفيض معدل الإحتياطي الإلزامي، مما يؤدي إلى زيادة الإحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية، ويزيد من قدرتها على منح القروض، أما في فترات التضخم فيقوم برفع معدل الإحتياطي الإلزامي، مما يؤدي إلى تقليل الإحتياطات النقدية المتاحة لدى البنوك التجارية، ويحد من قدرتها على تقديم الإئتمان وهذا يساعد في كبح التضخم¹.

خلاصة ما تقدم فإن مدى فعالية الوسائل التقليدية للسياسة النقدية يعتمد على توافر ثلاثة شروط

- وجود سوق نقدية ومالية منتظمة ومتطورة وواسعة.
- ممارسة البنوك التجارية لعمليات سعر إعادة الخصم لدى البنك المركزي على نطاق واسع وإعتمادها على ذلك.
- إحتفاظ البنوك التجارية بإحتياطات نقدية ثابتة لدى البنك المركزي، وعدم وجود إحتياطات نقدية فائضة لديها.

II. الأدوات النوعية (المباشرة): Direct Selective Tools

تعني الوسائل النوعية ضرورة حصول الموافقة المسبقة من السلطة النقدية على قيام البنوك التجارية في منح أنواع معينة من القروض والإستثمارات ويقتصر أثرها على نوعية الإئتمان وليس حجمه فهي تعمل على توجيهه، لذلك فهي وسيلة لإعادة تخصيص الموارد بين الإستخدامات المختلفة.

فهذه الأدوات تعمل على الحد من حرية البنوك التجارية في منح الإئتمان كما ونوعا، وأهم هذه الأدوات تتمثل في²:

1. **تنظيم وتأطير الإئتمان:** هو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال السنة.

وفي حالة عدم الإلتزام بهذه التعليمات ستعرض البنوك التجارية إلى عقوبات تختلف من دولة لأخرى، وكل هذا سعيًا من السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في إتجاه القطاعات المساهمة بشكل فعال في تحقيق التنمية، والتي تتطلب موارد مالية، وقد يكون التأطير شاملا لكل القطاعات ويتضمن ترك المبادرة للبنوك في إختيار التمويلات التي تراها مناسبة، إلا أن هذه الشمولية في مراقبة منح الإئتمان قد ينتج عنها توقف في زيادة الإئتمان لكل القطاعات الاقتصادية³.

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، 2005 ص 89.

² مفتاح صالح، وسائل السياسة النقدية في الرقابة على الكتلة النقدية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الرابع عشر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جوان، 2008 ص 41.

³ محمد راتول، صلاح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالور في الجزائر خلال الفترة (2000 - 2010)، بحوث اقتصادية عربية، العدد 22، سنة 2014، ص 90.

لذا ينتهج البنك المركزي أسلوب التأطير الانتقائي الذي يشمل بعض القطاعات الحيوية والأكثر مردودية للاقتصاد والتي يتم منح كل التسهيلات لتوجيه القروض إليها، علماً أن هذا الأسلوب الأخير لا يتيح للبنوك إلا حيزاً ضيقاً من المبادرة¹. ومن بين الأشكال التي يتخذها أسلوب تأطير الائتمان كذلك تحديد الهامش المطلوب، وتستخدم لمنع استخدام التسهيلات الائتمانية بغرض المضاربة في السندات، وهذا الهامش عبارة عن قيمة السند، التي لا يمكن أن تمنح كتسهيلات إئتمانية للمقرضين، كما يستخدم هذا الأسلوب لتقنين القروض الموجهة للإستهلاك، بحيث تلجأ السلطة النقدية إلى التحكم في الائتمان الموجه للإستهلاك حتى ينسق والظروف الاقتصادية السائدة من رواج وإنكماش، ويمكن حصر أهم الإجراءات الانتقائية التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في القروض الموزعة من طرف البنوك، فيما يلي²:

- تسديد خزانة الدولة لجزء من فوائد القروض المتعلقة ببعض أنواع التمويلات؛
 - فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها؛
 - سياسة التمييز في أسعار الفائدة، حيث تخفض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها، بهدف تخفيض تكاليف الإنتاج لحد معين؛
 - وضع قيود على الائتمان الإستهلاكي للتقليل من التضخم في الاقتصاد؛
 - تغيير الهامش الحدي على قروض الأوراق المالية؛
 - اشتراط البنك المركزي الحصول على موافقته في منح القروض، عندما تتجاوز القروض حداً معيناً،
 - متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد.
- وللإشارة فإن هذه السياسة لم تكن توضع حيز التطبيق إلا في ظل الظروف التضخمية، أين تقدم الدولة على وضع سياسة تأطير القروض، حيث يقوم البنك بمنح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية والتي لم تكن سبباً في إحداث التضخم، كما يقيّد الائتمان نحو البعض الآخر والذي يكون سبباً في إحداث التضخم.
- ومن الملاحظ أن استعمال هذه الآداة يمكن أن يقود إلى تشوهات قطاعية، كما أنه يؤدي إلى تقييد الحرية للقطاع البنكي وهو ما يتنافى مع قواعد السوق، وهذا ما دفع إلى الإستغناء عنها في الكثير من الدول المتقدمة والنامية³.

2. التنظيم الانتقائي للقروض

في إطار هذه السياسة، يلجأ البنك المركزي إلى استخدام أدوات انتقائية للسيطرة على القروض الموزعة من قبل البنوك، وتشمل هذه الأدوات ما يلي⁴:

¹ بقيق ليلي إسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقات الباخلية، دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، سنة 2015 ص 36.

² بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر: (1990 - 2010)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، سنة 2016 ص 62-63.

³ صالح مفتاح، مرجع سابق، سنة 2005 ص 61.

⁴ نفس المرجع السابق ص 89.

- تسديد خزانة الدولة لجزء من الفوائد المرتبطة ببعض التمويلات الخاصة بالتصدير بهدف تشجيع الأنشطة التصديرية.
- إعادة خصم الأوراق المالية فوق مستوى السقوف المحددة: عندما يرغب البنك المركزي في تشجيع بعض الأنشطة، فإنه يقوم بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض، مما يوفر سيولة إضافية للبنوك.

- فرض أسعار فائدة تفضيلية على إعادة الخصم: يستخدم البنك المركزي هذه الآداة لتوجيه القروض نحو قطاعات معينة ترغب الدولة في دعمها، وذلك بما يتناسب مع الظروف الاقتصادية السائدة، سواء كانت إنكماشية أو تضخمية.

- فرض قيود على الائتمان الاستهلاكي: يهدف هذا الإجراء إلى تقليل الطلب على السلع الاستهلاكية، مما يساهم في الحد من التضخم في الاقتصاد.

▪ **إشتراط الحصول على موافقة مسبقة لمنح القروض الكبرى:** عندما تتجاوز القروض حداً معيناً، يتطلب البنك المركزي من البنوك التجارية الحصول على موافقته قبل منحها، وذلك لضمان عدم الإفراط في منح الائتمان .

3. تنظيم معدلات الفائدة

تسعى البنوك إلى تحقيق هامش ربح من خلال ضمان أن تكون الفوائد التي تحصل عليها من منح القروض أعلى من التكلفة التي تتحملها عند تقديم هذه القروض، لا سيما عندما تلجأ إلى الإقراض من البنك المركزي لتوفير السيولة اللازمة. ولضمان إستغلال أمثل لرأس المال وتحقيق الإستقرار المالي، يجب على البنوك مراعاة ما يلي:

- **أسعار الفائدة المدينة:** وهي الفوائد التي يدفعها العملاء مقابل القروض التي يحصلون عليها من البنوك.
- **أسعار الفائدة الدائنة:** وهي الفوائد التي تقدمها البنوك للعملاء مقابل الودائع لأجل التي يودعونها لديها.

يؤدي تنظيم معدلات الفائدة إلى تحقيق توازن في السوق المالية، حيث يساعد على تشجيع الإستثمار في فترات الركود من خلال خفض معدلات الفائدة، أو الحد من التضخم عبر رفعها في أوقات النمو الاقتصادي المفرط.

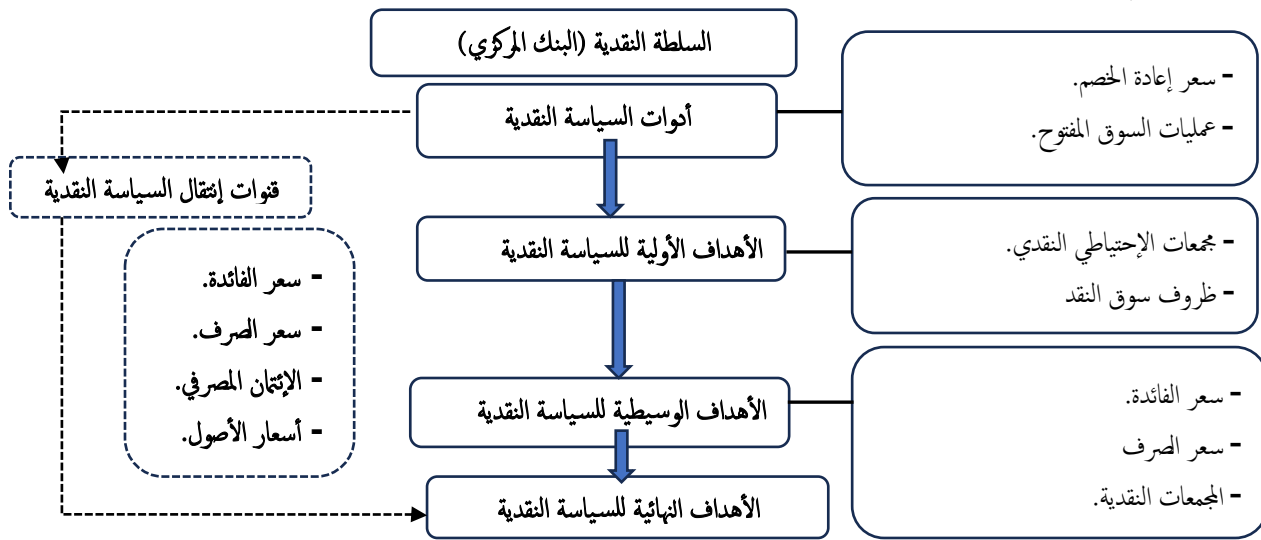
III. الأدوات الأخرى للسياسة النقدية

قد لا تكون الأدوات السابقة الذكر (سواء الأدوات الكمية أو الكيفية) كافية في بعض الظروف، نظراً لعدم قدرتها على تحقيق التأثير المطلوب على حجم الائتمان أو كيفية توزيعه، لذلك، تلجأ السلطات النقدية إلى إجراءات أخرى مباشرة تعرف بالرقابة المباشرة، ومن أهم هذه الأدوات ما يلي¹:

1. **الرقابة عن طريق إصدار التعليمات:** يقوم البنك المركزي بتقديم تعليمات وتوجيهات للبنوك حول القطاعات الاقتصادية التي يفضل تمويلها، كما يحدد سقوفاً إئتمانية لكل قطاع، وتلتزم البنوك بتقديم تقارير دورية عن القروض الممنوحة لهذه القطاعات ليم دراستها من قبل البنك المركزي، في حال عدم الإمتثال لهذه التوجيهات، قد يوجه البنك المركزي إنذارات للبنوك المخالفة، وقد تصل العقوبات إلى فرض غرامات مالية أو إتخاذ تدابير أخرى أكثر صرامة.

¹ فتيحة بن علي، مرجع سابق، 2019، ص 25.

2. **سياسة الإقناع الأدبي:** يتركز البنك المركزي في قمة النظام البنكي، مما يسمح له بالتأثير على البنوك التجارية عبر التقارير الرسمية، وذلك بهدف توجيه هذه المؤسسات نحو تحقيق الأهداف النقدية المرجوة، بالإضافة إلى ذلك، يصدر البنك المركزي تعليمات رسمية لفرض ضوابط على السوق المالية.
 3. **التفتيش المباشر على عمليات البنوك:** يقوم البنك المركزي بإجراء عمليات تفتيش دورية على البنوك حسب الحاجة للتأكد من التزام البنوك بالتقيد بالتعليمات كما يحصل البنك المركزي على تقارير سنوية توضح الوضعية المالية للبنوك ونتيجة الدورة ومدى توفر السيولة، حجم الودائع، وحجم القروض الممنوحة وغيرها من المعلومات المالية الأساسية.
 4. **التشاور والتنسيق مع البنوك التجارية:** يعمل البنك المركزي على تنظيم القطاع البنكي من خلال التشاور المستمر مع البنوك التجارية، لا سيما عند وضع السياسة الائتمانية، كما يحرص على إشراك مسؤولي البنوك في الإجتماعات الدورية التي يعقدها لمناقشة القضايا المالية واتخاذ القرارات المناسبة وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة.
- تتحقق هذه الرقابة عن طريق التعليمات التي يصدرها البنك المركزي للبنوك التجارية، سواء كانت بصورة شفوية أم بصورة مكتوبة وأحياناً تتخذ شكل رجاء أو إنذار للحد من الإئتمان وبالتالي عدم توسع البنوك التجارية في منح القروض¹.
- الشكل رقم (II-01): ربط أدوات السلطة النقدية بالأهداف النهائية.



المصدر: محمد بن البار، مرجع سابق، سنة 2017، ص 86.

يتحكم البنك المركزي في الأدوات التي لا تؤثر مباشرة في الأهداف النهائية، فهو يستهدف الأهداف الوسيطة المرتبطة بالأهداف النهائية، متغيرات تستجيب لأدواته وتشير إلى إتجاهات السياسة النقدية، على أن تكون لدى السلطات النقدية المعلومات الكافية بخصوص قنوات إنتقال قراراتها إلى الاقتصاد الحقيقي.

ثانياً: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية: لقد أدى تعاقب الأزمات الاقتصادية والنقدية إلى ضرورة مراجعة البنوك المركزية لسياساتها النقدية، من خلال إتخاذ وسائل أكثر فعالية لمواجهة هذه الأزمات والتخفيف من حدتها، وقد شهدت الأزمة المالية

¹ محمد بن البار، أهر السياسات النقدية والمالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة 1986-2014 (دراسة تحليلية قياسية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، سنة 2017، ص 86.

العالمية لسنة، 2008 إضرار البنوك المركزية الأساسية (الأمريكي، الياباني والأوروبي) لإجراءات وأدوات نقدية غير مألوفة لتنشيط لمواجهة الآثار الإنكماشية للأزمة، وقد أصطلح عليها بالسياسة النقدية غير التقليدية كونها تختلف عن أدوات السياسة النقدية المعروفة.

وعليه فالسياسة النقدية غير التقليدية هي مجموعة الإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي ولتحقيق أهداف اقتصادية حدة خلال فترة زمنية معينة¹ لأنها مرحلة تستخدم زمن الأزمات، تتمثل في قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الإئتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد².

ومن خلال هذا التعريف يمكن إستنتاج خصائص السياسة النقدية غير التقليدية في العناصر التالية³:

- بعدما كان هدف السياسة النقدية التقليدية هو إستهداف معدل التضخم (إستقرار الأسعار) أصبح هدف السياسة النقدية غير التقليدية التركيز على إستهداف المتغيرات الكمية (معدل تشغيل أو مستوى إنتاج معين ومحدد)؛
- التوسع الهائل في الميزانيات العمومية للبنوك المركزية ومحاولات التأثير على أسعار الفائدة الأخرى من العملات الرسمية المعتادة على المدى القصير؛

- إستخدام التسهيل الكمي والتيسيرات الإئتمانية والفائدة الصفرية في التعامل مع مشكلة السيولة في النظام البنكي بما يوفر تمويل كافي وبدون تكاليف للأنشطة الاقتصادية؛

- خلال الضائقة المالية تتعطل الوساطة المالية، يمكن للبنك المركزي التدخل لدعم تدفقات الإئتمان والعمل كوسيط عن طريق إقتراض الأموال من المدخرين ثم إقراضها للمستثمرين، وتتمثل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية فيما يلي:

1. **التيسير الكمي:** هو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد، ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر شراء أو بيع للأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند القيمة المستهدفة (معدلات فائدة صفرية)، كما يعتبر التيسير الكمي ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولته للحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، عن طريق إصدار فائضا من النقود (إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل)⁴، وطبقت سياسة التيسير الكمي لأول مرة في اليابان وذلك بعد حالة

¹ : صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة اقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، جامعة الشلف، الجزائر، سنة 2016 ص70.

² : عمر عبو، كمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 05 العدد01، جامعة الشلف، سنة 2019 ص52.

³ صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 04، جامعة الجزائر 03، سنة 2013 ص60-61.

⁴ صاري علي، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد 03، العدد 05، جامعة العربي التبسي، تبسة، سنة 2018 ص168.

الإنكماش التي عرفها الاقتصاد الياباني سنة، 1990 ومع أزمة 2008 أعلن البنك الفدرالي الأمريكي تبنيه لسياسة التيسير الكمي كأداة لمعالجة الأزمة¹، وتهدف سياسة التيسير الكمي إلى تحقيق جملة من الأهداف يمكن تلخيصها في²:

- التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل حيث يؤدي قيام البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل إلى انخفاض المعروض منها من قبل المستثمرين، إذا افترضنا ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال برنامج التيسير الكمي، مما يساهم في إرتفاع أسعار الأصول طويلة الأجل وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل.
- التقليل من مخاطر أسعار السندات حيث تتعرض أسعار السندات لخطر التغيرات في سعر الفائدة وذلك خلال طول مدة السند، ولهذا فمن أهم الإعتبارات لبرنامج التيسير الكمي هو التقليل من هذه المخاطر على السندات خاصة منها السندات السيادية التي تؤثر إيجاباً على العائد من السندات التجارية والإستثمارية، هذا ما يشجع المستثمرين على تداولها وخلق سيولة مناسبة في السوق،

- تحييد الإفلاس وعدم الوفاء بالإلتزامات المالية حيث يعتبر الإفلاس وعدم قدرة المقترضين على الوفاء بالإلتزامات المالية إتجاه المقترضين من أهم مظاهر الأزمات المالية، إلا أن تبني سياسة التيسير الكمي يعمل على تحييد هذا الأثر وفق ما يوفره كخطة إنقاذ مالية للمؤسسات القابلة للإفلاس والحفاظ على أصولها من الإنهيار، واستعادة الثقة البنكية للأسواق المالية، والحد من إنتقال تداعيات ذلك إلى مناطق أخرى من العالم في ظل العولمة المالية وترابط الأسواق المالية العالمية،

2. التيسير النوعي: يدل مصطلح التيسير النوعي على شكل آخر من أشكال التيسير، فمن الاقتصاديين من يصنف أداة التيسير النوعي على أنها أداة خاصة لأداة التيسير الكمي، ويقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق المالية الموجودة في أصول ميزانيته بدلاً من التركيز على قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم غير معقمة خاصة أو عمومية، الأمر الذي يؤدي تلقائياً إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولة، وتهدف عمليات الشراء هذه إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتخفيف الاقتصاد، كما تهدف أيضاً إلى تخفيض علاوة المخاطرة ما من شأنه أن يحفز الإستثمارات.

وإختيار أداة التيسير الكمي أو التيسير النوعي من طرف البنك المركزي يتوقف حسب الهيكل التمويلي في كل اقتصاد، فالدول التي تعتمد على الوساطة المالية عن طريق البنوك التجارية تختار النوع الأول، بينما الاقتصاد الذي لا يعتمد على الوساطة المالية ويعتمد على السوق مباشرة في تمويل نشاط الأعوان الاقتصاديين يختار النوع الثاني³.

3. أسعار الفائدة الصفرية: تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الإئتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الإئتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، حيث أن إرتفاع

¹ مطاوي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كإسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، سنة 2016، ص 13.

² العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد 06، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، سنة 2018 ص 256-257.

³ العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008، مجلة الدراسات الاقتصادية المعقمة، العدد 08، جامعة مستغانم، سنة 2018 ص 77.

سعر الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح، وعليه فإن منحى الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحى الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى لأسفل وإلى جهة اليمين، وهو ما تنشده البنوك المركزية من خلال أسعار الفائدة الصفرية، كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى¹، و يدل معدل الفائدة الصفري على حالة مصيدة السيولة حسب التحليل الكينزي، حيث تكون السياسة النقدية غير فعالة، وهذا ما يحتم على البنوك المركزية أن تطبق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية من أجل تحفيز الطلب الكلي وتنشيط الاقتصاد، وقد طبقت هذه المعدلات من طرف البنك المركزي الياباني خلال الفترة من 2001 إلى 2006 وبعد بداية الأزمة المالية العالمية طبقت من طرف العديد من البنوك المركزية العالمية كالبنك المركزي الأوروبي والبنك البريطاني².

4. **التخفيض التنافسي للعملة :** في النظرية الاقتصادية العملة القوية تميز الاقتصاد القوي، ولكن العملة القوية تضعف الاقتصاد، ولهذا السبب يعمل عدد من دول الاقتصاديات الكبيرة على إضعاف العملة المحلية بالنسبة للعملات الأخرى، لخلق أفضلية تنافسية على غيره من البلدان في الاقتصاد العالمي، وأطلق على هذه الظاهرة إسم حرب العملات في ظل الأزمة المالية العالمية 2008 وفقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الإحتياط العالمية وكملة التبادلات التجارية العالمية، ولجوء دول الاقتصاديات الكبيرة للذهب كعملة إحتياطي ومخزون للفترات الصعبة³.

فالتخفيض التنافسي للعملة هو إجراء يقصد بها التلاعب بسعر صرف العملة وإستخدامه بما يعود بالنفع كسلاح فعال للضغط وإلحاق الضرر باقتصاديات الدولة المنافسة لإجبارها على إعادة النظر بسياساتها وإجراءاتها المالية والاقتصادية وهذه الآداة متاحة فقط للدول ذات الاقتصاديات الكبيرة لزيادة صادراتها وتقليل وارداتها من أجل تقليص العجز التجاري أولاً، وتحريكاً للإستثمار في الدول المخفضة ثانياً، سعياً لزيادة الإنتاج وخلق فرص عمل للعاطلين⁴.

نظراً لأن السياسة النقدية غير التقليدية يتم اللجوء إليها عند حدوث أوضاع اقتصادية غير اعتيادية، أي خلال الأزمات، كما تعتمد على أدوات ووسائل غير مستخدمة في الظروف العادية للاقتصاد، لهذا يجب توفر مجموعة من الشروط لتطبيقها حتى تكون فعالة، وهذه الشروط تتمثل في⁵:

– لا بد أن تكون متوائمة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي يعاني منها السوق الذي تسعى لمعالجته، ولا بد من تفصيل الإجراءات المتخذة من أجل تفادي التعطيل الكلي للأسواق، كما أن البنك المركزي يجب ألا يتردد في توسيع

¹ صاري علي، مرجع سابق، سنة 2016، ص 477-478.

² العشي وليد، صديقي أحمد، مرجع سابق، ص 78.

³ عمر عبو، كمال قسول، مرجع سابق، ص 55.

⁴ صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، ص 71.

⁵ Claude Trichet, **unconventional monetary policy measure, principle-conditions-raison d'etre**, international journal of central banking, january 2013, pp 237-238

أو تقليص نطاق أدواته غير التقليدية، خصوصاً فيما يتعلق بمدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة، استناداً إلى حجم الخلل في النظام المالي.

- لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية للبنوك التجارية لمعالجة مشكلاتها، خصوصاً تلك المرتبطة بإعادة تصحيح الموازنات في الأمد المتوسط، لأن البنوك تعد الوسيلة الأساسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل، وهذه الرسالة تكتسي أهمية خاصة في حالات الأزمات.

- وبقدر ما تؤثر مختلف التدابير غير التقليدية التي تعتمد البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تحول البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، فمن حقها أن تكون مدافعة عن الإصلاحات الأساسية للتمويل الدولي، ومعالجة الخلل في التوازن النقدي والمالي العالمي، والمساهمة الفعالة من طرف الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية

يمكن إستعراض أربعة أهداف رئيسية تسعى السلطة النقدية إلى تحقيقها، ويجري تقييمها من خلال مؤشرات كفاءة السياسة النقدية¹:

1. إستقرار الأسعار (Price Stability):

يعتبر إستقرار الأسعار هدفاً جوهرياً لعمل السلطة النقدية نظراً لتأثيره المباشر على أداء الاقتصاد الكلي، فإستقرار الأسعار يعزز القوة الشرائية للعملة ويحد من التبعات السلبية مثل تراجع الدخل الحقيقي للفئات ذات الدخل الثابت وتفاوت توزيع الثروات الاقتصادية، لذلك تهدف السلطة النقدية إلى التركيز على المحافظة على إستقرار الأسعار لإرتباطها الوثيق في أداء النشاط الاقتصادي الكلي كذلك إنعكاس أثارة القوة الشرائية للعملة مما يترك إفرزات سلبية على مستوى الدخل والثروات وتخصيص الموارد الاقتصادية وتوزيعها على القطاعات الاقتصادية المنتجة لأن إرتفاع الأسعار يؤدي إلى خفض الدخل الحقيقي لأصحاب الدخل الثابتة وإلى زيادة أرباح قطاع الأعمال لذلك يعد هدف الإستقرار عاملاً مهماً لإنهاء مثل هذه الإختلالات، فتسعى السياسات النقدية المتزنة إلى تقليل تلك الإضطرابات عن طريق أدوات سليمة تراعي الظروف الاقتصادية وتحقيق التوازن في المستوى العام للأسعار .

2. المحافظة على القوة الشرائية للعملة (Focus on the Purchasing Power of the Currency):

تظهر كفاءة السياسة النقدية من خلال الحفاظ على قوة العملة الشرائية، يتحقق ذلك عبر صياغة سياسة الإئتمان البنكي سياسة الإئتمان البنكي للحد من التوسع المفرط في عرض النقود وانعكاسه على قيمة العملة المحلية، وأن يلتزم البنك المركزي بمراقبة الإحتياجات الدولية وعدم التوسع إقراض الحكومة لتحقيق الإستقرار في قيمة العملة المحلية

3. تقليل البطالة (Low Employment): تعتبر البطالة هدفاً أساسياً ضمن السياسة الاقتصادية الكلية، إذ أن

إرتفاع معدلات البطالة يؤدي إلى وجود موارد عاطلة عن الاقتصاد وإنخفاض مستويات الإنتاج والدخل والإضطرابات

¹ حسن محمد جواد الدعيمي، أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام نموذج FAVAR في لبنان مختارة للمدة (1990-2017)، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، العراق، سنة 2018 ص 19.

الإجتماعية المحتملة، وتبرز كفاءة السياسة النقدية من خلال صياغة أدوات السلطة النقدية وتنفيذها بما يضمن خلق فرص العمل ومعدلات الأجور السائدة لتحقيق ما يعرف بمعدل البطالة الطبيعي (Natural Rate of Unemployment) الذي يتراوح عادة بين 4.5% و6% من هنا يظهر دور السياسة النقدية بتصميم وتنفيذ أدواتها لضمان توفير فرص عمل تتماشى مع معدلات الأجور السائدة¹.

4. **تعزيز النمو الاقتصادي (Promoting Economic Growth):** تكمن كفاءة السياسة النقدية في تعزيز النمو الاقتصادي عن طريق قدرة السلطة النقدية على تصميم واستخدام أدواتها بفعالية و بشكل يعمل على توجيه إحتياجات البنوك وتنظيم قدرتها على خلق الائتمان فالسياسة التوسعية تستطيع الإبقاء على سعر الفائدة منخفضاً مما يشجع المستثمرين والأفراد على زيادة طلبهم على الائتمان وينعكس ذلك بدوره على إرتفاع الإنفاق الإستثماري الذي يعزز الإنتاج ويرفع النمو الاقتصادي، الذي يتجسد في الزيادة الملموسة في إنتاج السلع والخدمات، ويقاس عادة عبر التغير الإيجابي في الناتج المحلي الإجمالي بالمقارنة مع سنوات سابقة.

5. **التركيز على تصحيح الإختلالات في ميزان المدفوعات:** أما فيما يتعلق بمعالجة الإختلالات في ميزان المدفوعات، فإن أدوات السياسة النقدية تلعب دوراً حيوياً في جذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى داخل البلاد، وبالتزامن مع تبني نظام سعر صرف ملاءم، بحيث يمكن إستخدام أداة سعر الصرف بتخفيض قيمة العملة المحلية كوسيلة لتعزيز الميزان التجاري عن طريق زيادة الصادرات المحلية وخفض الواردات، فإنه عندما تفوق الإيرادات المتحققة من العملة الصعبة المدفوعات الخارجية، يكون رصيد ميزان المدفوعات موجب، أما في حالات العجز، فقد تغطي الفجوة المالية بالسحب من الإحتياطيات النقدية الأجنبية، أو بيع بعض الأصول، أو اللجوء إلى الاقتراض، وفي هذا السياق، تتدخل السلطات النقدية للحد من الإنفاق الممنوح للوحدات الاقتصادية غير البنكية لتقليص الإستيراد، وإذا كانت سبب عجز ميزان المدفوعات تكمن في الإستثمارات الخارجية قصيرة وطويلة الأجل، فإن الحد من الائتمان البنكي يقلل السيولة لدى هذه الوحدات، مما يرغمها على استعادة أموالها الموظفة في خارج البلد².

6. **ثبات أسعار الفائدة interest rate stability:** يعتبر ثبات أسعار الفائدة هدفاً اقتصادياً جوهرياً تسعى السلطات النقدية لتحقيقه، لأن التقلب في أسعار الفائدة يخلق عدم اليقين بشأن المستقبل، مما يؤثر سلباً على قرارات الإستثمار سواء للأعمال التجارية أو للمستهلكين الأفراد، فتؤدي التوقعات بإرتفاع أسعار الفائدة إلى تثبيط الإستثمارات بسبب انخفاض القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية وزيادة تكلفة التمويل للمقترضين³.

7. **إستقرار السوق المالية Financial market stability:** يرتبط إستقرار الأسواق المالية ارتباطاً وثيقاً بإستقرار أسعار الفائدة، حيث يؤدي غالباً إلى تراجع قيمة السندات والإستثمارات الأخرى، وبالتالي قد تعاني من إنهيار الأسواق

¹ بقبق ليلي إسمهان، مرجع سابق، سنة 2015 ص66.

² محمد بن البار، مرجع سابق، سنة 2017، ص93.

³ حسن محمد جواد الدغمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص22.

المالية وماله من آثار سلبية على الاقتصاد إذ يعد إستقرار السوق المالية أحد الركائز الأساسية لسياسات السلطات النقدية، ففي الأزمات الاقتصادية الكبرى مثل إنحيار أسواق المال الأمريكية في وول ستريت عام 1929، شهد العالم انخفاضاً حاداً في الإنتاج الصناعي بنسبة 50% وارتفاع معدل البطالة بين القوى العاملة من 25% إلى 30% بحلول عام 1932¹، كذلك أدت تداعيات الأزمة إلى إغلاق عدة بنوك خلال تلك الفترة، مما عكس الأثر الكارثي للأزمات المالية على الاقتصاد، فإستقرار الأسواق المالية يتأثر بإستقرار أسعار الفائدة لأن الزيادة في أسعار الفائدة يمكن أن تؤدي إلى تراجع قيمة السندات و حجم محفظة الإستثمارات المالية مما يؤدي إلى خسائر الجهات التي تمتلك هذه الأوراق المالية .

8. **إستقرار أسواق الصرف الأجنبي** Stability in foreign exchange markets أصبح الإستقرار في أسواق الصرف الأجنبي هدفاً للسياسة العامة خاصة في ظل التعقيدات المتزايدة للتجارة الدولية المتعلقة بالسلع والخدمات وتدفقات رأس المال بين الدول فعندما ترتفع قيمة العملة المحلية تجعل الصادرات أكثر تكلفة وفي المقابل، فإن انخفاض قيمة العملة قد يجعل الواردات أكثر تكلفة وأقل جاذبية مقارنة بالمنتجات المحلية، هذه التقلبات الحادة في أسعار الصرف يمكن أن تترك تأثيرات كبيرة على الصناعات التصديرية في البلدان المعنية، وقد يكون لها عواقب تضخمية خطيرة إذا كان الاقتصاد منفتح اقتصادياً ويعتمد بشكل كبير على السلع المستوردة .

لذا يعتبر ضمان إستقرار الأسواق النقدية والصرف هدفاً إستراتيجياً ومناسباً ضمن إطار السياسة النقدية، حيث تسعى السلطات النقدية إلى تحقيق هذا الهدف من خلال التدخلات المباشرة وغير المباشرة.

تستطيع البنوك المركزية الإستعانة بمجموعة متنوعة من أدوات السياسة النقدية المباشرة، مثل التعديلات على سعر الفائدة أو التحكم في الإحتياطات النقدية، للتأثير على الأهداف الوسيطة التي تسهم بدورها في تحديد وتحقيق الأهداف التشغيلية، الأدوات تشمل التأثير على الأموال الإحتياطية وأسعار الفائدة قصيرة الأجل، مما يؤدي إلى تغييرات في العوامل الوسيطة الاقتصادية كما يظهر في الشكل الموالي، بالتالي، فإن توظيف الأدوات المناسبة يضمن تحقيق التوازن المنشود بين أهداف السياسة النقدية الرئيسية والتشغيلية ضمن سياق الاقتصاد المحلي والدولي.

الشكل رقم (II-02) : العلاقة بين أدوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية.



المصدر: حسن محمد جواد الدعي، مرجع سابق، سنة 2018 ص23.

¹ نفس المرجع السابق، ص21.

يبين الشكل أعلاه العلاقة بين أدوات السياسة النقدية و مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية إذ يتضح من خلاله أن مؤشرات الكفاءة تمثل أهداف للسلطة النقدية التي تسعى لتحقيقها في الأجل القصير وأهداف تسعى إلى تحقيقها في الأجل الطويل لأن صياغة أدوات السلطة النقدية تنعكس في تحقيق الإستقرار في الأهداف التشغيلية والمتمثلة في سعر الفائدة قصير الأجل واحتياطيات البنوك وسعر الصرف وعن طريق التأثير في الأهداف التشغيلية يتم بعدها نقل اثار السياسة النقدية عبر الأهداف قصير الأجل إلى الأهداف المتوسطة والمتمثلة بسعر الفائدة طويل الأجل وعرض النقد المرتبطة بتغير سعر الفائدة قصير الأجل وإجمالي احتياطيات البنوك وسعر الصرف وعند إختيار الأهداف المتوسطة يجب على صناع السياسات أن يأخذوا بعين الإعتبار إستقرار الطلب النقدي والتحكم في المجاميع النقدية لذا يظهر الشكل ان الأهداف الوسيطة تستخدم لنقل اثار السياسة النقدية إلى الأهداف طويلة الأجل التي تسعى إلى تحقيقها في الأمد الطويل كإستقرار الأسعار والعمالة والنمو الاقتصادي والصادرات وغيرها من الأهداف التي تمثل مؤشرات كفاءة أداء للسياسة النقدية.

الفرع الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية.

ليس بإمكان البنك المركزي أن يتحكم مباشرة بهدفه النهائي بواسطة أدواته فقط، فهو يحتاج لآلية لنقل التغيرات التي يجريها عبر سياسته في عرض النقود إلى القطاع الحقيقي ونقصه به الدخل، الإستهلاك والمستوى العام لأسعار السلع والخدمات، هذه الآلية تعبر من خلالها أثر الآداة النقدية للوصول إلى الهدف النهائي تبعاً لإختبار الهدف الوسيط وهي:

قنوات الإبلاغ السعري: تعرف كذلك بالقنوات التقليدية وهي تعبر عن إنتقال أثر السياسة النقدية من منظور النقود لأنه من خلال هذه القنوات تؤثر السياسة النقدية في جانب الطلب على الموارد المالية وتمثل أساساً في قناة سعر الفائدة وما يرتبط بها من قنوات كقناة أسعار السندات وقناة سعر الصرف.

1- قناة سعر الفائدة: هي قناة تقليدية لإنتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو ويعتبر Keynes هو أول من ربط بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي في نظرية تفضيل السيولة بإستخدام سعر الفائدة وبذلك محمد الطريق لتحقيق التوازن في القطاعين في آن واحد من خلال تقرير سعر الفائدة والدخل الحقيقي، وكذلك إستخدامه الاقتصادي الإنجليزي Hicks في التوصل إلى نموذج التوازن العام الذي سمي بإسمه ويلاحظ من خلال نموذج Hicks الطبيعة الخاصة من العلاقة بين المتغيرات المترابطة، والتي تقوم عليها آلية النقل من القطاع النقدي إلى القطاع الحقيقي، يتم ذلك من خلال ثلاث مسارات هي¹:

المسار الأول: يمثل العلاقة بين التوازن النقدي وبين سعر الفائدة.

المسار الثاني: يمثل العلاقة بين سعر الفائدة والإنفاق الإستثماري

المسار الثالث: يمثل العلاقة المفترضة بين الإنفاق الإستثماري ومستوى الطلب الكلي الفعال.

إن نظرية المدرسة الكينيزية لآلية إنتقال تأثير السياسة النقدية كان عن طريق تأثيرها غير المباشر على المتغيرات الاقتصادية من خلال سعر الفائدة، هذا يعني أنه لا بد من وقت يجب إستغراقه حتى يتحقق التغير في الدخل الكلي بفعل

التغير في سعر الفائدة كما يتضح ذلك في معادلة الإتجاهات التالية: $M \uparrow \Rightarrow ir \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

تقوم قناة سعر الفائدة على فرضية إتباع سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى زيادة المعروض النقدي (M) مما يدفع أسعار الفائدة الحقيقية (ir) في سوق النقد إلى الإنخفاض ويؤدي ذلك بدوره إلى تخفيض تكلفة رأس المال، مما ينتج عنه زيادة الإنفاق الإستثماري (I) ومن ثم زيادة الطلب الكلي والناج (Y) يستمر الحال على هذا المنوال إلى أن يصل الاقتصاد إلى

¹ ببق ليلي إسمهان، مرجع سابق، سنة 2015 ص 47.

مرحلة التشغيل الكامل، بعدها يصل الجهاز الاتحادي إلى مرحلة التشبع وإنعدام المرونة، ويتوقف الإنتاج عن الزيادة في مرحلة الذروة حيث لا تكون هناك أي موارد عاطلة وبالتالي تزيد الأسعار¹.

2- قناة أسعار السندات²: تمثل هذه القناة وجهة نظر المدرسة النقدية في تحليل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد

حيث ينتقل أثر السياسة النقدية من خلال قناتين رئيسيتين هما: قناة Tobin للإستثمار وقناة Modigliani للإستهلاك؛

أ. قناة Tobin للإستثمار: إبتكر الفائز بجائزة نوبل James Tobin من جامعة Yale سنة 1969 نظرية للإستثمار Q تشرح كيفية تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد من خلال تأثيرها في تقييم الأسهم (أو Q) حيث يؤدي انخفاض عرض النقود (M) إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الإستثمارية لدى الجمهور مما يؤدي إلى انخفاض النفاق الخاص على الأوراق المالية مما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها مما يؤدي إلى هبوط الأسعار (PA) فينخفض مؤشر Q Tobin وبالتالي ينخفض حجم الإستثمار (I) ومنه يتراجع الناتج المحلي الخام (Y) يمكن توضيح ذلك في معادلة الاتجاهات التالية:

$$M \downarrow \Rightarrow PA \downarrow \Rightarrow Q \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

كما تنص نظرية Tobin على أن السياسة النقدية التوسعية والتي تؤدي إلى زيادة المعروض النقدي (M) يترتب عنها انخفاض أسعار الفائدة مما يجعل السندات أقل جاذبية مقارنة بالأسهم وينتج عن ذلك إرتفاع أسعار أسهم الشركات PA ومن ثم زيادة قيمتها السوقية مقارنة بتكلفة رأس المال (Q) مما يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة بأسعار أعلى، وإستخدام العائد المحقق في شراء سلع إستثمارية (I) وبما أن الإستثمار هو أحد مكونات الطلب الكلي فإن إرتفاعه يؤدي إلى إرتفاع الناتج Y وهكذا إستطاع Tobin أن يربط بين السياسة النقدية التوسعية وبين زيادة الإستثمار

$$M \uparrow \Rightarrow PA \uparrow \Rightarrow Q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

ب. قناة Modigliani للإستهلاك : هذه القناة مشتقة من النظرية التي وضعها الاقتصادي Franco Modigliani سنة 1963 والتي تؤكد أن الإستهلاك يمثل نسبة ثابتة تقريباً من دخل الأسر على إمتداد مدة حياتها، التي يمكن أن تكون مقسمة إلى ثلاث مراحل رئيسية : حياة اللانشايط، حياة النشاط و حياة التقاعد

$$C = a(w/p) + bY$$

حيث: P/W الثروة الحقيقية، P معدل الأسعار، Y الدخل الجاري

يتحدد مستوى الإستهلاك بناءً على مستوى الدخل الدائم للفرد ويشمل هذا الدخل رأس المال الحقيقي والبشري، إلى جانب الثروة المالية، والتي تمثل الأسهم أحد أكبر مكوناتها وبالتالي فإن إرتفاع أسعار الأسهم (PA) نتيجة سياسة نقدية توسعية (M) يزيد من قيمة الثروة (R) مما يحفز على زيادة مستويات الإستهلاك (C) والطلب الكلي، والناتج (Y) وفق

$$M \uparrow \Rightarrow PA \uparrow \Rightarrow R \uparrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

تعتمد قناة أسعار السندات على تعريف عام لرأس المال، لذلك تنطبق كذلك على سوق العقارات حيث العقار يمثل رأس المال فالزيادة في سعر العقار تؤدي إلى زيادة قيمة العقار مقارنة بتكلفة التجديد ويؤدي إلى زيادة مؤشر Q Tobin في قطاع العقارات مما يعزز الإنتاج وبالمثل تعتبر أسعار العقارات (السكن والأرض) عنصر ثروة كبير للغاية يتزايد نتيجة الزيادة

¹ محمد بن البار، مرجع سابق، سنة 2017، ص 103.

² بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر (1990 - 2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، سنة 2019، ص 24.

³ نفس المرجع السابق، ص 25.

في هذه الأسعار، وبالتالي زيادة الإستهلاك مما يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي وعليه يمكن إنتقال أثر السياسة النقدية كذلك عبر قناة أسعار العقارات ¹.

3- **قناة سعر الصرف** تعمل هذه القناة من خلال تأثيرات أسعار الفائدة، حيث أن إنخفاض أسعار الفائدة (ir) سوف تخفض من حجم الودائع الأجنبية في البلد المعني، وسيؤدي ذلك إلى إنخفاض قيمة العملة المحلية بالمقارنة مع العملات الأجنبية، والتي تصبح نادرة نسبياً في سوق الصرف، يعبر عن ذلك في إنخفاض قيمة العملة المحلية (E) وهذا يجعل من السلع المحلية تبدو رخيصة مقارنة بسلع الدول الأجنبية مما يؤدي إلى إرتفاع صافي الميزان التجاري NX ومن ثم زيادة الناتج الكلي المحلي Y يتضح تأثير السياسة النقدية التوسعية من خلال قناة سعر الصرف في معادلة الإتجاهات التالية:

$$M \uparrow \Rightarrow ir \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

هذا التأثير الأخير نجده في نماذج الاقتصاد الكلي المفتوح كنموذج Mundell- Fleming والتي يعتبر جزءاً من التحليل الكينزي والذي يوضح الآثار المتوقعة لتخفيض قيمة العملة على الحسابات الخارجية.

بالإضافة إلى القنوات السعرية التقليدية التي سبق ذكرها توجد قنوات إبلاغ حديثة والتي صنفنا قنوات إبلاغ كمية وتعرف كذلك بقنوات الإئتمان ².

I) **قنوات الإبلاغ الكمية**: تعرف كذلك بالقنوات الحديثة التي تؤثر من خلالها السياسة النقدية في جانب عرض الموارد المالية وتتجلى في قناة الإقراض البنكي التي تسمى بالقناة الضيقة للقرض وقناة الميزانية التي تسمى بالقناة الموسعة للقرض 1- **قناة الإقراض البنكي**: ينتقل أثر السياسة النقدية عبر قناة الإقراض البنكي وفق معادلات الإتجاهات التالية:

$$M \uparrow \Rightarrow Db \downarrow \Rightarrow Pb \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

إن إتباع سياسة نقدية توسعية والتي تؤدي إلى زيادة المعروض النقدي M يترتب عنها زيادة حجم الإحتياطيات والودائع لدى البنوك Db مما يسمح بزيادة الإقراض البنكي Pb وينتج عن ذلك زيادة الانفاق الإستثماري I، والإنفاق الإستهلاكي أيضاً وبالتالي يزيد الناتج المحلي Y.

2- **قناة الإئتمان**: لديها مصدران أحدهما هو عدم إكمال السوق للعديد من المقترضين أما المصدر الآخر لقناة الإئتمان يركز على أثر السياسة النقدية على القدرة الإئتمانية للمقترضين المحتملين وعليه يمكن للسياسة النقدية أن تنتقل من خلال الأثر على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة وذلك من خلال قناة الميزانية سواء للمشروعات أو للقطاع العالي

3- **قناة الميزانية العمومية للمشروعات** ³: يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر في الميزانية العمومية للمشروعات بعدة طرق سواء عن طريق أسعار الأسهم أو عن طريق التدفقات النقدية أو عن طريق مستوى السعر غير المتوقع وفي هذا المجال سنركز على الطريقة الأولى، من خلال هذه الطريقة إن سياسة نقدية توسعية (M) ستؤدي إلى إرتفاع أسعار الأسهم PA ويؤدي هذا إلى إرتفاع القيمة السوقية للمشروعات Rn ومن ثم إلى زيادة الانفاق الإستثماري (I) ومن ثم زيادة الطلب الكلي، والذي سيؤدي إلى زيادة الناتج الكلي Y بسبب إنخفاض درجة المخاطرة الإختيار السيئ والخطر المعنوي As et Rm وبالتالي زيادة الإقراض P كما يتضح من معادلات الإتجاهات التالية:

$$M \uparrow \Rightarrow PA \uparrow \Rightarrow Rn \uparrow \Rightarrow As \& Rm \downarrow \Rightarrow P \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

¹ بقيق ليلي إسمهان، مرجع سابق، سنة 2015 ص 63.

² بوروشة كريم، مرجع سابق، سنة 2019، ص 23.

³ نفس المرجع السابق، ص 25.

4- قناة ميزانية القطاع العائلي فمن جهة تأثيرات السيولة على الميزانية العامة فهي تعمل من خلال تأثيرها على رغبة المستهلكين للإقراض، بدلاً عن رغبة المقرضين لإقراض أموالهم ويعود هذا إلى آلية تحويل أخرى للسياسة النقدية تعمل من خلال الحلقة بين النقود وأسعار الأسهم يمكن توضيح ذلك بمعادلة الإتجاهات التالية:

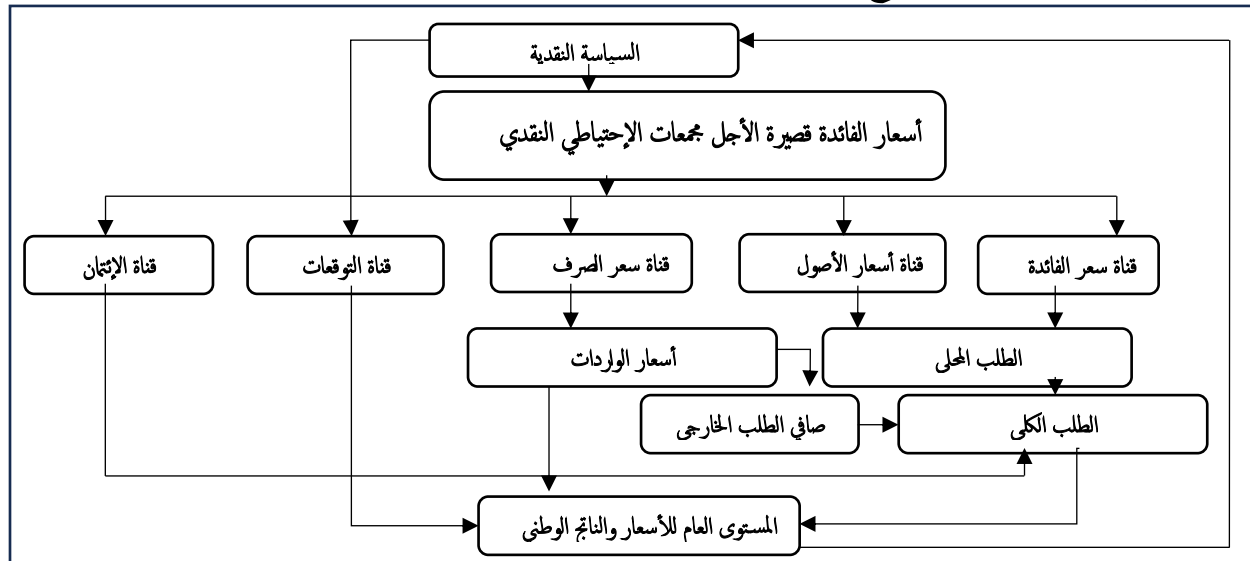
$$M \uparrow \Rightarrow PA \uparrow \Rightarrow Vaf \uparrow \Rightarrow Pdf \downarrow \Rightarrow Dbcdl \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

فاتباع سياسة نقدية توسعية M ستؤدي إلى إرتفاع مستوى الأسعار المتوقع PA فإرتفاع أسعار الأصول المالية Vaf مما يؤدي إلى إنخفاض احتمال مواجهة كارثة مالية Pdf ويؤدي ذلك إلى إرتفاع الاتفاق على السلع المعمرة ودور السكن Dbcdl مما يؤدي إلى إرتفاع الدخل الوطني Y.

II (قنوات الإبلاغ الحديثة: جرى إعتداد قناة إضافية لنقل آثار السياسة النقدية، وهي قناة أثر التوقعات، تركز هذه القناة على دور التوقعات المستقبلية المتعلقة بمعدلات التضخم والمتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى.

1- قناة أثر التوقعات¹: تمثل قناة أثر التوقعات التغير في أسعار الفائدة قصيرة الأجل الناتجة عن إعلانات البنك المركزي، وكيفية إنتقاله إلى أسعار الفائدة طويلة الأجل وأسعار باقي الأصول، الميزة الأساسية لهذه القناة هي عدم الحاجة إلى تدخل مباشر من البنك المركزي في السوق النقدية بإستخدام أدوات السياسة النقدية، مما يساعد في تقليل تكاليف التدخل. يعتمد تأثير الإعلانات الصادرة عن البنك المركزي على مستوى التوقعات لدى القطاعات المختلفة مثل الأسر، الشركات، والوسطاء الماليين، فإعلان البنك المركزي عن سعر الفائدة الرئيسي المستهدف يؤثر مباشرة في أسعار الفائدة قصيرة الأجل، فتؤثر هذه التغيرات على قرارات مختلف الأطراف الاقتصادية وتعيد صياغة توقعاتهم حول مستقبل السياسة النقدية. يوضح Friedman أن آلية الإنتقال هذه تتسم بتعدد وتشعب قنوات التأثير، فزيادة المعروض النقدي (M) تؤدي بشكل ما إلى زيادة في الدخل النقدي (Y)²، ويرى النقديون أن العلاقة بين التغيرات في كمية النقود والدخل معقدة، ومتغيرة باستمرار، وأن العلاقات السببية بين المتغيرات الاقتصادية ليست قطعية وغالباً ما تكون ثنائية الإتجاه وما يظهر منها هو النتيجة النهائية فقط لهذه العلاقات، يمكن تبسيط القنوات المذكورة سابقاً من خلال النموذج الموضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (II-03) : قنوات إبلاغ السياسة النقدية



المصدر: بقبق ليلي إسمهان، مرجع سابق، سنة 2015 ص 65.

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، الوليد أحمد طلحة، آليات إنتقال أثر السياسة النقدية في اقتصاد خال من الفائدة، صندوق النقد العربي، العدد 8، سنة 2021، ص 4.

² بقبق ليلي إسمهان، مرجع سابق، 2015 ص 64.

المطلب الثالث: أداء السياسة النقدية، المؤشرات والعلاقة مع الأهداف.

الفرع الأول: قياس أداء السياسة النقدية:

يعرف الأداء على أنه القدرة على تحقيق الأهداف المحددة ضمن إطار زمني معين، أما فيما يتعلق بالسياسة النقدية للبنك المركزي، فيعكس الأداء درجة إستجابة البنك المركزي للتغيرات في مستوى النشاط الاقتصادي من أجل تحقيق أهدافه¹، أو بمعنى آخر مدى قدرة السياسة النقدية على التأثير في النشاط الاقتصادي لتحقيق غايات محددة، مثل إستقرار الأسعار، تحقيق معدلات نمو اقتصادي مستدامة، وخفض مستويات البطالة؛

ولمعالجة هذا المفهوم عملياً، توجد عدة مؤشرات يمكن من خلالها قياس مساهمة الأدوات الكمية للسلطة النقدية لكونها وسائل رئيسة تستخدم لأغراض تحقيق الإستقرار النقدي و مرتبط بقدرة السلطة النقدية على تحقيق أهدافها فبرزت أهمية قراءة السلسلة الزمنية لأدوات السلطة النقدية وتحليل التغيرات والتحويلات في مسارها ليكون لها تأثير رفع مستوى النشاط الاقتصادي وتحقيق الإستقرار الاقتصادي إذ تم تحليلها وبناء إستراتيجيات لأدوات السلطة النقدية وأهدافها، من أبرز هذه المؤشرات: مؤشر التباين المطلق والتباين النسبي، قاعدة النسبة لـFriedman، وقاعدة تايلور، وسيتم تناولها باختصار في النقاط التالية².

1- **مؤشر التباين المطلق:** يقيس هذا المؤشر أداء السياسة النقدية استناداً إلى الكتلة النقدية (مثل M1 و M2) أو سعر الفائدة الإسمي والحقيقي قصير الأجل، يتم قياس هذا التباين بإستخدام الصيغ الرياضية التالية:

$$\Delta M_2 = \sum \frac{\Delta M_{2t} - \mu \Delta M_{2t}}{T} \quad \blacksquare \text{ قيمة التباين المطلق للكتلة النقدية:}$$

حيث: M_2 : عرض النقود، ΔM_2 : التغير في العرض النقدي، $\mu \Delta M_{2t}$: متوسط التغير في العرض النقدي، T : عدد الفترات الزمنية.

$$\Delta r = \sum \frac{(\Delta r_t - \mu \Delta r_t)^2}{T} \quad \blacksquare \text{ قيمة التباين المطلق لسعر الفائدة:}$$

حيث: r : سعر الفائدة الإسمي أو الحقيقي، Δr : التغير في سعر الفائدة، $\mu \Delta r_t$: متوسط التغير في سعر الفائدة، T : عدد الفترات الزمنية.

يشير إرتفاع قيمة التباين المطلق سواء في الكتلة النقدية أو في سعر الفائدة إلى زيادة أداء السياسة النقدية، والعكس صحيح.

2- **مؤشر التباين النسبي:** يقيس التباين النسبي تقلبات الكتلة النقدية (M_1 أو M_2) أو سعر الفائدة (الإسمي والحقيقي) مقارنة بقيمة الكتلة النقدية أو سعر الفائدة لدولة أخرى ولذات الفترة الزمنية، تستخدم الصيغ التالية لحساب هذا المؤشر:

¹ دودو نبيلة، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية في منطقة اليورو، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف1، سنة 2021، ص 20.

² يوسف عبد الأسدي، نعم صباح جراح، الفاعلية النقدية للبنك المركزي العراقي، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، المجلد 8، العدد 15، سنة 2015، ص 52.

$$\Delta M_2 = \sum \frac{(\Delta M_{t1} - \Delta M_{t2})}{\Delta T} \quad \blacksquare \text{ مؤشر التباين النسبي للكتلة النقدية:}$$

حيث الرموز مفسرة كما سبق.

$$\Delta r = \sum \frac{(r_{t1} - r_{t2})^2}{T} \quad \blacksquare \text{ مؤشر التباين النسبي لسعر الفائدة:}$$

حيث: r_{t1} : متوسط تغير سعر الفائدة للدولة الأولى، r_{t2} : متوسط تغير سعر الفائدة للدولة الثانية، فكلما إرتفعت قيمة التباين النسبي للكتلة النقدية أو لسعر الفائدة، كان أداء السياسة النقدية أكبر.

كما تمثل قاعدة النسبة في السياسة النقدية سواءاً تلك التي إقترحها Friedman Milton والمعروفة بـ "قاعدة Friedman" أو القاعدة الأكثر حداثة التي إقترحها جون تايلور والتي تعرف بـ "قاعدة تايلور" محاور رئيسية لفهم إستجابة السياسة النقدية للتغيرات الاقتصادية، هاتان القاعدتان، رغم إختلافهما في التفاصيل والأدوات المستخدمة، تعملان بمثابة صياغتين نظريتين لتوجيه عمليات صنع القرار في البنوك المركزية لتحقيق الإستقرار الاقتصادي والنمو المنشود.

3- قاعدة Friedman (The Friedman Rule)¹: أكد الاقتصاديون النقديون، وفي مقدمتهم Milton

Friedman، على ضرورة إستقرار دالة الطلب على النقود، حيث رأوا أن أي إضطرابات قد تنشأ ستكون نتيجة فائض في العرض النقدي مقارنة بالنتائج الحقيقي، ومن هذا المنطلق، اقترح Friedman أن يكون معدل نمو العرض النقدي ثابتاً وبشكل محدد، ركزت قاعدة Friedman على إستجابة السياسة النقدية من خلال تعديل عرض النقود وفقاً لتطورات التضخم والنشاط الاقتصادي، مع إفتراض أساسي يتمثل في أن البنك المركزي يسعى إلى تثبيت معدل نمو العرض النقدي.

$$MV = PY \quad \text{استندت القاعدة إلى معادلة التبادل التي صاغها فيشر بالشكل التالي:}$$

$$M + \Delta V = \pi + \Delta Y \quad \text{ويستخدم الصياغة الموسعة:²}$$

حيث: ΔM : التغير في العرض النقدي، ΔV : التغير في سرعة دوران النقود، π : معدل التضخم، ΔY : التغير في الناتج الحقيقي.

إذا كان معدل التغير النقدي (ΔM) يرمز إليه بـ K وكان يساوي لمعدل التضخم المستهدف (π^*) مع تعديل لمقدار التغير الطبيعي في سرعة دوران النقود (ΔV)، يمكن التعبير عن قاعدة Friedman بالمعادلة:

$$M = \pi * + \Delta Y - \Delta V \Delta$$

يشير ذلك إلى أنه طالما كانت سرعة دوران النقود مستقرة، فإن السياسة النقدية تستفيد من مستوى عالٍ من الإستقرار (سواءً في التضخم أو الناتج)، وبالتالي فإن إرتفاع درجة إستجابة عرض النقود للتوجهات الاقتصادية طويلة الأجل يعكس أداء وفعالية أكبر للسياسة النقدية والعكس صحيح.

¹ دودو نبيلة، مرجع سابق، سنة 2021، ص 20.

² نفس المرجع السابق، ص 23-24.

4- قاعدة تايلور (The Taylor Rule): في عام 1993، قدم جون تايلور قاعدة قائمة على تعديل سعر الفائدة بإعتباره أداة رئيسية للسياسة النقدية، بدلاً من التحكم المباشر في عرض النقود، ووفقاً لهذه القاعدة، لا يقوم البنك المركزي بتحديد العرض النقدي، بل يحدد معدل الفائدة الاسمي الذي يتحدد من خلال طلب القطاع الخاص على النقود. إذا كان هدف السياسة النقدية للبنك المركزي يتمثل في تحقيق معدل تضخم مستهدف يبلغ 2%، وكان معدل التضخم الحالي مثلاً 5%، فإن قاعدة تايلور توضح كيفية إستجابة البنك المركزي لتحقيق الهدف المرجو، صاغ تايلور معادلة بسيطة

$$i = 2 + \pi + \frac{(\pi - \pi^*)}{2} + \frac{(q - q^*)}{2}$$

للتعبير عن ذلك الشكل:

حيث، i : معدل الفائدة الاسمي في الأجل القصير، π : معدل التضخم الحالي، π^* : معدل التضخم المستهدف
 q : الناتج الحقيقي q^* : الناتج المحتمل أو المستهدف.

للحصول على فجوة الناتج $(q - q^*)$ ، إستخدم تايلور إنحراف الناتج الحقيقي عن الإتجاه العام، بينما إحتسب معدلات التضخم من خلال التغيرات السنوية فيخفض الضمني للناتج المحلي الإجمالي، وقد تمت تجربة هذه القاعدة لأول مرة من قبل الإحتياطي الفدرالي الأمريكي في أواخر الثمانينيات وأوائل التسعينيات، وشهدت نجاحات نسبية في ضبط التضخم وتوجيه السياسات الاقتصادية.

رغم أهمية هاتين القاعدتين كنموذجين لتحليل إستجابة السياسة النقدية، إلا أن هناك جدلاً بين الاقتصاديين حول أفضل الأساليب العملية لقياس وتقييم هذه السياسة، يرى البعض أن الإعتماد على مؤشرات مثل عرض النقود أو سعر الفائدة قد يقيد قدرة السياسة النقدية على تحقيق أهدافها الرئيسية.

الفرع الثاني: علاقة أدوات السلطة النقدية بمؤشرات كفاءتها

تتوقف كفاءة السياسة النقدية على قدرة البنك المركزي على إختيار وتطبيق الأدوات المناسبة لتحقيق أهدافه الرئيسية، وفي مقدمتها الحفاظ على إستقرار الأسعار وقيمة العملة، فكلما إمتلك السلطة النقدية هامشاً واسعاً من الإستقلالية في إختيار الأدوات الناجعة إزدادت قدرتها على التأثير في المتغيرات الاقتصادية وتحقيق الأهداف المسطرة ويتطلب ذلك إستخدام أدوات إستراتيجية قادرة على التأثير في عرض النقود والإئتمان والتوقعات المستقبلية، وتعتبر عمليات السوق المفتوحة، التي يتم من خلالها شراء وبيع الأوراق المالية الحكومية، من أهم الأدوات غير المباشرة التي تتيح للبنك المركزي التأثير في السيولة المتاحة في النظام المصرفي، كما تعتبر نافذة الخصم التي يتم من خلالها إقراض البنوك التجارية أداة هامة لتوفير السيولة الطارئة والتأثير في تكلفة الإئتمان، بالإضافة إلى ذلك تلعب متطلبات الإحتياطي الإلزامي، التي تفرض على البنوك الإحتفاظ بنسبة من ودائعها لدى البنك المركزي دوراً في التأثير على قدرتها على خلق الإئتمان. إن فعالية هذه الأدوات تعتمد على عدة عوامل منها عمق وتطور الأسواق المالية، ودرجة إستقلالية البنك المركزي، ومصداقيته في تنفيذ السياسة النقدية، بالإضافة إلى التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الأخرى، وعندما تتوفر هذه العوامل تكون أكثر قدرة على تحقيق أهدافها بكفاءة وفعالية، وفيما يلي توضيح الأدوات الكمية المباشرة¹:

¹ حسن محمد جواد الدعيمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص 24.

(1) نافذة الخصم discount window :

نافذة الخصم أو سعر إعادة الخصم آلية تستخدم للتحكم في الدورة النقدية وضبط السيولة المتاحة لدى البنوك، في الحالات التي يسعى فيها البنك المركزي لزيادة المعروض النقدي، يخفض معدلات إعادة الخصم مما يعزز إقتراض البنوك التجارية ويحفز التوسع الاقتصادي عبر زيادة الإئتمان، أما إذا تطلب الأمر تقليص المعروض النقدي لضبط التضخم، يتم رفع سعر إعادة الخصم للحد من السيولة والإقراض، والتي ترتبط بوظيفة الملجأ الأخير لإقراض نتيجة تركيز إحتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي قد زاد من قدرة البنوك المركزية في تقديم الإئتمان للبنوك.

فالغاية الرئيسة من استخدام أداة سعر الخصم هي معالجة التقلبات اليومية في الإحتياطيات المطلوبة ومنع حدوث اضطرابات في أسعار الفائدة، ففي حالات الركود الاقتصادي، تشجع السياسة النقدية التوسعية تخفيض سعر الخصم لزيادة تدفق الأموال نحو المشاريع الإستثمارية والإنتاجية بما يعزز التنمية الاقتصادية وينعش الاقتصاد و تطبق سياسات نقدية إنكماشية لمواجهة التضخم المستمر عبر رفع سعر الخصم لتقليل الدورة النقدية وإنفاق المستهلكين والمستثمرين، فكلما انخفض سعر الخصم زاد حجم الأموال المقررة إقراضها للبنوك وكلما ارتفع سعر الخصم انخفض حجم الأموال المقررة إقراضها للبنوك .

(2) أداة عمليات السوق المفتوحة (Open Market Operations) ¹:

تستخدم هذه الآداة من أجل التأثير في الإحتياطيات النقدية للبنوك التجارية، وذلك بهدف توجيه السياسة النقدية نحو تحقيق حجم إئتمان مثالي يعكس كمية التداول النقدي بما يتوافق مع الأداء الاقتصادي، كما إن هذه الآداة تؤثر في أسعار الفائدة، التي بدورها ترتبط بحجم عرض النقد، فعندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات يؤدي ذلك إلى زيادة في عرض النقد وانخفاض أسعار الفائدة للسندات نتيجة إرتفاع الطلب عليها، مما يؤدي بدوره إلى انخفاض أسعار الفائدة لكل من تلك السندات وإرتفاع قيمتها السوقية، وعلى النقيض، عندما يقرر البنك المركزي بيع السندات، يحدث تأثير معاكس يتمثل في خفض عرض النقد وإرتفاع أسعار الفائدة.

إذن هذه العملية تعتمد بشكل محوري على التعديلات المطبقة من قبل البنك المركزي عبر البيع أو الشراء للأوراق المالية الحكومية في السوق المفتوحة، حيث أن البنك المركزي لا يصدر أوراقاً مالية جديدة أثناء هذه العمليات، بل يقوم فقط بشراء أو بيع الأوراق المالية التي أصدرتها الخزينة العامة بالأساس، ويهدف هذا الإجراء إلى معالجة الإتجاهات التضخمية أو الإنكماشية عبر ضخ أو سحب الإحتياطيات أو العملة المتداولة، مما يؤثر بشكل مباشر على عرض النقد.

تعد أداة السوق المفتوحة متميزة ضمن مجموعة أدوات السياسة النقدية، ولها العديد من المزايا مقارنة بغيرها من الأدوات²:

1. السيطرة الكاملة والمبادرة المحفوظة للبنك المركزي: عمليات السوق المفتوحة تتم بمبادرة من البنك المركزي، الذي

يتملك سيطرة تامة على حجم هذه العمليات، فالبنك المركزي يمكنه توجيه سلوك البنوك التجارية عبر تعديل سعر الإقراض (الخصم) مما يشجعها على الإقراض أو تثبيطها عنه، ومع ذلك لا يستطيع التحكم مباشرة في حجم الإحتياطيات المقترضة.

¹ نفس المرجع السابق، ص 25.

² محمد بن البار، مرجع سابق، سنة 2017، ص 103.

2. **المرونة والدقة العالية:** عمليات السوق المفتوحة مرنة للغاية ودقيقة، بغض النظر عن حجم التغير المطلوب في

الإحتياطيات أو القاعدة النقدية، فإذا كان المطلوب مجرد تعديل طفيف في الإحتياطيات، يمكن للبنك المركزي تحقيقه بسهولة عبر شراء كمية صغيرة من الأوراق المالية أو بيعها، أما إذا كان التغير المطلوب كبيراً للغاية، فإن العمليات ذاتها تمتاز بالقوة الكافية لتنفيذ هذا التغير.

3. **سهولة التصحيح والعكس:** تمتاز عمليات السوق المفتوحة بسهولة تعديلها أو عكسها بسرعة متى تطلب الأمر ذلك،

إذا أرتكب خطأ في تنفيذ هذه العمليات، مثل إنخفاض حاد في أسعار الفائدة إثر عملية شراء واسعة للسندات من السوق، فإنه يستطيع تصحيح الوضع بسرعة عبر إجراء مبيعات إضافية للسندات.

4. **التنفيذ السريع:** ميزة السرعة تعتبر عنصراً أساسياً في هذه الآداة، فإنها لا تنطوي على أي تأخيرات إدارية عندما يقرر

البنك المركزي أنه يريد تغير القاعدة النقدية أو الإحتياطيات لأسباب اقتصادية.

بالإضافة إلى ما سبق، فإن عمليات السوق المفتوحة تشكل أداة عملية للغاية لتتيح للبنك المركزي التعامل مع تحديات

السياسة النقدية بطريقة استباقية وسريعة فهي أداة رئيسة حتى في تطبيق السياسة النقدية الحديثة، ومن أبرز أشكالها ما يعرف بسياسة التيسير الكمي، والتي تنسم بخصائص وإجراءات مميزة يمكن توضيحها على النحو التالي¹:

أولاً: تختلف عمليات السوق المفتوحة التقليدية عن التيسير الكمي حسب طبيعة الأصول التي يتم التعامل معها كونها

تنحصر في بيع وشراء السندات قصيرة الأجل للحفاظ على إستقرار السيولة على المدى القصير أما التيسير الكمي ينطوي على شراء السندات طويلة الأجل والقيام ببيع السندات قصيرة الأجل مما يؤدي إلى زيادة التدفقات المالية بفترات أطول.

ثانياً: الهدف الرئيسي في إستخدام التيسير الكمي هو زيادة السيولة النقدية بشكل كبير يتم ذلك من خلال تخفيض

أسعار الفائدة نتيجة العلاقة العكسية بين قيم السندات وأسعار الفائدة، إذ يؤدي شراء السندات طويلة الأجل إلى رفع قيمتها وبالتالي تقليل الفوائد، بينما تركز عمليات السوق المفتوحة التقليدية بالأساس على التأثير في أسعار الفائدة قصيرة الأجل لنقل آثار السياسة النقدية بسرعة إلى جميع القطاعات الاقتصادية.

ثالثاً: تختلف الأطراف المستهدفة في كل نوع من العمليات، ففي عمليات السوق المفتوحة، يكون الشراء والبيع محصوراً

بالأوراق المالية الصادرة عن وزارة الخزانة العامة والمتداولة في السوق النقدية، أما في حالة التيسير الكمي، فإن الجهات التي تتبع الأصول للبنك المركزي غالباً ما تكون المؤسسات المالية الكبرى مثل البنوك الإستثمارية أو صناديق التقاعد أو شركات التأمين، التي تستثمر بصورة أكبر في السندات الحكومية طويلة الأجل أو الرهون العقارية.

رابعاً: تنعكس آلية التيسير الكمي في اتساع حجم ميزانية البنوك المركزية بشكل كبير وذلك لان عملية التيسير الكمي يترتب

عليها شراء كميات كبيرة من الأصول المالية عن طريق إستخدام الإحتياطيات النقدية للبنك المركزي وهذا يؤدي إلى تأثير مباشر في القاعدة النقدية وزيادة الإحتياطيات البنكية التجارية، مما يعزز القدرة التمويلية للنظام البنكي.

¹ حسن محمد جواد الدغمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص 24.

3) الإحتياطي القانوني Reserve requirements:

تعتبر أداة متطلبات الإحتياطي القانوني كوسيلة ضبط لدى السياسة النقدية، فتعمل على التحكم في المعروض النقدي من خلال التأثير على المضاعف النقدي، ففي حالات الركود الاقتصادي، تتوجه السلطات النقدية نحو تخفيض نسبة الإحتياطي الإلزامي، مشجعة البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان وتحفيز النشاط الاقتصادي، في المقابل، إذا زادت متطلبات الإحتياطي، فإن البنوك تجد نفسها مجبرة على الإحتفاظ بجزء أكبر من ودائعها وبالتالي تقليل الإقراض، مما يؤدي إلى تقليص السيولة النقدية وزيادة أسعار الفائدة.

غير أن هذا الأسلوب قد يكون أقل تأثيراً مقارنة بالأدوات الأخرى الحديثة المتاحة للبنوك المركزية، فعلى الرغم من أنه كان في الماضي وسيلة فعالة للتحكم في العرض النقدي وأسعار الفائدة، إلا أن الإستخدام المفرط لهذه الآداة قد يخلق تحديات تتمثل في تأثيرها السلبي على السيولة البنكية وزيادة حالة عدم اليقين، لذلك خفضت العديد من البنوك المركزية متطلبات الإحتياطي أو ألغتها بالكامل، نتيجة إدراك التكاليف التي يمكن أن تفرضها هذه المتطلبات على النظام البنكي¹.

العوامل التي تعيق كفاءة السياسة النقدية²:

1. الوضع المالي العالمي والتحرر المالي:

بفضل الإفتتاح المالي، أصبح بإمكان الأفراد والشركات في أي بلد إجراء معاملات مالية مقومة بالعملات الأجنبية، مثل الدولار الأمريكي أو اليورو، عبر إستخدام المؤسسات المالية العالمية، لذلك، لضمان تحديد سعر الفائدة قصير الأجل عند المستوى المطلوب، يجب أن تكون سياسات السلطة النقدية فعالة بما يكفي للسيطرة على النسب المقررة للعملات الأجنبية على الصعيد العالمي (وفقاً لمبدأ قانون السعر الواحد)، ومع ذلك، فإن الأصول المقومة بالدولار أو غيره من العملات في دول مختلفة تخضع لمتغيرات كقوانين الضرائب وفرص المراجحة المتباينة، كما أصبحت الشركات قادرة على الإقتراض بالعملات الأجنبية بفوائد منخفضة في الأسواق الخارجية، معزراً ذلك بواسطة المشتقات المالية التي تستخدم للتحوط ضد مخاطر التغيرات في أسعار الصرف.

2. الابتكارات المالية وظهور أسواق العقود المستقبلية: وقد أحدثت الابتكارات المالية وظهور الأسواق المستقبلية نقلة

نوعية، حيث أصبح من الأسهل للمقترضين المحتملين حماية أنفسهم ضد إرتفاع أسعار الفائدة بإستخدام تقنيات التحوط التي أتاحها الأسواق، فالقدرة على التحوط تقلل من مخاطر تمويل المشاريع الجديدة في ظل احتمالات إرتفاع أسعار الفائدة، كما تساهم هذه الأدوات في نقل المخاطر من المقترضين إلى الجهات الأكثر قدرة ورغبة على تحملها أو التحوط ضد إنخفاض أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى تقليل تأثير السياسة النقدية المباشر على هؤلاء المقترضين.

3. تعقيد المشتقات المالية: على مدار الوقت، تنوعت المشتقات المالية بشكل كبير وأصبحت أكثر تعقيداً، ومع إستمرار

الابتكار في هذا المجال، أصبح من الصعب تحديد الأطراف المعرضة للمخاطر عند حدوث تغير في الأسعار، لتجنب

¹ نفس المرجع السابق، ص

² دودو نبيلة، مرجع سابق، سنة 2021، ص 27.

العواقب غير المتوقعة، يجب على البنك المركزي أن يبقى متيقظاً للإشارات الصادرة عن الأسواق المالية ومستعداً للتدخل عند الضرورة، يمكن الاستدلال على ذلك من خلال ما حدث عام 1998 أثناء تدخل البنك المركزي لإدارة أزمة صناديق التحوط التابعة لرأس المال طويل الأجل.

4. **التوزيعات الاقتصادية الناتجة عن السياسة النقدية** : عادة ما تترتب على السياسة النقدية آثار توزيعية، فقد تسبب الزيادات المفاجئة وغير المتوقعة في معدلات الفائدة أعباء على المقترضين بينما تفيد المقرضين، كذلك، الإستمرار غير المتوقع لفترات طويلة بأسعار فائدة مرتفعة أو منخفضة يؤدي إلى إعادة توزيع الثروة بين الأفراد وبين الأجيال بطرق قد تتسبب في ردود فعل سياسية أو تغييرات في السياسة النقدية، هذا الأمر كان أقل إشكالية خلال عهد نظام بريتون وودز عندما كانت معدلات الفائدة الحقيقية متقاربة نسبياً بين الدول ولم تهدد إستقرار سعر الصرف الثابت.

أما بعد إنتهاء نظام بريتون وودز في عام 1971، فقد أصبحت الأسواق عرضة لتحركات أسعار غير محتملة أو "فقااعات" تؤثر مباشرة على الأصول الرئيسية، تشير الدراسات التي أجراها المركز الدولي للشؤون النقدية والبنكية ومركز أبحاث السياسات الاقتصادية إلى أن التغيرات في أسعار الأصول توفر معلومات حول توقعات التضخم، فالمستثمرون غالباً ما يحتفظون ببعض الأصول كوسيلة للتحوط ضد التضخم، كذلك، تساهم زيادة الثروة الناتجة عن إرتفاع قيمة الأصول في توقع نمو الإنفاق المستقبلي عند خفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل لما لها من دور في رفع أسعار تلك الأصول¹.

الفرع الثالث: طبيعة العلاقة بين أدوات السلطة النقدية وأهداف السياسة النقدية.

تمثل أدوات السياسة النقدية الكمية الوسيلة الرئيسية التي يعتمد عليها البنك المركزي للتحكم في المعروض النقدي وتكلفة المال أو معدل الفائدة بهدف تحقيق الإستقرار والنمو الاقتصادي، ترتبط هذه الأدوات بمعدلات الفائدة التي يمكن الإقتراض بها وإجمالي المعروض النقدي في السوق، كما تستخدم السلطات النقدية مجموعة متنوعة من الأدوات لتحفيز النمو الاقتصادي وكبح التضخم والسيطرة على أسعار الصرف وتقليل معدلات البطالة من خلال تنظيم عرض النقود. مع وجود نظام صارم لإصدار العملة لدى البنك المركزي، تصبح للسلطة النقدية القدرة على ضبط المعروض النقدي والتأثير على أسعار الفائدة بما يتماشى مع سياساتها وأهدافها، ويؤدي ذلك بدوره إلى تقليل مستوى التضخم وتحقيق إستقرار في قيمة العملة، ومع ذلك، لتحقيق الأثر المطلوب، ينبغي لصناع السياسات تقديم إعلانات موثوقة تعكس التوجهات المستقبلية للسياسة النقدية، فإنعدام المصداقية في تصريحات السياسة النقدية يؤدي إلى غياب الأثر المنشود، إحدى الطرق لتعزيز المصداقية تتمثل في وجود بنك مركزي مستقل يضع أهدافاً واضحة لمعدلات تضخم منخفضة، مما يساهم في إستقرار الاقتصاد وتقليل الضغوط التضخمية، وستتناول فيما يلي علاقة الأدوات الكمية والأهداف المبرمجة:3

¹ محمد راتول، صلاح الدين كروش، مرجع سابق، سنة 2014، ص 93.

أولاً: طبيعة العلاقة بين أدوات السلطة النقدية وسعر الفائدة قصير الأجل¹.

يرتبط سعر الفائدة قصير الأجل بين البنوك بأدوات السلطة النقدية التي تستخدم بناءً على معطيات التضخم في البلاد، تؤدي تغييرات في أدوات السلطة النقدية مثل معدل إعادة الخصم ومتطلبات الإحتياطي وعمليات السوق المفتوحة إلى تعديل سعر الإقراض بين البنوك، حيث يتم التأثير على إحتياطيات البنوك بهدف تحقيق إستقرار الأسعار، هذا الإستقرار يعتبر عاملاً رئيسياً للتنمية الاقتصادية الشاملة للبلاد، من ثم، فإن إستقرار سعر الفائدة يتطلب صياغة السياسة النقدية وفق مؤشرات كفاءة الأداء بهدف ضبط مستويات أسعار الفائدة بما يتناسب مع الأساسيات الاقتصادية الكلية، كالناتج المحلي الإجمالي وأسعار الصرف والعرض النقدي.

تمتلك السلطة النقدية طريقتين لضبط سعر الفائدة قصير الأجل بناءً على الظروف الاقتصادية، فعند زيادة متطلبات الإحتياطي ومعدل إعادة الخصم أو تنفيذ عمليات السوق المفتوحة، ينعكس ذلك على إرتفاع مؤشر الكفاءة المتمثل في سعر الإقراض قصير الأجل، إرتفاع سعر الفائدة على الإحتياطيات يمكن أن يؤدي إلى استنزاف الإحتياطيات، مما يسبب ندرة هذه الإحتياطيات

هذا النهج يعتبر مستداماً عندما تسعى السلطة النقدية إلى تطبيق سياسات توسعية، حيث يمكن لندرة الإحتياطيات أن تجعل معدل التضخم إيجابياً مرة أخرى، سعر الفائدة على الإحتياطيات يلعب دوراً محورياً في تنفيذ السياسة النقدية عبر تأثيره في حجم وتكوين الميزانية العمومية للبنك المركزي، وأفضل طريقة لتقييم موارد البنك المركزي تكون من خلال حساب صافي أصوله في إطار السياسات النقدية المعمول بها².

ثانياً: طبيعة العلاقة بين أدوات السلطة النقدية ومؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP)

تعتبر الأدوات الكمية أحد العوامل الأساسية للنمو الاقتصادي، حيث تظهر فاعلية السياسة النقدية عبر تأثيرها في المتغيرات الاقتصادية، تعد هذه الأدوات وسائل لتحقيق أهداف النمو الاقتصادي بإعتباره مؤشراً لكفاءة السياسات النقدية، تظهر أهمية العلاقة بين أدوات السلطة النقدية ومؤشر الناتج المحلي الإجمالي كجزء من السياسات الهادفة لتنظيم قيمة وتوزيع الأموال بما يتناسب مع النشاط الاقتصادي المتوقع.

تشمل أهداف السياسة النقدية كما ذكرنا سابقاً على الإستقرار في الأسعار، تحسين ميزان المدفوعات، دعم العمالة، ونمو الناتج المحلي الإجمالي والتنمية المستدامة، تحقيق هذه الأهداف غالباً ما يتم عبر التأثير غير المباشر الذي يقود إلى تعزيز النمو الاقتصادي، لكن هذا النمو لا يمكن تحقيقه إلا عبر ضمان إستقرار الأسعار وكفاءة تخصيص موارد الأسواق المالية، مع إبقاء عرض النقود عند مستويات متسقة مع هدف النمو غير التضخمي، إذ ينظر إلى التضخم على أنه ظاهرة نقدية بحتة.

¹ حسن محمد جواد الدعيمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص 31.

² بن عمرة عبد الرزاق، مرجع سابق، 2022، ص 43.

كما تؤثر التغيرات في المعروض النقدي وفي أسعار الفائدة بالإفناق الإستهلاكي والقرارات الإستثمارية، مما ينعكس على الطلب الإجمالي نتيجة لتعديلات أدوات السياسة النقدية، تقوم هذه السياسة بدور مهم في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي من خلال الأدوات التي تربط القطاع النقدي بالقطاع الحقيقي للاقتصاد.

تنتقل تأثيرات أدوات السياسة النقدية إلى الاقتصاد عبر مرحلتين رئيسيتين، أولاً، حين يتم اتباع سياسة توسعية تؤدي إلى زيادة عرض النقود، يشتري الأفراد الأصول المالية مثل السندات، مما يؤدي إلى إرتفاع أسعارها، فيخفض أسعار الفائدة بسبب العلاقة السلبية بينهما، المرحلة الثانية تتمثل في إنخفاض أسعار الفائدة الذي يعزز الطلب الإجمالي ويزيد الإنتاج¹. الإرتباط بين تغيرات المعروض النقدي وأسعار الفائدة يؤثر بشكل أساسي في الإفناق الإستثماري والطلب الكلي، لتحقيق ذلك، ينبغي أن تكون هناك روابط واضحة؛ أولاً إستجابة أسعار الفائدة للتغيرات في عرض النقود، وثانياً تأثير تغيرات أسعار الفائدة في الطلب الكلي، نمو المعروض النقدي يلعب دوراً رئيسياً في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي وضبط معدلات التضخم، مما يعزز أهداف إستقرار الأسعار ودعم النمو الاقتصادي

ثالثاً. العلاقة بين أدوات السلطة النقدية ومستوى الإستهلاك: تبرز العلاقة بين أدوات البنك المركزي ومستوى

الإستهلاك مدى كفاءة السياسة النقدية، حيث تعكس هذه العلاقة دور الوسائل النقدية في التأثير على الاقتصاد من خلال أسعار الفائدة وحجم الإئتمان البنكي، ومع ذلك، هناك نقص في الدراسات التجريبية التي تتناول تأثير أدوات السلطة النقدية مباشرة على سلوك الأسر الإستهلاكي، يعزى تغير الإستهلاك نتيجةً للسياسة النقدية إلى قناة الدخل، التي تعد عاملاً مهماً في تشكيل قرارات الإدخار والإفناق.

قامت بعض الدراسات الحديثة بتحليل قنوات تأثير السياسة النقدية، مسطرة الضوء على كيفية تأثيرها على قرارات الإقراض وسلوك المخاطرة للبنوك، فيظهر إنخفاض أسعار الفائدة تأثيراً واضحاً على البنوك ذات الرسمة الأقل، حيث تتجه لإقراض المخاطر بشكل أكبر، بالمقابل، تؤدي الظروف الاقتصادية المتدهورة والسياسات النقدية الأكثر صرامة إلى تقليل الإقراض، خاصة لدى البنوك ذات السيولة المنخفضة.

في إطار التحليل الكينزي الجديد للسياسة النقدية، تعتبر السياسة النقدية أداة تؤثر على الاقتصاد غالباً من خلال تأثير أسعار الفائدة على قرارات الإستهلاك، يمكن تلخيص جوهر هذه الرؤية في العلاقة الكينزية بين الإدخار والإستثمار، حيث يؤثر تغير سعر الفائدة على تحقيق التوازن بين الإدخار والإستثمار.

رابعاً. طبيعة العلاقة بين أدوات السلطة النقدية ومؤشر إجمالي الإستثمار المحلي، حيث تظهر الدراسات أن العوامل

النقدية تؤثر على حجم الإستثمار من خلال تقلبات أسعار الأصول في سوق الأسهم، التي تتأثر بدورها بالدورات النقدية. تم تجاوز النظريات الكلاسيكية التي تشير إلى حيادية النقود وعدم تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي على المدى الطويل، وفقاً للرؤية التقليدية، كانت النقود مجرد وسيط للتبادل دون أن تضيف إنتاجاً أو ثروة اقتصادية، وهو ما عبر عنه Adam

¹ حسن محمد جواد الدعيمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص 32.

Smith بقوله إن النقود بحد ذاتها ليست مصدر إنتاج أو نمو للمجتمع، بناءً على ذلك، كان دور البنوك المركزية يقتصر تقليدياً على توفير السيولة اللازمة لدعم استقرار الاقتصاد وتوجيه السياسة نحو مكافحة التضخم قصير الأجل،

لكن هذا الدور تغير بشكل ملحوظ مع ازدياد تعقيد الهياكل الاقتصادية وتحديدًا بعد الأزمة المالية لعام 2008، التي أبرزت أهمية دور السياسة النقدية وتأثيرها الكبير على مجمل الأنشطة الاقتصادية، توضح هذه الأزمة كيف تحولت السياسة النقدية لتصبح أكثر تقدماً وارتباطاً بهيكل الأسواق المالية، فيما أطلق عليه تسمية "اقتصاد وول ستريت"¹، مع هذا التحول، توسع نطاق أدوات السلطة النقدية لتشمل التأثير على التوقعات المستقبلية للاقتصاد عبر الإعلانات أو تعديل أسعار الفائدة، هذه التحركات تحدث تغييرات في توجهات المستثمرين وأسعار الأسهم، مما يؤثر مباشرة على قراراتهم الإستثمارية.

ظهرت سياسة التيسير الكمي كفهوم عملي عقب الأزمة المالية لعام 2008، تتضمن شراء السندات مقابل ضخ إحتياطي نقدية، وهو ما يؤدي إلى خفض أسعار الفائدة وزيادة حجم الإستثمارات محلياً، ومن خلال تعزيز السيولة البنكية، يصبح النظام البنكي قادراً على توسيع دائرة الإقراض وبالتالي دعم النشاط الاقتصادي²، لكن نجاح هذه السياسة يعتمد، من ناحية أخرى، على تقليل الحكومة لمستويات الإقتراض العام بهدف الحفاظ على معدلات فائدة منخفضة وتفعيل أثر السياسة النقدية التوسعية بشكل أكثر، سواء التوسعية منها أو الإنكماشية، يظهر جلياً من خلال تأثيرها على معدلات الفائدة، حيث إن انخفاض معدلات الفائدة يساهم في تخفيض تكاليف الإقتراض على الشركات، مما يشجعها على الإستثمار بشكل أكبر، ومن شأن هذا التوجه أن يؤدي إلى تحفيز الدورة الاقتصادية عبر آليات متعددة مثل: توفير تمويل إضافي للقطاع الخاص، تسهيل الإقتراض للشركات التي تعاني من قيود مالية، وتوجيه الموارد نحو المشاريع التي تتمتع بإنتاجية مرتفعة.

خامساً. العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومؤشر إجمالي الصادرات:³ أظهرت إستراتيجية تعزيز النمو المرتبطة بزيادة معدلات التصدير، كأحد أهداف السياسة النقدية، دوراً فعالاً منذ منتصف السبعينيات، في السياق نفسه، ساهمت العولمة المتزايدة في تفاقم الصدمات الخارجية مع إرتفاع حجم الإستثمارات عبر الحدود وتعميق الروابط التجارية، ونتيجة لذلك، شهدت الاقتصادات الصناعية الكبرى تزامناً متزايداً في دوراتها التجارية، في المقابل، أدى هذا التكامل في الأسواق المالية العالمية إلى تصاعد حركة رؤوس الأموال وزيادة تدفقاتها، ومع ذلك، فقد تعرضت هذه الظاهرة للاقتصادات لمخاطر انعكاسات مفاجئة وحادة، وفي مواجهة هذه التحديات الناجمة عن العولمة، واجهت السياسة النقدية صعوبة في مواءمة صياغة وتنفيذ إستراتيجياتها ضمن بيئة اقتصادية دولية تشهد تقلبات حادة وتغيرات هيكلية عميقة⁴، ومن ثم ركزت تلك السياسات على إدارة سعر الصرف واستقرار الأسعار بإعتبارهما ركائز للنمو الاقتصادي المستدام، لتحقيق ذلك، تم إتخاذ مجموعة من التدابير تشمل إدارة سعر الصرف استناداً إلى سلة عملات شركاء التجارة الرئيسيين مع إعتداد أوزان مختلفة لكل

¹ حسن محمد جواد الدعيمي، مرجع سابق سنة 2018 ص 34.

² عمر عبو، كمال قسول، مرجع سابق، سنة 2019 ص 55.

³ حسن محمد جواد الدعيمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص 35.

⁴ بقيق ليلي إسمهان، مرجع سابق، سنة 2015 ص 87.

عملة بناءً على حجم التبادل التجاري معها، كما سمح بتقلب سعر الصرف ضمن نطاق محدد بدلاً من تثبيته بالكامل، وقمت مراجعة هذا النطاق دورياً لضمان إتساقه مع السياسات الاقتصادية.

يأتي إختيار سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية بناءً على درجة إنفتاح الاقتصاد على التجارة الدولية وتدفقات رأس المال، إذ تؤثر تغيرات قيمة العملة على التضخم والناتج المحلي الإجمالي وبالتالي على إجمالي الصادرات، وعليه، فإن سعر الصرف المربح بالتجارة يلعب دوراً رئيسياً في إستقرار الأسعار وتحقيق الأهداف النقدية، فيما يعكس الإندماج المالي العالمي تحدياً إضافياً حيث تنتقل الصدمات بين الاقتصادات المختلفة بسهولة، مما يزيد من تعقيد السياسة النقدية.

على الرغم من ذلك، أتاح التركيز على سعر الصرف في إطار السياسة النقدية مجالاً لتحقيق قدر معين من المرونة لمواجهة تأثير الصدمات الخارجية دون تعريض الاقتصاد الحقيقي لمخاطر عدم الإستقرار، وفي هذا السياق، ساهم نظام إدارة العملات المتعددة في تخفيف التقلبات التي تشهدها أسواق العملات الدولية، كما سمح هذا النظام لسعر الصرف بالاقتراب من قيمته التوازنية التي تعكس الأساسيات الاقتصادية مثل إرتفاع معدلات الإذخار أو الأداء القوي لقطاع التصدير، لضمان فعالية إدارة سعر الصرف المربح بالتجارة، يعتمد الأمر على الإحتفاظ برصيد كبير من الإحتياطيات الأجنبية الرسمية للحد من الضغوط المحتملة على العملة المحلية.

سادساً: العلاقة بين أدوات السلطة النقدية ومؤشر إجمالي الواردات: تواجه أدوات السياسة النقدية تحديات جوهرية في التأثير على إجمالي الواردات، حيث إن هذه الأدوات لها تأثير كبير ومباشر على المستهلك والاقتصاد بشكل عام نتيجة الترابطات الاقتصادية العالمية، فالأسواق المحلية باتت مرآة لتنافس عالمي، ما يسمح للمستهلكين بالمفاضلة بين المنتجات من مختلف أنحاء العالم، تسهم الواردات، أو المنتجات الأجنبية، في توسيع خيارات المستهلكين وتمكينهم من إدارة دخولهم بفعالية، في الوقت نفسه، يمكن قياس الدور الذي تلعبه الواردات والصادرات في الاقتصاد فإذا فاقت الصادرات الواردات، يسجل فائض في الميزان التجاري، أما إذا تجاوزت الواردات الصادرات، فإن العجز في الميزان التجاري يكون هو النتيجة، وهو ما يؤثر سلبياً على الاقتصاد.

تمثل الواردات تدفقات نقدية تخرج من البلد لصالح الكيانات الخارجية، وغالباً ما يؤدي إرتفاع مستوى الواردات والعجز التجاري إلى آثار سلبية على قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، فكلما ضعفت العملة كانت الصادرات أكثر تنافسية، بينما تصبح الواردات أكثر كلفة، والعكس صحيح بالنسبة للعملة القوية التي تعيق الصادرات وتجعل الواردات أرخص¹. يتضح أيضاً أن قيمة العملة المحلية تتأثر بمعدلات التضخم وأسعار الفائدة، فعادة ما يؤدي إرتفاع التضخم إلى إرتفاع أسعار الفائدة، لكن العلاقة بينهما وقوة العملة ليست ثابتة، تشير النظريات التقليدية إلى أن العملة ذات معدل التضخم المرتفع تميل للإخفاض مقابل العملة ذات معدل تضخم منخفض، بينما توضح نظرية تكافؤ سعر الفائدة أن الفرق بين أسعار الفائدة بين الدولتين يترجم إلى تغير متوقع في سعر الصرف بين عملتيهما.

¹ حسن محمد جواد الدعيمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص 36.

سابعاً. علاقة بين أدوات السلطة النقدية والرقم القياسي لأسعار المستهلك: يعكس مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك

الآثار الكمية الناتجة عن تدخلات السلطة النقدية، فهو يستخدم كدالة لفهم تأثير هذه السياسات على التغيرات السعرية ومستوى القوة الشرائية للمستهلك، من خلال قياس معدلات إرتفاع الأسعار، يمكن تحديد معدل التضخم أو حجم التغير في تكاليف المعيشة، وهو ما يظهر المبالغ التي تحتاجها الأسر للإحتفاظ بمستوى معيشي ثابت، هذا المؤشر يعتبر الآداة الأكثر إستخداماً لقياس مستوى الأسعار، حيث يبرز مدى التغيرات في أسعار مجموعات من السلع والخدمات، بالإضافة إلى تأثير الإنتاج والإستهلاك مع مرور الوقت، لذلك، يتم الإعتماد عليه كمعيار لتقييم كفاءة السياسة النقدية ومقارنتها على مستويات مختلفة، مثل حركة أسعار السلع، مقارنة الأجور ومستويات الأسعار، أو حتى تحليل النشاط الاقتصادي بين الدول¹.

تأثر السياسة النقدية على أسعار السلع عبر عدة قنوات، أهمها "التوقعات" المرتبطة بالتضخم ومستويات النمو الاقتصادي، لكن هناك قنوات أخرى، مثل تكلفة الفرصة البديلة للإستثمار في الأصول الحقيقية، وفقاً للنظرية النقدية، فتعمل السياسة النقدية عبر الأدوات الكمية من خلال تعديل العرض النقدي وأسعار الفائدة لتحقيق الإستقرار الداخلي والخارجي لقيمة العملة، فتؤدي السياسة الإنكماشية إلى رفع أسعار الفائدة الحقيقية محلياً، مما يزيد من تكلفة رأس المال ويخفض الإنفاق الإستثماري والإنتاج وحجم الطلب، مما ينعكس بدوره على إنخفاض مستوى الأسعار.

لأن إرتفاع المستوى العام للأسعار يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية للعملة الواحدة، حيث تشتري كمية أقل من السلع والخدمات، مما يرتبط بشكل أساسي بمفهوم التضخم وإنخفاض القيمة الحقيقية للعملة.

فالرقم القياسي لأسعار المستهلك هو المؤشر الأساسي لمعرفة معدل التضخم ونسبة التغير السنوية في أسعار السوق لسلة من السلع والخدمات التي تستهلكها الأسر، يتم إستخدام هذا القياس لضبط التأثيرات التضخمية على القيم الحقيقية للأجور والرواتب والمعاشات وإدارة الأسعار وتحجيم الكتل النقدية لإظهار التغيرات بشكل أكثر دقة².

أثبتت الدراسات وجود علاقة إيجابية بين مؤشرات أسعار السلع الأساسية وأدوات السياسة النقدية مثل معدلات الفائدة، هذه العلاقة تؤثر بشكل مباشر في عروض النقود ومستويات أسعار الإستهلاك، ولهذا السبب تستند البنوك المركزية إلى مزيج متوازن بين سعر الفائدة والإئتمان لضمان إستقرار الأسعار ودعم ثقة الأسواق بالسياسات النقدية

ثامناً: طبيعة العلاقة بين أدوات السلطة النقدية ومؤشر أسعار المنتجين: يمكن شرح العلاقة بين أدوات البنك المركزي

ومؤشر أسعار المنتجين من خلال تأثيرها على معدلات التضخم، الذي يعرف بالتغير في أسعار سلة السلع والخدمات بمرور الوقت، يؤدي إلى تقليل القوة الشرائية لمخدرات الأفراد

وبما أن مؤشر أسعار المنتجين يقيس التغيرات الزمنية في أسعار البيع التي يتلقاها المنتجون المحليون لمنتجاتهم، فإنه ينظر إليه من زاوية المنتج وليس المستهلك، أي عكس مؤشر أسعار المستهلكين الذي يركز على الأسعار النهائية التي يدفعها

¹ نفس المرجع السابق، ص 38.

² محمد راتول، مرجع سابق، سنة 2014، ص 98.

المستهلك، بالتالي، يعتبر مؤشر أسعار المنتجين أداة لتحلل التغيرات في تكاليف الإنتاج التي يواجهها المنتجون والتي تنعكس في وقت لاحق على أسعار المستهلكين، ويمكن تقسيم مؤشر أسعار المنتجين إلى فئتين أساسيتين: مؤشرات المدخلات التي تمثل سعر شراء المواد الخام والخدمات؛ ومؤشرات المخرجات التي تظهر تغيرات أسعار بيع المنتجات النهائية.

كما يعد المؤشر وسيلة مهمة لتحسين القرارات الإستثمارية حيث يمكن إستخدامه كمؤشر رئيسي لتوقع تحركات مؤشر أسعار المستهلكين، فإذا واجه المنتجون تضخماً في التكلفة، فإن هذا التضخم يتم تمريره عبر سلسلة التوريد وصولاً إلى المستهلك النهائي، كما يمكن أن يساعد المؤشر الاقتصاديين في التنبؤ بالتحركات المستقبلية لأسعار السلع النهائية بناءً على رصد الإتجاهات في مؤشرات السلع الوسيطة.

تاسعاً: طبيعة العلاقة بين أدوات السلطة النقدية ومؤشر سعر الصرف

يشير سعر الصرف إلى السعر الذي يتم عنده إستبدال وحدة من عملة بعملة أخرى، وهو يعكس القيمة التبادلية للعملة مقابل غيرها من العملات الأجنبية، يعتبر سعر الصرف أحد العوامل الرئيسية المحددة للنشاط الاقتصادي نظراً لتأثيره المباشر على أسعار السلع والخدمات، سواء كانت محلية أو مستوردة¹.

يتأثر سعر الصرف بعدة عوامل، وغالباً ما يستخدم البنك المركزي أدوات السياسة النقدية لتحسين إستقرار العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، فعند ملاحظة انخفاض قيمة العملة بشكل يؤثر سلباً على القدرة الشرائية للمستهلكين وذوي الدخل المحدودة، وكذلك على أسعار الصادرات مقارنة بالمستوردات، قد يلجأ البنك المركزي إلى رفع أسعار الفائدة، هذه الخطوة تجعل الإستثمار في العملة الوطنية جذاباً للمستثمرين المحليين والدوليين نتيجة العائد المرتفع عند الإيداع أو الإستثمار بتلك العملة،

من جهة أخرى، رفع معدلات الفائدة يعزز الطلب على العملة المحلية نتيجة الحاجة إلى إستخدامها في العمليات الإستثمارية، مما يؤدي عملياً إلى رفع قيمتها مقابل العملات الأجنبية، بالإضافة إلى ذلك، يمكن للبنك المركزي أن يتدخل مباشرة في سوق العملات من خلال مزادات لشراء أو بيع العملات الأجنبية بغرض تنظيم العرض والطلب وضمان إستقرار قيمتها، وهو ما ينعكس إيجاباً على النشاط الاقتصادي ككل.

عاشراً: العلاقة بين أدوات السلطة النقدية وأسعار الفائدة طويلة الأجل

تلعب البنوك المركزية دوراً جوهرياً في تحديد إتجاه أسعار الفائدة طويلة الأجل من خلال الأدوات التي تمتلكها، لذلك، نستطيع تحليل العائد إلى الإستحقاق على السندات طويلة الأجل، والذي يمكن تقسيمه إلى ثلاثة مكونات رئيسية²:

الأول يعكس التضخم المتوقع على مدى فترة الإستحقاق؛

¹ حسن محمد جواد الدعيمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص 39.

² نفس المرجع السابق، ص 39-40.

والثاني يتعلق بمسار معدلات الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل أو المعدلة حسب التضخم؛ أما الثالث فهو "علاوة المخاطرة"، التي تمثل العائد الإضافي الذي يطالب به المستثمرون مقابل الاحتفاظ بالسندات طويلة الأجل بدلاً من السندات قصيرة الأجل.

يتأثر المسار المتوقع لأسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل بتحركات أدوات السياسة النقدية، سواء كان ذلك بناءً على الوضع الحالي للسياسة أو على توقعات السوق لكيفية تحرك هذه الأدوات في المستقبل، يرتبط موقف السياسة النقدية في أي وقت بالتوقعات الاقتصادية والمخاطر المحيطة بها، ويجمع صناع القرار والمشاركون في السوق على أهمية دعم التعافي الاقتصادي مع الحفاظ على معدلات التضخم قريبة من مستوى 2%، تعمل "علاوة المخاطرة"، وهي جزء أساسي من أسعار الفائدة طويلة الأجل، كمكافأة تعويضية لحاملي السندات عن مخاطر تغيرات أسعار الفائدة التي قد تؤثر على القيمة السوقية للسندات طويلة الأجل.

تستفيد السلطة النقدية من عمليات السوق المفتوحة للتأثير على السيولة وأسعار الفائدة بما ينسجم مع أهدافها، يمكن لهذه العمليات تخفيف حدة تقلبات الأسواق المالية الناتجة عن إرتفاع مفاجئ في أسعار الفائدة، كما يمكن تعديل وتيرة الإجراءات تبعاً للتغيرات الاقتصادية والمالية الكبرى للتقليل من الآثار المفردة على أسعار الفائدة طويلة الأجل. من جهة أخرى، يمثل التضخم وتوقعاته المستقبلية العامل الرئيسي في تحديد الفرق بين أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل، فإذا كانت معدلات الفائدة قصيرة الأجل منخفضة، فإن توقعات زيادة التضخم مستقبلاً قد تؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل مقارنة بالقصيرة، مما يجعل منحى العائد يميل نحو الأعلى، أما إذا رأى السوق أن الفيدرالي الأميركي رفع معدلات الفائدة قصيرة الأجل بشكل مفرط، فقد يؤدي ذلك إلى إنخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل بالنسبة للقصيرة، مما يعكس إنحدار منحى العائد،

أحد عشر: العلاقة بين أدوات السلطة النقدية ومعدل البطالة: ترتبط كفاءة السياسة النقدية المستندة إلى معدل البطالة بجزئية البنك المركزي وإستقلالته في صياغة وتنفيذ سياساته، تؤثر هذه الأدوات في مؤشرات الكفاءة الاقتصادية للبلد من خلال التحكم في عرض النقود وحجم الإئتمان البنكي عبر تعديل أسعار الفائدة السائدة.

فتعتمد السياسة النقدية التوسعية لمعالجة البطالة، خاصة في حالات الركود الاقتصادي على زيادة عرض النقود وخفض أسعار الفائدة فيؤدي إلى زيادة حجم الإحتياطات البنكية و يساهم في خفض تكلفة القروض وزيادة الإقراض البنكي، وبالتالي تعزيز حجم الإستثمارات وتشغيل المزيد من القوى العاملة، المحصلة النهائية تكون زيادة الإنتاج وإنخفاض معدلات البطالة؛ وقد يؤدي التوسع النقدي إلى إرتفاع معدلات التضخم إذا كان زيادة عرض النقود تتجاوز نمو الإنتاج الحقيقي، وهو ما يعرف بالفجوة التضخمية، التأثير طويل الأمد لهذه الديناميكية يؤكد أهمية توخي التوازن بين التحفيز الاقتصادي والمحافظة على إستقرار الأسعار¹.

¹ بن عمرة عبد الرزاق، مرجع سابق، 2022، ص 47.

المبحث الثاني: البنك المركزي، الميزانية العمومية للبنك والحكومة.

المطلب الأول: تعريف، خصائص، العلاقة المالية للبنك المركزي مع الحكومة

الفرع الأول: تعريف البنك المركزي.

يعتبر البنك المركزي مؤسسة ذات أهمية مركزية في النظام النقدي والبنكي لأي دولة، حيث يهدف إلى تنظيم الإطار النقدي وتوجيهه، إلى جانب الرقابة والإشراف على العمل البنكي لما يتمتع به من صلاحيات تؤهله للمساهمة الجوهرية في الحفاظ على استقرار النظام المالي.

أولاً: تعريف البنك المركزي. يتميز تعريف البنك المركزي بالصعوبة بسبب تنوع وظائفه وتغيرها من دولة لأخرى ومن حقبة زمنية إلى أخرى، فقد تطورت وظائفه مع الزمن، فليس من السهل تقديم تعريف موحد، ومع ذلك، قدمت تعاريف ومفاهيم متعددة للبنك المركزي وفقاً لكل مرحلة من مراحل تطوره، من أبرز هذه التعاريف¹:

1. من منظور التنظيم النقدي:

دي كوك (De Kock)، عرف البنك المركزي على أنه "المؤسسة التي تتربع على قمة النظام النقدي والبنكي، وتؤدي الوظائف المسندة إليها لصالح الاقتصاد بأكبر كفاءة ممكنة".

2. التركيز على الجانب الحكومي:

وصف سيريز (Sayers) البنك المركزي كجزء من الحكومة، مشرفاً على العمليات المالية لها، مع التأثير على سلوك المؤسسات النقدية لتتماشى مع السياسة الاقتصادية للدولة، كما يمثل بنك البنوك والمستشار المالي للحكومة.

3. تنظيم العملة والإئتمان:

أكد كل من شاو (Shaw)، هوتري (Hawtrey)، وستوتيت (Statuts) على دور البنك المركزي في إدارة حجم العملة والإئتمان، شاو ركز على تنظيم حركة الإئتمان، بينما قدم هوتري وظيفة "الملاذ الأخير للإقراض"، ورأى ستوتيت أن البنك يتمتع بحق التحكم بحجم العملة والإئتمان محلياً.

4. دوره في السياسة النقدية وسوق الصرف:

يقع البنك المركزي في قمة النظام النقدي، يقوم بإصدار النقود ورسم السياسات النقدية لتحقيق الاستقرار النقدي وثبات الأسعار وحماية قيمة العملة الوطنية، كما يشرف على المؤسسات المالية والبنوك التجارية ويوجهها بما يتماشى مع الأهداف الاقتصادية للدولة، بالإضافة إلى ذلك، يتدخل أحياناً في سوق الصرف لدعم العملة أمام العملات الأجنبية. ومن خلال التعاريف السابقة، نستطيع تعريف البنك المركزي على أنه مؤسسة حكومية تقود النظام النقدي في الدولة وظيفتها إدارة العملة وتنظيم الإئتمان، يعتبر بنك البنوك، وملجأ أخير للإقراض عند الأزمات، ويستمد رمزته كسلطة نقدية من إحتكاره لإصدار النقود القانونية

¹ حمي حورية، آليات رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية وفعاليتها (حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية في تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري أحمد، قسنطينة، سنة 2006، ص 4.

فإلى جانب لفظ "البنك المركزي"، هناك العديد من الإسماء التي تعطي نفس المدلول، ومنها "نظام الإحتياطي الفيدرالي" المستخدم في الولايات المتحدة الأمريكية، وإسم "البنك الفيدرالي" في الهند، كذلك قد يقترن إسم البنك المركزي بالدول مباشرة، مثل بنك الجزائر، بنك إنجلترا، كما يستخدم إسم "مؤسسة النقد" للدلالة على البنك المركزي، كما هو الحال في السعودية والبحرين، لكن هذه التسميات المتعددة لا تخرج عن إطار الصيرفة المركزية¹.

الفرع الثاني: خصائص البنك المركزي

يفرد البنك المركزي بمجموعة من الخصائص تميزه كمؤسسة نقدية على غيره من البنوك تجعله قادراً على تحقيق أهدافه ووظائفه، فهو العماد الإرتكازي في الميدان النقدي في كل بلد من بلدان العالم وتمثل أهم هذه الخصائص فيما يلي:

1. **مبدأ الوحدة:** يوجد في كل بلد بنك مركزي وحيد، مع إمكانية تواجد فروع أخرى داخل تراب البلد، ففي الجزائر، يوجد فرع في كل ولاية وذلك بهدف تسهيل مهامه في تأدية وظائفه، بإستثناء الولايات المتحدة الأمريكية، فيمثل فيها البنك المركزي اتحاداً مكوناً من إثني عشر (12) مؤسسة للإصدار النقدي خاضعة لسلطة نقدية مركزية متمثلة في مجلس الإحتياط الفيدرالي يتواجد بواشنطن، الذي يحدد السياسة النقدية للبلد، والتي تلتزم بتنفيذها جميع بنوك الإصدار²؛
2. **ملكية البنك المركزي:** تعتبر البنوك المركزية مؤسسات نقدية ذات ملكية عامة، سواء بقوة القانون أو بقوة الواقع فالدولة هي التي تتولى إدارتها والإشراف عليها من خلال القوانين التي تقرها، والتي تحدد بموجبها أغراضها وواجباتها، وهي ضرورة تليها أهمية وخطورة الوظائف التي يقوم بها ومادامت هذه البنوك تعد إحدى أجهزة الحكومة، فإن قراراتها يجب أن تكون متناسقة مع السياسة الاقتصادية العامة للبلد؛
3. **مؤسسة غير ربحية:** لا يسعى البنك المركزي من خلال نشاطه إلى تحقيق الأرباح، أي أنه يعمل بالدرجة الأولى لتحقيق المصلحة العامة وليس لتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح بأقل نفقة، بل تأتيه بشكل عرضي عكس البنوك وفي حالة ما إذا تحققت الأرباح يحول إلى رأسمال البنك كما يركز أعماله مع مؤسسات الحكومة، والخزينة العامة، والمؤسسات البنكية الأخرى، ونادراً ما تتعامل مع الأفراد؛
4. **إدارة السياسة النقدية:** البنك المركزي هو المسؤول عن وضع وتنفيذ السياسة النقدية، يختص بعمليات تختلف عن تلك التي تقوم بها البنوك التجارية، يقوم بوظائف الإصدار حيث يمثل المؤسسة المحتكرة لعملية إصدار النقد، كما له القدرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية والعكس، وهو الذي يخلق ويدمر النقود القانونية التي تتمتع بقدرات غير محدودة على الوفاء بالإلتزامات، كونها تمثل قمة السيولة، كما أنه المسيطر على شؤون النقد والإشراف العام على الإئتمان في الاقتصاد، أو بشكل عام إدارة السياسة النقدية؛

¹ محب خلة توفيق، البنوك المركزية في إفريقيا مع حالة دراسية البنك المركزي لدول غرب إفريقيا، رسالة ماجستير، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، قسم النظم الاقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، سنة 1990، ص 22.

² نفس المرجع السابق، ص 26.

5. **مجلس إدارة البنك المركزي:** يدار كل بنك مركزي من قبل مجلس إدارة يتكون من المحافظ ونائبه ومن مساعديه هم في الغالب أعضاء متفرعون، يتم تعيينهم رئيس الدولة أو من قبل مجلس الوزراء أو مباشرة من قبل وزير المالية بموافقة أو بدون موافقة دستورية لمجلس الوزراء؛

6. **قمة النظام البنكي:** يحتل البنك المركزي مركز الصدارة في هيكل المؤسسات البنكية والمالية، فهو يعتبر الموجه والمشرف على البنوك، لما له من إمكانية التأثير على البنوك التجارية من حيث التوسع والإنكماش في خلق ودائعها، وكونه يمثل السلطة الرقابية العليا عليها، حيث يقوم بتنظيمها من خلال منحها الإعتماد ومراقبة مدى تطابق نشاطها مع التشريعات كما يخول له صلاحية سحب الإعتماد منها.

الفرع الثالث: العلاقة المالية لإقراض البنك المركزي للحكومة.

إنحصرت الوظيفة التقليدية للبنوك المركزية في إصدار النقود الورقية لكن مع إتساع النشاط الاقتصادي وما رافقه من تطور المؤسسات البنكية وأشكال ووظائف النقود القانونية، تنوعت وتعددت وظائف البنوك المركزية، إذ أصبحت تقوم بالعديد من الوظائف ذات الصلة بالحكومة.

إرتبطت صلاحية إصدار النقود في معظم البلدان تقريباً بظهور البنوك المركزية، إذ أن هذه المهمة تقتصر عليها دون غيرها من الهيئات الأخرى، لهذا يعتبر البنك المركزي مؤسسة بنكية حكومية تخضع لإشراف وتوجيه الدولة وفقاً للقوانين التي تحدد طبيعة علاقته بها، وذلك بناءً على طبيعة النظام الاقتصادي السائد في البلاد،

أولاً: إصدار العملة وإدارة إحتياطيات الدولة¹.

تعد إدارة إحتياطيات الدولة من العملات الأجنبية إحدى الوظائف الأساسية للبنوك المركزية، وهي وظيفة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمهمة إصدار النقود، حيث تنبثق منها تلقائياً نظراً لدور البنك المركزي في الإشراف على الإحتياطيات النقدية الخاصة بالبنوك التجارية.

(1) **إصدار عملة البلد:** يتمتع البنك المركزي بحق حصري في إصدار الأوراق النقدية، حيث لا يسمح لأي مؤسسة مالية أخرى بتنفيذ هذه المهمة، التي تعد من أبرز وظائفه في الوقت الحاضر، فإمتياز إصدار النقود الورقية كان مرتبطاً منذ نشأة البنوك المركزية بتطورها، حيث كانت تعرف حتى أوائل القرن العشرين ببنوك الإصدار، فإصدار النقود بمختلف أشكالها كان دوماً من إختصاص الدولة، ويترتب على هذا الإمتياز ما يلي:

- توفير ضمان ضد الإفراط في طباعة الأوراق النقدية، والذي قد يحدث في حال كان حق الإصدار موزعاً بين عدة بنوك.
- تعزيز ثقة الجمهور في العملات النقدية الصادرة عن البنك المركزي.

- تمكين البنك المركزي من التأثير في حجم الإئتمان من خلال التحكم في كمية الإحتياطي النقدي الذي يتعين على البنوك التجارية الإحتفاظ به مقابل ودائعها.

¹ حمي حورية، مرجع سابق، سنة 2006، ص 13.

يوجد في الفكر الاقتصادي مدرستان رئيسيتان فيما يخص أسس إصدار النقود، تعتمد المدرسة الأولى على الأساس البنكي، بينما تركز المدرسة الثانية على الأساس النقدي¹:

1- يرى أنصار المدرسة البنكية أن تحديد الإصدار النقدي بناءً على إحتياجات الذهب المتاحة قد يؤدي إلى عدم إستغلال الطاقات الإنتاجية بكفاءة، إذ إنه لا يتيح تعديلات مرنة في كمية النقد المصدر وفقاً للظروف الاقتصادية، فعند إرتفاع النشاط الاقتصادي كما في فترات الازدهار، يزداد طلب الأفراد على القروض البنكية.

2- أما مدرسة الأساس النقدي، فتؤكد على أن إصدار النقود يجب أن يكون محكوماً بكمية الذهب المتاحة لدى البنك المركزي لضمان إمكانية التحويل الكامل للعملة إلى ذهب عند الحاجة، ومع ذلك، فقد واجهت هذه النظرية انتقادات حادة بسبب قصورها في مراعاة الظروف الاقتصادية المتغيرة مثل التضخم والإنكماش، إضافة إلى تجاهلها لقدرة البنوك التجارية على خلق الإئتمان؛ وتختلف آليات إصدار النقود وفقاً لأنظمة الإصدار المعتمدة، ومن أهمها²:

1. نظام الغطاء الذهبي الكامل: حيث يتم تغطية جميع الأوراق النقدية بنسبة 100% من الذهب، ما يجعل الأوراق النقدية بمثابة شهادات قابلة للإستبدال بالذهب؛

2. نظام الإصدار الجزئي المحدود: يتيح للبنك المركزي إصدار كمية إضافية من النقود غير المغطاة بالكامل بالذهب، على أن تكون مغطاة جزئياً بسندات حكومية؛

3. نظام الغطاء النسبي: يتميز بمرونة عالية، حيث يسمح بتلبية إحتياجات الاقتصاد، مع فرض حدود لمنع الإفراط في الإصدار النقدي، لكنه يظل مرتبطاً بمستوى معين من إحتياجات الذهب، مما يحد من إمكانية تحويل كل النقود إلى ذهب؛

4. نظام الحد الأقصى للإصدار: يتخلى عن الإرتباط المباشر بين الأوراق النقدية المصدرة والإحتياجات الذهبية، ما يمنح البنك المركزي إستقلالية أكبر؛

5. نظام الإصدار الحر: تعتمد عليه العديد من الدول اليوم، حيث يسمح للسلطات النقدية بإصدار النقود دون أي قيود متعلقة بالذهب أو تشريعات قانونية صارمة، مما يمنح النظام النقدي أقصى درجات المرونة.

وعليه فإن العلاقة بين البنك المركزي والحكومة فيما يخص زيادة الإصدار النقدي تتجلى عندما تواجه الحكومة عجزاً مالياً، أي عندما تتجاوز نفقاتها إيراداتها، في هذه الحالة، تلجأ الحكومة إلى الإقتراض من البنك المركزي أو البنوك التجارية، وعند إقتراضها من البنك المركزي عبر إصدار سندات وبيعها له، يقوم البنك المركزي بإصدار نقود جديدة لصالحها، مما يزيد من حجم السيولة المتداولة، وتنعكس هذه العملية على الميزانية العمومية للبنك المركزي، حيث تدرج السندات الحكومية ضمن أصوله، بينما تسجل الودائع الحكومية ضمن إلتزاماته، ونتيجة لذلك، يتم خلق كمية إضافية من النقود في الاقتصاد، ما يؤدي إلى زيادة عرض النقد المحلي، يتولى البنك المركزي تحويل ديون الحكومة إلى سيولة نقدية من خلال شراء السندات وإيداع قيمتها كأرصدة جارية للحكومة.

¹ محب خلة توفيق، مرجع سابق، سنة 1990، ص 25.

² نفس المرجع السابق، ص 29.

(2) **إدارة إحتياطيات الدولة:** يعد البنك المركزي الجهة المسؤولة عن الإحتفاظ بالإحتياطيات النقدية الوطنية، سواء كانت عملات أجنبية أو إحتياطيات غير نقدية، بهدف إستثمارها وضمان تغطية الإحتياجات من الواردات.

في العديد من البلدان، يقوم البنك المركزي بدور المؤسسة المركزية للتحويلات المالية الدولية، حيث يتلقى الفائض من العملات الأجنبية عند تسجيل فائض في ميزان المدفوعات الوطني، ويضخ العملات عند تسجيل عجز، ومنذ التخلي عن قاعدة الذهب، أصبحت البنوك المركزية تلعب دوراً رئيسياً في تنظيم إحتياطيات النقد الأجنبي، والتحكم في عمليات التمويل الخارجي، والحفاظ على إستقرار أسعار الصرف، وقد تعززت هذه المهمة بفعل عدة عوامل، أبرزها¹:

- رغبة الحكومات التي تفتقر إلى إحتياطيات ذهبية كافية في تكوين مخزون ملائم من العملات الأجنبية لمواجهة أي عجز في ميزان المدفوعات؛ تقليل الإعتماد على الذهب في المعاملات الدولية و توفير مرونة أكبر للإصدار النقدي الورقي؛
- تعزيز السيولة الدولية عبر الأدوات المالية المختلفة، مثل الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل، إضافة إلى التسهيلات الإئتمانية التي تتيحها البنوك المركزية في إطار التعاون النقدي الدولي.

(3) البنك المركزي مؤسسة الحكومة المالية.

المقصود بذلك أن الحكومة تتعامل مع البنك المركزي كما يتعامل الأفراد العاديين مع البنوك التجارية فيحتفظ لها بإيراداتها وينظم عملية الصرف على إنفاقها من خلال حسابات جارية يمكن السحب منها، وإذا أرادت أي حكومة طرح السندات للإكتتاب العام فيقوم بتنظيم عملية الإصدار ويتوسط في دفع الفوائد المستحقة لحصة السندات ويسدد الأقساط وقت السداد، ويقرض الحكومة مؤقتاً إذا كان هناك عجز في الموازنة العامة للدولة.

يقوم البنك المركزي في معظم البلدان بدور بنك الحكومة ومستشارها المالي، وقد قامت البنوك المركزية القديمة بهذا الدور بمجرد حصولها على إمتياز إصدار أوراق النقد، فالبنك المركزي يؤدي عدد من الخدمات النقدية والبنكية لأجهزة الدول المختلفة يمكن إيجازها في الآتي²:

- إصدار القروض العامة وتنظيم الإكتتاب فيها وكذلك إدارة الدين العام وإصداره والقيام بخدمته وإستهلاكه
- الإحتفاظ بحسابات الحكومة، وذلك بإيداع إيراداتها طرفه وتنظيم مدفوعاتها عن طريقه؛
- يقوم البنك المركزي بإقراض الحكومة عند الضرورة، وهذا الإقراض يتم عن طريق إصدار جديد؛
- يتولى معاملات الحكومة مع الخارج، فيقوم بمسك حسابات الاتفاقيات المعقودة مع الخارج، ويحتفظ برصيد العملات الأجنبية، ويتم عن طريقه التحويلات إلى الخارج؛
- تقديم سلف قصيرة الأجل في حالات العجز الموسمي أو المؤقت للميزانية وقروضا استثنائية في حالات الضرورة الملحة كالحروب والأزمات.

يمكن أن نخلص إلى أنه رغم أهمية الدور الذي تلعبه وظيفة البنك المركزي كبنك الحكومة إلا أن التطورات الحديثة في دور مهام البنوك المركزية أدى إلى تراجع نتيجة الدعوات لإستقلاليتها وأن يكون نداً لها لتحقيق أهدافه النقدية المسطرة.

¹ شملول حسينة، مرجع سابق، سنة 2008، ص31.

² محب خلة توفيق، مرجع سابق، 1990، ص23.

المطلب الثاني: تحليل ميزانية البنك المركزي

الفرع الأول: ميزانية ميزانية البنك المركزي

إن ميزانية البنك المركزي هي المرآة التي تعكس العمليات النقدية والمالية للبنك داخل البلد كافة ولتوضيح ذلك، يمكن تقديم عرض مبسط للميزانية العمومية للبنك المركزي فهي شأنها شأن أي ميزانية تتألف من جانبين هما¹:

الجانب الأول: الموجودات أو الأصول، وتضم حقوق البنك المركزي على العالم الخارجي والقطاع الحكومي والمؤسسات البنكية وتمثل الموجودات أموال البنك وموارده، فتصنف الموجودات إلى محلية وأجنبية، هذا التصنيف له أهمية بالغة في إتخاذ القرارات النقدية وتحديد السياسات، ويتم التصنيف بناءً على معيار الإقامة؛ فالمطلوبات إتجاه غير المقيمين تعتبر أجنبية، سواء كانت ودائع لدى البنك المركزي بالعملة المحلية أو بعملات أخرى، كما أن القروض المقدمة من البنك المركزي للأجانب تدرج كموجودات أجنبية، حتى وإن كانت بالعملة المحلية، أما بالنسبة للحكومة والبنوك المقيمة، فلا تعد إلزامات البنك تجاههم أجنبية بغض النظر عن نوع العملة المستخدمة، وبالتالي الهدف الأساسي من هذا التصنيف هو تحديد الوضعية المالية للبنك المركزي بالنسبة للأطراف الداخلية والخارجية.

الجانب الثاني: المطلوبات أو الخصوم، وتضم حقوق الدائنين تجاه موجودات البنك المركزي، وتمثل المطلوبات مصادر أموال البنك وكافة عملياته مع المؤسسات الحكومية والبنوك التجارية

إن ميزانية البنك المركزي تبين مصادر أموال البنك وأوجه إستخدامها وهي لا تختلف عن ميزانية أي بنك آخر من حيث بنود مكوناتها المتمثلة في المصادر أو الخصوم والإستخدامات أو الأصول، ويتمثل الإختلاف الأساسي بين ميزانية البنك المركزي وميزانية البنوك أو المؤسسات الأخرى في المكونات الرئيسية لجانب الأصول والخصوم وبالذات فيما يتعلق بالإحتياطيات النقدية وأثرها على عرض النقد والسيولة المحلية، إضافة إلى مستحقات البنك المركزي على الحكومة كونه وكيلها المالي².

I. **جانب الأصول (الموجودات)** يشير جانب الموجودات إلى إستثمارات أموال البنك المركزي ويتضمن الفقرات الآتية:

يبين هذا الجانب من ميزانية البنك المركزي موجوداته التي تكونت من مصادر مختلفة وتتكون من:

1- **الموجودات الدولية:** تتميز هذه الأصول بقابليتها للتحويل الدولي دون أي عوائق، مما يجعلها جزءاً من إجمالي

الموجودات الدولية فهي تمثل سيولة جاهزة متاحة للمدفوعات الدولية وتكون تحت تصرف السلطة النقدية فقط، تشمل هذه الفقرة في كل من:

(أ) الذهب النقدي

(ب) أرصدة نقدية تحتفظ بها السلطات النقدية؛

(ت) عملات أجنبية قابلة للتحويل العملات الدولية (النقد الأجنبي)؛

(ث) أرصدة ودائع البنك لدى البنوك الأجنبية؛

¹ احمد إبراهيم علي، مالية البنك المركزي والإحتياطيات الدولية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 3، سنة 2018، ص 407.

² حمدي حورية، مرجع سابق سنة 2006، ص 32.

- (ج) وحدات حقوق السحب الخاصة؛
- (ح) إحتياطيات البنك لدى صندوق النقد الدولي؛
- (خ) الإستثمارات الأجنبية.

2- حوالات خزانة لحكومات أجنبية.

- (أ) سندات دين لحكومات أجنبية؛
- (ب) تسهيلات قصيرة الأجل لغير المقيمين؛
- (ت) أصول لإتفاقيات مبادلة عملات.

3- الحقوق على الحكومة (مستحقات حكومية): تمثل الإئتمان المحلي و هذه الحقوق تعكس إقتراض الحكومة من البنك

المركزي لتغطية إئتمانيها سواء أكان بطريقة مباشرة كمنح السلف النقدية، أو عن طريق شراء السندات الحكومية وأذونات الخزينة العامة التي هي أدوات إئتمانية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة وتبيعها للبنوك الأخرى مقابل ضمانات معينة. لغرض سد عجز تمويلها قصير الأجل لنفقاتها الجارية، فهي تمثل ديوناً مترتبة على الحكومة أو المؤسسات المقيمة تجاه البنك المركزي.

4- الحقوق على البنوك: تتمثل بالقروض المقدمة من قبل البنك المركزي للبنوك التجارية بصورة مباشرة (سلف، قروض قصيرة الأجل) أو عن طريق إعادة خصم أصولها المالية كالموجودات المالية الحكومية والأوراق التجارية المقدمة له من طرف البنوك التجارية لغرض توفير السيولة اللازمة لتمويل نشاطها الإئتماني مقابل حصول البنك المركزي على سعر الفائدة يتمثل في سعر خصم هذه الأوراق وتشمل الحقوق على البنوك البنود التالية:

- (أ) سحب على المكشوف وتسهيلات مؤقتة
- (ب) مجموع الإئتمان للحكومة
- (ت) مجموع الإئتمان للمؤسسات البنكية
- (ث) قروض التسهيلات القائمة
- (ج) قروض أخرى

5- الحقوق على المؤسسات المالية الأخرى: هذه الحقوق تمثل الإئتمان المقدم من قبل البنك المركزي في شكل قروض

لبقية مؤسسات الوساطة المالية.

6- الموجودات الأخرى: وتضم بقية الموجودات الأخرى التي لم تدرج في الفقرات أعلاه الخاصة بالبنك المركزي مثل

الموجودات العينية العقارية أو المنقولة (كالمباني والأجهزة والبرامج..) والصكوك قيد التحصيل.¹

II. جانب الخصوم (المطلوبات)

يمثل هذا الجانب مطلوبات البنك المركزي أو مصادر أمواله (الخصوم) وتتكون من:

1- الإحتياطيات النقدية : يمثل الإحتياطي النقدي أو النقد الإحتياطي القاعدة النقدية أو الأساس النقدي أو ما يطلق

عليه أيضاً بالنقد ذات القوة العالية و تتكون من مصدرين أولهما يتمثل في العملة المتداولة التي أصدرها البنك المركزي وهي

¹ أحمد إبراهيم علي، مرجع سابق، سنة 2018، ص 410.

عبارة عن النقود الورقية، والمسكوكات المعدنية المساعدة من العملة الوطنية المتداولة خارج الجهاز البنكي، أما المصدر الثاني يتمثل في الإحتياطيات النقدية للبنوك لدى البنك المركزي، وهذه الإحتياطيات النقدية تودعها البنوك لدى البنك المركزي بحكم القانون، ويستطيع البنك المركزي من خلال الإحتياطي النقدي التحكم في سيولة البنوك التجارية وقابليتها الإقراضية وبالتالي في قدرتها على تغيير عرض النقد

أي أن: النقد الإحتياطي (الأساس النقدي) = العملة في التداول + إحتياطيات البنوك النقدية¹.

2- **الودائع الحكومية:** والبنك المركزي بصفته بنك الحكومة الوكيل المالي فانه يتولى تنظيم حساباتها وقبول ودائعها وقبول اموالها النقدية سواء كانت بالعملة الوطنية أو الأجنبية، في الحسابات الجارية لديه فهي الودائع التي تحتفظ بها الحكومة لدى البنك المركزي، أما في جانب المطلوبات المحلية المطلوبات البنكية تتضمن الإحتياطيات الإلزامية التي تفرضها السلطة النقدية على ودائع البنوك بنسب متفاوتة تحدد وفقاً لنوع الودائع (الجارية أو الزمنية)، أما ما يعرف بالإحتياطيات الفائضة فهي ودائع غير مستثمرة تحتفظ بها البنوك في البنك المركزي.

الجزء المهم الآخر من المطلوبات على البنك المركزي فهو العملة المصدرة وتحتفظ البنوك بجزء منها إلزاماً بنسبة ثابتة من مجموع الإحتياطيات الإلزامية او يترك الخيار للبنوك بما لا يزيد على نسبة معينة أو بين نسبتيين.

3- **المطلوبات الأجنبية:** تشمل على إلتزامات البنك المركزي تجاه العالم الخارجي وأهم فقراتها هي²:

أ- حقوق السحب الخاصة؛

ب - حساب صندوق النقد الدولي؛

ج - أرصدة اتفاقيات الدفع الثنائية.

4- **حسابات رأس المال:** تتضمن هذه الفقرة الموارد الذاتية للبنك المركزي وتشتمل رأس المال المدفوع والإحتياطيات، والبنك المركزي شأنه شأن البنوك التجارية لا تشكل هذه الحسابات مصدراً رئيسياً لنشاط البنك المركزي من الناحية البنكية والإئتمانية إذ أنه لا يعتمد على رؤوس أمواله الخاصة وموارده الذاتية في تأدية عملياته النقدية والمالية وإنما يعتمد على موارد خارجية على رأس المال المدفوع والإحتياطيات لتمويل نشاطه البنكي والإئتماني.

5- **المطلوبات الأخرى:** تحتوي هذه الفقرة على بقية المطلوبات الأخرى على البنك المركزي غير المصنفة في البنود أعلاه مثل الحسابات المعلقة وتشمل أيضاً المطلوبات الأخرى ودائع بفائدة تقدمها البنوك للبنك المركزي لفترات قصيرة وبأسعار فائدة تحدد مسبقاً، فقد تقوم البنوك بشراء حوالات يصدرها البنك المركزي بموجب مزادات مخصصة لهذا الغرض، يستخدم البنك المركزي هذين الأسلوبين ضمن إطار سياسة التعقيم بهدف إمتصاص فائض السيولة الموجودة في السوق.

¹ شملول حسينة، مرجع سابق، سنة 2008، ص43.

² أحمد إبرهيم علي، مرجع سابق، سنة 2018، ص 411.

الجدول رقم (II-01): الميزانية العمومية للبنك المركزي

الأصول (الموجودات)	الخصوم (المطلوبات)
1- الموجودات الدولية	1- الإحتياطيات النقدية
الذهب النقدي	النقد الورقية
أرصدة نقدية تحتفظ بها السلطات النقدية.	المسكوكات المعدنية المساعدة
العملات الدولية (النقد الأجنبي)	الإحتياطيات الإلزامية النقدية للبنوك
أرصدة ودائع البنك لدى البنوك الأجنبية	2- الودائع الحكومية
وحدات حقوق السحب الخاصة	بالعملة المحلية
إحتياطيات البنك لدى صندوق النقد الدولي	بالعملة الأجنبية
الإستثمارات الأجنبية	مجموع الودائع الحكومية
2- حوالات خزانة لحكومات أجنبية	3- المطلوبات الأجنبية
سندات دين لحكومات أجنبية.	حقوق السحب الخاصة
تسهيلات قصيرة الأجل لغير المقيمين	حساب صندوق النقد الدولي
أصول لإتفاقيات مبادلة عملات	أرصدة إتفاقيات الدفع الشئانية
مجموع الموجودات الدولية	4- حسابات رأس المال:
3- الحقوق على الحكومة (مستحقات حكومية):	رأس المال المدفوع
سندات دين حكومي	الإحتياطيات
حوالات خزانة	حوالات البنك المركزي
4- الحقوق على البنوك	5- المطلوبات الأخرى
سحب على المكشوف وتسهيلات مؤقتة	مجموع مطلوبات للبنوك
مجموع الإئتمان للحكومة	العملة المصدرة
مجموع الإئتمان للمؤسسات البنكية	العملة المحتفظ بها في البنوك
قروض التسهيلات القائمة	العملة الإلزامية
قروض أخرى	العملة الفائضة
مجموع الإئتمان للمؤسسات البنكية	مجموع العملة المحتفظ بها في البنوك
5- الحقوق على المؤسسات المالية الأخرى	العملة المتداولة خارج الجهاز البنكي
مجموع الإئتمان المحلي	مجموع العملة المصدرة
6- الموجودات الأخرى	مجموع المطلوبات النقدية
مجموع الموجودات النقدية	صافي الإستحقاق (رأس المال المتراكم)
مجموع الموجودات غير النقدية	صافي النتيجة المرسملة
مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات

المصدر: أحمد إبراهيم علي، مرجع سابق، سنة 2018، ص 409.

الفرع الثاني: تحليل ميزانية البنك المركزي عند عمليات إصدار الدين العام وتداوله.

سننتقل إلى العمليات التي يقوم بها البنك المركزي على مستوى الممارسة ونعود إلى مفهوم الأساس النقدي وتغيره نتيجة لعمليات الصيرفة المركزية، تلك العمليات التي تصورها حركة عناصر لأصول (الموجودات) والخصوم (المطلوبات) اللتان تشكلان الميزانية العمومية للبنك، أي أن عمليات الصيرفة المركزية تتعلق بمقادير التغيرات في جانبيها زيادةً أو نقصاناً. تظهر الميزانية العمومية للبنك المركزي ملخصاً لوضعه المالي على الصعيدين المحلي والدولي، وتشمل التزامات مختلفة تجاه الحكومة، البنوك، والجهات الأجنبية المتمثلة في الحكومات الأخرى، البنوك المركزية، والبنوك التابعة لها، إضافة إلى المؤسسات المالية الدولية¹.

لتوضيح ذلك، يمكن تقديم عرض مبسط للميزانية العمومية التي تصنف الموجودات إلى محلية وأجنبية، هذا التصنيف له أهمية بالغة في اتخاذ القرارات النقدية وتحديد السياسات، ويتم التصنيف بناءً على معيار الإقامة؛ فالمطلوبات تجاه غير المقيمين تعتبر أجنبية، سواء كانت ودائع لدى البنك المركزي بالعملة المحلية أو بعملات أخرى، كما أن القروض المقدمة من البنك المركزي للأجانب تدرج كموجودات أجنبية، حتى وإن كانت بالعملة المحلية. أما بالنسبة للحكومة والبنوك المقيمة، فلا تعد التزامات البنك تجاههم أجنبية بغض النظر عن نوع العملة المستخدمة، وبالتالي الهدف الأساسي من هذا التصنيف هو تحديد الوضعية المالية للبنك المركزي بالنسبة للأطراف الداخلية والخارجية. تشمل الموجودات الأجنبية الذهب النقدي، وحقوق السحب الخاصة، والإحتياطي المخصص بالبنك المركزي داخل صندوق النقد الدولي، هذه الأصول تتميز بقابليتها للتحويل الدولي دون أي عوائق، مما يجعلها جزءاً من إجمالي الموجودات الدولية.

هناك تفرقة واضحة بين الإحتياطيات الأجنبية وصافي الموجودات الأجنبية، فالإحتياطيات الأجنبية تعرف على أنها إجمالي الموجودات الأجنبية مطروحاً منها المطلوبات قصيرة الأجل للأجانب، وعند إضافة الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة والمركز الإحتياطي لدى صندوق النقد الدولي، يطلق على الناتج إسم "الإحتياطيات الدولية"، هذه الأخيرة تمثل سيولة جاهزة متاحة للمدفوعات الدولية وتكون تحت تصرف السلطة النقدية فقط، ويقصد بالإحتياطيات المملوكة للسلطة النقدية تلك الموجودات الدولية التي لا تقابلها أي التزامات.

على الجانب الآخر، يمثل الإئتمان المحلي ديوناً مترتبة على الحكومة أو المؤسسات المقيمة تجاه البنك المركزي، هذه الديون تأخذ أشكالاً مختلفة مثل السندات الحكومية، حوالات الخزنة، أو القروض المقدمة للبنوك مقابل ضمانات معينة. أما في جانب المطلوبات المحلية، نجد ودائع الحكومة سواء كانت بالعملة الوطنية أو الأجنبية، بالإضافة إلى مطلوبات البنوك، والمطلوبات البنكية تتضمن الإحتياطيات الإلزامية التي تفرضها السلطة النقدية على ودائع البنوك بنسب متفاوتة

¹ أحمد إبراهيم علي، مرجع سابق، سنة 2018، ص 411.

تحدد وفقاً لنوع الودائع (الجارية أو إلزامية)، أما ما يعرف بالإحتياطيات الفائضة فهي ودائع غير مستثمرة تحتفظ بها البنوك في البنك المركزي.

تشمل أيضاً المطلوبات الأخرى ودائع بفائدة تقدمها البنوك للبنك المركزي لفترات قصيرة وبأسعار فائدة تحدد مسبقاً، فقد تقوم البنوك بشراء حوالات يصدرها البنك المركزي بموجب مزادات مخصصة لهذا الغرض، يستخدم البنك المركزي هذين الأسلوبين ضمن إطار سياسة التعقيم بهدف إمتصاص فائض السيولة الموجودة في السوق. أما المكون المهم الآخر من المطلوبات على البنك المركزي فهو العملة المصدرة وتحتفظ البنوك بجزء منها إلزاماً بنسبة ثابتة من مجموع الإحتياطيات الإلزامية أو يترك الخيار للبنوك بما لا يزيد على نسبة معينة أو بين نسبتين. لكن البنوك قد تحتفظ بما يزيد على النسبة الإلزامية وتعد في هذه الحالة من الإحتياطيات الفائضة خارج البنك المركزي والجزء الآخر من العملة المصدرة تحتفظ به مختلف الجهات، خارج الجهاز البنكي، التي تسمى إصطلاحاً الجمهور ويرتبط مفهوم الأساس النقدي، وعمليات خلق النقود، بالموجودات والمطلوبات النقدية أما الموجودات غير النقدية مثل الأبنية والمعدات المكتنية وأنظمة العمل الإلكترونية وسواها من الموجودات العينية، ورأس المال وصافي الإستحقاق في جانب المطلوبات، نغض النظر عنها ليركز التحليل على الموجودات والمطلوبات في المجال النقدي.

الجدول رقم (II-02): نموذج مبسط للميزانية العمومية للبنك المركزي

المطلوبات	الموجودات
العملة المصدرة في التداول	صافي الموجودات الأجنبية
الإحتياطيات المصرفية	صافي الإئتمان المحلي
رأس المال والإحتياطيات	صافي عمليات البنك المركزي
الأساس النقدي أو النقود الإحتياطية	مجموع صافي الموجودات = الأساس النقدي

المصدر: شهد علي سالم، المضامين الاقتصادية لتصنيف البنك المركزي الجزائري للمدة 2016-2020، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ISSN:1812-8742، العدد 81، ص 249

<https://doi.org/10.31272/IJES2024.81.14.249>

تظهر الميزانية العمومية للبنك المركزي تغييرات واضحة بتأثير عمليات الصيرفة المركزية المختلفة، ومن بين أهم هذه العمليات، عمليات السوق المفتوحة وإدارة الإحتياطي من العملة الصعبة وعمليات إصدار العملة المحلية، التي يمكن أن يتم من خلالها توسيع أو تقليص السيولة بناءً على أهداف السياسة النقدية، ونلاحظ كيف تتغير فقرات الميزانية العمومية إرتباطاً مع عمليات البنك المركزي¹

¹ شهد علي سالم، مرجع سابق، سنة 2024، ص 249 <https://doi.org/10.31272/IJES2024.81.14.249>

1. عمليات السوق المفتوحة:

2. أ. لغرض توسيع السيولة يقوم البنك المركزي بشراء أدوات الدين العام التي بحوزة البنوك وهي ديون على الحكومة على غرار حوالات خزانة وسندات حكومية، يشتريها مباشرة بعملية خصم أو بوسيلة أخرى تسمى إتفاقيات إعادة الشراء أي يتسلم البنك المركزي الحوالات من البنوك وتصبح بحوزته وتظهر على ميزانيتها العمومية لقاء تعهد البنوك بإعادة شرائها في وقت لاحق فيزداد بند الإئتمان المحلي في الميزانية العمومية للبنك المركزي فينعكس في جانب المطلوبات بزيادة الإحتياطيات الفائضة للبنوك، وبعد ذلك وعندما تستخدم البنوك الأرصدة الجديدة تنخفض لديها الإحتياطيات الفائضة وتزداد العملة المصدرة وبالنسبة لزيادة إزدادات الميزانية العمومية للبنك المركزي في الجانبين؛

ب. لتقليص السيولة: يعمد البنك المركزي إلى العملية العكسية، أي يبيع جزءاً مما في حوزته من حوالات الخزانة للبنوك أو بعملية إعادة شراء عكسية ونتيجة ذلك يتغير بند الإئتمان المحلي للبنك المركزي فينخفض. أما عندما دخل البنك المركزي بائعاً لحوالات الخزانة فقد إنخفض الإئتمان المحلي في جانب الموجودات وكذلك الإحتياطيات الفائضة للبنوك، وبالتالي تقلص الميزانية العمومية للبنك المركزي، ويمكن إستنتاج أن العمليات التي تؤدي إلى زيادة صافي الإئتمان المحلي تقود بالمقابل إلى زيادة المطلوبات على البنك المركزي أي زيادة الأساس النقدي، فعندما يقتصر البنك المركزي من البنوك ينخفض صافي الإئتمان المحلي في جانب المطلوبات خفض الأساس النقدي، وعندما يشتري المزيد من الدين الحكومي أو يقرض البنوك يزداد صافي الإئتمان المحلي ويزداد الأساس النقدي.

تكون صافي عمليات السياسة النقدية في جانب المطلوبات من الميزانية أي صافي موجودات محلية سالبة، بينما في البنوك المركزية الدائنة يتزايد حجم عمليات السوق المفتوحة على جانب الموجودات بالتزامن مع التوسع في العملة قيد التداول على جانب المطلوبات أما التغيرات في صافي الموجودات الأجنبية فهي صغيرة ودورها ثانوي¹.

3. إدارة الإحتياطي من العملة الصعبة

وفي قيام البنك المركزي بعملية مبادلة عملة صعبة بالعملة محلية مع الحكومة لأغراض التجارة الخارجية ستخفض بند ودائع الحكومة بالعملة الأجنبية في ميزانية البنك المركزي وتزداد وديعتها بالعملة المحلية، ولأنها تريد إستخدامها للدفع بإصدار حوالاتها لفائدة البنوك، فيزداد بند الإحتياطيات الفائضة للبنوك أولاً ثم عند تنفيذ المدفوعات ترتفع العملة المصدرة، أي أن التوسع النقدي يقتضي زيادة مجموع صافي الإئتمان المحلي وصافي الموجودات الأجنبية وتقليص السيولة المحلية يقتضي العكس. كما إن لتخفيض سعر صرف العملة المحلية أثر في ميزان المدفوعات، إضافة على إن التخفيض يفاقم أعباء الدين على المؤسسات التي تكون المطلوبات بالعملة الأجنبية كبيرة في ميزانيتها العمومية وتلك العناصر هي العملة في التداول في جانب المطلوبات وصافي الموجودات الأجنبية في الجانب الآخر

¹ نفس المرجع السابق، ص 250.

فان كانت العملة في التداول أكبر من صافي الموجودات الأجنبية يواجه البنك المركزي مشكلة عجز السيولة وهو دائن في البلدان المتقدمة والعكس صحيح في بلدان الفائض الناهضة والنفطية كما إن إلزام سعر الصرف الثابت يجعل حركة السيولة تابعة لمتطلبات هذا الهدف أي استكمال عرض العملة الأجنبية من الإحتياجات الدولية للبنك المركزي بمعنى تقليص السيولة المحلية في هذه الحالة أو شراء العرض الزائد من العملة الأجنبية بمعنى زيادة السيولة ضخمة المحلية وهو الأغلب والتي هي أصلاً فائضة وتتركز عمليات السياسة النقدية في البنوك المركزية للدول على سعر الصرف، أما إستقلال السياسة النقدية فهو محدود مع الإنفتاح المالي أو ما يسمى الإستحالة الثلاثية أي السيطرة على السيولة المحلية وتوازن الميزان التجاري وثبات سعر الصرف في آن معاً لأن هذه البنوك عليها إستيعاب السيولة الزائدة للسيطرة على أسعار الفائدة والتضخم، وهذا ينعكس في ضخامة صافي الموجودات الأجنبية في الميزانية العمومية مما يجتّم إجراء عمليات نقدية في جانب المطلوبات لإحتواء التضخم وهكذا تصنف البنوك المركزية إلى دائرة ومدينة بحسب المكونات النسبية للأساس النقدي ومقارنة صافي الموجودات الأجنبية مع العملة المصدرة أو التي في التداول في جانب المطلوبات¹.

4. عمليات الميزانية وسعر الفائدة:

عادة ما يستهدف البنك المركزي سعر الفائدة المركزي قصير الأجل ليؤثر على سعر الفائدة ما بين البنوك وأحياناً يتعامل بعدة مستويات لسعر فائدة متدرجة حسب الآجال، كما يراقب سعر فائدة إقراض أو إقتراض الإحتياجات البنوك الفائضة، فعندما يلاحظ ميل سعر الفائدة للإرتفاع يبادر لتعزيز إحتياجات البنوك لديه بتقديم قروض من تسهيلات الإيداع القائمة بسعر فائدة أخفض من سعر السوق بالقدر المطلوب للوصول إلى سعر الفائدة المستهدف. أو يعتمد إلى التوسع في عمليات السوق المفتوحة مشترياً للديون وهكذا لحين إستقرار السوق عند سعر الفائدة المرغوب ولو كان البنك المركزي متبعاً لسياسة التعقيم ولاحظ إنخفاض سعر الفائدة دون المعدل المرغوب يتوسع في عرض حوالاته ويمتص المزيد من السيولة لحين الوصول إلى سعر الفائدة المستهدف.

وعندما يواجه حالة عدم إتساق زمني، مثلاً بين سعر الفائدة وسعر الفائدة على أوراق الدين لثلاثة أشهر أو سنة يتصرف بتلك الأدوات بيعاً أو شراءً لحين إنسجام أسعار الفائدة.

5. عملية إصدار العملة

يقصد بالعملة المصدرة الموجودة في البنوك ولدى الجمهور، تتغير بصفة مستمرة فعندما تريد البنوك تعزيز أرصدها لدى البنك المركزي تأتي بالعملة التي وصلتها أساساً من المودعين، إلى البنك المركزي فيطرحها من العملة المصدرة ويضعها في خزائنه وفي هذه الحالة فقدت صفتها النقدية وأصبحت ورقاً وحسب².

¹ أحمد إبراهيم علي، مرجع سابق، سنة 2018، ص 412.

² نفس المصدر السابق، ص 414.

وعندما تسحب البنوك أو الحكومة على ودائعها لدى البنك المركزي عملة سائلة تضاف المبالغ التي إستلمتها إلى رقم العملة المصدرة وتكتسب الأوراق النقدية المستلمة الصفة النقدية عندما تغادر خزائن البنك المركزي.

وتكون ودائع الحكومة أو البنوك لدى البنك المركزي قد إنخفضت بمقدار العملة المسحوبة، أي تحول قسم من المطلوبات على البنك المركزي إلى صنف آخر، كان ودائعاً وأصبح عملة مصدرة.

فائض السيولة يمثل الإحتياطيات الزائدة للبنوك في جانب المطلوبات في ميزانية البنك المركزي وعندما تواجه البنوك الإحتياطيات الزائدة تحاول إقتراضها في سوق ما بين البنوك فينخفض سعر الفائدة في هذا السوق ويسحب أسعار الفائدة إلى الأسفل ويتوسع الإئتمان ويولد ضغوط تضخمية.

ويلجأ البنك المركزي إما إلى زيادة الإحتياطيات الإلزامية بالقدر الكافي لإمتصاص فائض السيولة أو يوفر للبنوك فرصاً أخرى مثل إقتراض تلك السيولة بسعر فائدة السوق للحفاظ على الإستقرار

وهذه العملية أي الإستيعاب المستمر للسيولة الفائضة أعطت صفة المدين لهذا الصنف من البنوك المركزية أي إن التعقيم أو تعطيل جزء من السيولة المولدة من بيع العملة الأجنبية لا مناص منه.

وبالنتيجة فإن السيولة الفائضة لها علاقة بنسبة صافي الموجودات الأجنبية إلى العملة في التداول لأنها وسيلة إستيعاب السيولة فكلما كانت نسبة الأولى إلى الثانية مرتفعة بدءاً من التعادل تزداد السيولة الفائضة وعندما تنخفض دون التعادل يتحول البنك المركزي إلى صنف البنوك الدائنة أي تنتقل صافي عمليات السياسة النقدية من جانب المطلوبات إلى جانب الموجودات.

ومن الممكن أن تكون السيولة الفائضة بسبب تراكم الدين على الحكومة في جانب الموجودات من ميزانية البنك المركزي لتيسير تمويل إنفاقها، وفي هذه الحالة يماثل الإئتمان للحكومة دور صافي الموجودات الأجنبية، فهي إدارة أيضاً لخلق سيولة لا يمكن إستيعابها بالعملة المصدرة وودائع البنوك الإلزامية لدى البنك المركزي.

لكن هذا يفترض قدرة البنك المركزي على خلق النقود بحرية والذي لا يتحقق في ظل قاعدة الذهب والترتيبات المكافئة لها، مثل نظام لجنة العملة عند إضطراب البنك المركزي لأداء هذه المهمة لابد من تجاوز قواعد نظام التغطية.

وتكون مهمة البنك المركزي أسهل عند التعامل مع الصدمات الخارجية التي تنتج عنها مشكلات السيولة فإما يحتفظ البنك المركزي بإحتياطيات كبيرة أو يقترض من الأسواق المالية والمؤسسات الرسمية الخارجية والداخلية ويضع تحت تصرف المؤسسات العمومية المتأزمة خطوط إئتمان لتجاوز عسر السيولة، في ظل هذه الترتيبات يكون البنك المركزي بمثابة مدير للأزمة، وتزاول الجهات التي إقترض منها دور مقرض الملجأ الأخير¹.

¹ محب خلة توفيق، مرجع سابق، 1990، ص 53.

إن الإقتراض من الخارج لمعالجة مشاكل السيولة المحلية بمثابة تكريس لقاعدة الذهب ونظام لجنة العملة وقد تصل هذه العملية إلى نهاية مغلقة عندما تتطلب طبيعة العمليات الاقتصادية فك ارتباط السيولة المحلية بالإحتياطيات الدولية وترك الأخيرة تحددها متطلبات إستقرار سوق الصرف

أما أن تكون الموازنة هي الملجأ الأخير للإقراض ويتولى المركزي إدارة السيولة فهذا ممكن وأدعى إلى الإستقرار في الأمد المتوسط والبعيد، من الصعب تجاهل القناعة الراسخة وهي أهمية إمتلاك خاصية الملجأ الأخير للإقراض على القدرة اللانهائية على خلق النقود و عدم الإكتراث الأخلاقي ويستخدم المصطلح في العمل البنكي وفي أدبيات صندوق النقد الدولي اذ يقال ان توفير البنك المركزي لسيولة جاهزة ورخيصة للبنوك عند الحاجة يشجع عدم الإكتراث الأخلاقي، ويقال أيضا عندما يتخطى الإئتمان للقطاع الخاص النطاق الآمن بدلالة قيمة الممتلكات الضامنة ونوع المشاريع الممولة

وتثار مسألة عدم الإكتراث الأخلاقي عندما يتوقع المقترضون إعادة هيكلة مديونياتهم بشروط ميسرة لكن المبالغة في الخوف من عدم الإكتراث الأخلاقي يؤدي إلى التشدد الذي تضيق معه فرص التصدي لبؤر الأزمات قبل إنتشارها¹.

وبهذا نكون قد تطرقنا إلى عمليات الصيرفة المركزية التي تغير الأساس النقدي والتي هي قوام السياسة النقدية

6. الإحتياطيات الإلزامية والسيطرة على السيولة: إن تغيير الإحتياطيات الإلزامية على الودائع البنكية من الأدوات

الكمية للسياسة النقدية، لأن خفض أو رفع نسب الإحتياطيات الإلزامية يؤثر في الكميات النقدية مباشرة، خاصة مع قطاع بنكي لا يعاني فوائض غير اعتيادية في الإحتياطيات البنكية، وينتظر أن تؤدي هذه الآداة الكمية دوراً مهماً إذا تعطلت فاعلية سعر الفائدة واصطدامها بالحاجز الصفري².

وعموما تعد زيادة الإحتياطيات البنكية من وسائل التعقيم لخفض عرض النقد بوسيلة ليست سريّة وخارج عمليات السوق المفتوحة وينتظر من زيادة عرض النقد، مع صلاية إسمية في الأجور والأسعار إرتفاع الطلب الكلي وإستجابة النشاط الاقتصادي الحقيقي بالقدر الذي تسمح به مرونة الجهاز الإنتاجي، وقد لا يترتب إنتعاش اقتصادي نتيجة لزيادة كمية النقود بذاتها وعندما تتغير الإحتياطيات الإلزامية يتعدل المضاعف النقدي، ومنه عرض النقد

ومادام البنك المركزي يستهدف سعر الفائدة و/أو سعر الصرف تصبح تغيرات لأساس النقدي داخلية وعليه لا بد من التسليم بتبعية عرض النقد لمتطلبات تلك الأهداف، آخذين بالإعتبار أن البنوك المركزية إذا أرادت التحكم بعرض النقد فذلك لا يكون إلا بالأساس النقدي.

وقد ينظر إلى زيادة الإحتياطيات الإلزامية وكأنها نوع من الضريبة على البنوك أي إحتجاز جزء إضافي من الودائع ويرتفع تبعاً لذلك متوسط سعر الفائدة على الودائع القابلة للإقتراض ولكي تحافظ البنوك على معدلات عوائدها ترفع أسعار الفائدة على القروض؛

¹ شهد علي سالم، مرجع سابق، سنة 2024، ص 250.

² محب خلة توفيق، مرجع سابق، 1990، ص 24.

وإذا كان الطلب على الإئتمان دالة بسعر الفائدة فسوف ينخفض، وبهذا المعنى يؤدي رفع الإحتياطيات الإلزامية إلى ردع التوسع الإئتماني وتقليص نسبي في الطلب الكلي؛

ولفهم الموضوع من زاوية المضاعف النقدي فإن رفع الإحتياطيات الإلزامية يخفض المضاعف والعكس صحيح فهذه التصورات النظرية تفترض أسواقاً تعمل بمتهى الكفاءة وأن التدفقات الداخلة والخارجة شديدة الحساسية للتغيرات في أسعار الفائدة، وسعر الفائدة مهم في قرار الإنفاق الإستهلاكي والإنفاق الإستثماري.

ويضاف على ما تقدم تدهور المراكز المالية للمنشآت التي إقتضت بالعملة الأجنبية، لأن سعر صرف العملة المحلية ينخفض بسبب رفع نسبة الإحتياطيات الإلزامية في ظل نظام سعر الصرف المرن، فترتفع تكاليف تسديد القروض، أي إرتفاع قيمة المطلوبات مقاسة بالعملة الوطنية، فينخفض صافي الإستحقاق لتلك الشركات

ومن زاوية أخرى قد نتصور أن البنك المركزي يوظف زيادة الإحتياطيات الإلزامية لتنقيد دين حكومي بمقدار الزيادة وعندما يضاف إلى دالة هدف السياسة النقدية الإستقرار المالي صراحة ويقاس بالفرق بين حجم الإئتمان البنكي للقطاع الخاص والحجم الأمثل أو كلاهما نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، مثلاً، يمكن تخصيص نسبة الإحتياطيات لخدمة هذا الهدف، وقد تكون نسبة الإحتياطيات شديدة الفاعلية مع اقتراب الإحتياطيات الفائضة لدى البنوك من الصفر وبذلك تعمل السياسة النقدية بأداتين وتزداد فاعليتها ومرونتها؛

ولا يخفى أن السياسة النقدية مع سعر صرف ثابت تكون حاجتها إلى التعقيم أشد مع تزايد تدفق العملة الأجنبية من الصادرات أو الإستثمار الخارجي وزيادة الإحتياطيات الإلزامية¹.

الفرع الثالث: دور البنك المركزي في تنقيد الدين العام

يظهر دور البنك المركزي في تنقيد الدين العام من خلال العمليات المتعلقة بشراء البنك المركزي للسندات الحكومية أو أدوات الخزينة أو مختلف أدوات الدين العام سواءاً من السوق الثانوية أو بشكل إستثنائي من السوق الأولية بحيث تدرج ضمن أصوله، مما يؤدي إلى تعزيز حسابات الجهة البائعة (البنك أو الحكومة) لديه بقيمة مساوية لقيمة هذه الأوراق، حيث يتم إضافة هذا المبلغ إلى حساب الخزينة العامة للحكومة، تعرف هذه العملية بتنقيد الدين العام، فهي تهدف في جوهرها إلى تحويل الدين العام إلى أموال.

فكمية العملة المتداولة تتحدد وفقاً لما يصدره البنك المركزي مطروحاً منه الإحتياطيات التي تحتفظ بها البنوك لتلبية إحتياجات عملائها، وتتغير هذه الكمية يومياً وفقاً لحجم السحب والإيداع الذي تقوم به البنوك والحكومة، حيث أن الإيداعات تقلل العملة المتداولة والسحوبات تزيدها.

¹ محب خلة توفيق، مرجع سابق، 1990، ص 82.

كما أن الأساس النقدي أو القاعدة النقدية بدورها تشمل على العملة المتداولة مع إحتياطيات البنوك لدى البنك المركزي، والتي تتكون من الودائع الإلزامية والإحتياطيات الحرة والعملات المحتفظ بها، من ناحية أخرى، يشمل الأساس النقدي في جانب الأصول صافي الموجودات الأجنبية وصافي الإئتمان المحلي، الذي يضم قروض البنك المركزي للحكومة فعندما ينخرط البنك المركزي في شراء ديون حكومية، يرتفع الأساس النقدي في جانبي الميزانية العمومية الأصول والإلتزامات، فعندما يشتري البنك المركزي أوراق الدين الحكومي من بنك محلي، يضاف مبلغ الأوراق إلى ودائع البنك المحلي الحرة لدى البنك المركزي¹.

بالتالي، يمكن تعريف عملية تنقيد الدين بأنها زيادة مباشرة في الأساس النقدي نتيجة إرتفاع ديون البنك المركزي على الحكومة ويشير الأساس النقدي إلى النقود فائقة القوة التي تمثل العمود الفقري لدراسة أثر السياسة النقدية على الاقتصاد، نظرياً ووفقاً للتحليل النقدي التقليدي يمكن للبنك المركزي التأثير في عرض النقود عبر التحكم بالأساس النقدي باستخدام عامل المضاعف النقدي، بحيث يؤدي أي تغيير في الأساس النقدي إلى تأثيرات تناسبية على عرض النقود. تظهر عملية تنقيد الدين تأثيراً معقداً نتيجة الترابط بين السياسة النقدية والمالية وما يترتب عليها من تداعيات اقتصادية، فرغم أن الأساس النقدي قد يرتفع بسبب إقراض الحكومة، إلا أن هذا الإرتفاع ليس ثابتاً بسبب التغير المستمر في مكونات ميزانية البنك المركزي فإن إنخفاض الموجودات الأجنبية مع زيادة الإئتمان المحلي للحكومة يؤدي إلى تحول معقد في الأساس النقدي².

إضافة إلى ذلك، دور القطاع البنكي في إنشاء نقود إضافية من خلال الإئتمان أو تقليص حجم تلك النقود نتيجة إنخفاض الإيداعات وتفضيل الأفراد الإحتفاظ بالعملة يجعل العلاقة بين تنقيد الدين وزيادة النقود المتداولة غير واضحة بشكل دائم، فالدراسات التجريبية لا تدعم دائماً وجود علاقة طردية واضحة بين كمية النقود ومعدل التضخم أو حتى تأثير النقود على النشاط الاقتصادي.

التجربة الأخيرة بعد الأزمة المالية العالمية وحتى عام 2018 أظهرت أن عمليات إقراض الحكومات عبر البنوك المركزية لم تفض بالضرورة إلى معدلات تضخم مرتفعة، بل على النقيض واجهت العديد من الدول صعوبة في تحقيق التضخم المستهدف رغم التوسع النقدي وخفض أسعار الفائدة.

ومع ذلك، من الضروري أن تحافظ السياسات الاقتصادية العامة على مستوى معتدل للطلب الكلي لتجنب الإعتماد المفرط على السلع والخدمات المستوردة بما يتجاوز قدرة إحتياطيات العملة الأجنبية لدى البنك المركزي وتحقيق هذا التوازن يمثل تحدياً كبيراً ضمن إدارة الدين والسياسات النقدية والمالية³.

¹ أحمد إبراهيم علي، مرجع سابق، سنة 2018، ص 419.

² حمدي حورية، مرجع سابق، سنة 2006، ص 37.

³ عمر عبو، كمال قسول، مرجع سابق الشلف، سنة 2019 ص 56.

المطلب الثالث: إستقلالية البنك المركزي

الفرع الأول: الإستقلالية في تحديد الأهداف والإستقلالية في تحديد الأدوات.

يعد موضوع إستقلالية البنك المركزي عن الحكومة من المواضيع التي تحظى بأهمية كبيرة في الدراسات الاقتصادية، ولاسيما بعد تكرار الأزمات المالية والاقتصادية التي تعصف بمناطق كثيرة من العالم، حيث تمثل هذه الإستقلالية ركناً أساسياً في عملية تحقيق الإستقرار الاقتصادي.

أولاً: الجذور التاريخية لعلاقة البنك المركزي بالحكومة.

إن الجدل حول دور البنك المركزي وعلاقته بالحكومة هو طرح لموضوع قديم متجدد فالتساؤل مطروح منذ مدة طويلة حول إستقلال البنك المركزي عن الحكومة، ومدى وحدود هذا الإستقلال، ويشير البعض إلى إن قضية إستقلالية البنك المركزي قد سبقت ظهور نظام البنوك المركزية نفسه، وقد أحدثت جدلاً واسعاً إمتد منذ أوائل القرن الثامن عشر، ويذكر الاقتصادي David Ricardo عام 1824 معقّباً على إنشاء بنك وطني في بريطانيا بقوله "لا يمكن الإطمئنان إلى الحكومة في السيطرة على إصدار النقود الورقية، إذ إن منح الحكومة هذه السلطة سوف يؤدي غالباً إلى الإفراط في إستخدامها، كما تشكل سيطرة الحكومة على إدارة النقود الورقية خطراً كبيراً على الاقتصاد"، وفي العام 1931 أشار "Keynes" إلى أن "البنك المركزي النموذجي هو البنك الذي يمزج المسؤولية الأساسية للحكومة مع درجة عالية من الإستقلالية لسلطات البنك"¹.

إن إستقلالية البنك المركزي ترتبط أساساً بطبيعة العلاقة بين البنوك المركزية وحكوماتها منذ نشأة هذه البنوك في القرن السابع عشر وحتى الوقت الحاضر، وقد شهدت هذه الحقبة تطورات اقتصادية وسياسية واسعة، ولاسيما على مستوى البنوك المركزية ذاتها من حيث وظائفها وأهدافها وحجم وتنوع أنشطتها، وهو ما إنعكس على طبيعة علاقتها بحكومتها، وحجم هذه العلاقات وتنوعها، فقد كانت العلاقة بين البنوك المركزية وحكوماتها في الحقبة التي سبقت الحرب العالمية الأولى تقوم على الرغبة في تقوية ودعم إستقلالية البنوك المركزية سياسياً، وعدم تدخل الحكومات في أعمالها، ولكن هذه العلاقة إتخذت بعد الحرب العالمية الأولى وفي أعقاب الكساد الكبير منحى جديداً نظراً لزيادة معدلات البطالة و انخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي وإنهيار الأسواق المالية وإفلاس عدد كبير من البنوك والشركات وقد أدت هذه التطورات إلى قيام الحكومات بإتخاذ قرارات حاسمة بشأن البنوك المركزية، تمثلت في نقل ملكية هذه البنوك الخاصة إلى ملكية الدولة من خلال تأميمها؛

كما أخذت الحكومات بالتدخل في إدارة البنوك المركزية، خاصة من خلال تعيين محافظها ومجالس إدارتها، وهو ما أدى إلى الضغط عليها من أجل زيادة قروضها للحكومة من أجل تلبية إحتياجاتها المالية ومواجهة العجز في الموازنة العامة².

¹ منصور زين، إستقلالية البنك المركزي وأثرها على السياسة النقدية، مؤتمر المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي، الواقع والتحديات، جامعة الجزائر، 2004، ص 421.

² عبد المنعم السيد علي، إستقلالية البنوك المركزية، مع إشارة خاصة إلى البنك المركزي العراقي، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 57، بيروت، 2012، ص 134.

إلا أنه يمكن القول أن العلاقة بين البنوك المركزية والحكومات قد تطورت بصورة ملحوظة في الحقبة الأخيرة من القرن العشرين، إذ أقدمت الكثير من الدول إلى اعتماد برامج وسياسات لإصلاح هياكلها الاقتصادية وخصوصاً المالية منها، والأخذ باستقلالية البنك المركزي كشرط ضروري لتحقيق سياسة نقدية واقتصادية متوازنة، وهذا ما أكدت عليه إتفاقية ماسترخت في سنة 1992 التي نصت على أن تكون البنوك المركزية للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي مستقلة عن السلطات السياسية، وعن أي تدخلات أخرى تؤثر في هدفها الرئيس القاضي بتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار¹.

ثانياً: فلسفة إستقلال المؤسسة النقدية.

قد تكون أكثر القضايا إثارة للجدل وتعدد الآراء ومن ثم التعارض في السياسات الاقتصادية في مختلف بلدان العالم هي مسألة الإستقلالية التي تحظى بها السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي عن الحكومة، بمعنى إبعاد التأثيرات أو التدخلات الحكومية عن قرارات السياسة النقدية، وإنطلاقاً من أن مفهوم الإستقلالية Independence هو نقيض لمفهوم التبعية Dependence فقد تثار تساؤلات حول إستقلالية البنوك المركزية درجة و مستوى تلك الإستقلالية طبيعة النظم الاقتصادية السائدة والقواعد التشريعية القائمة التي تحدد العلاقة بين السياسة النقدية والحكومة².

بشكل عام، يقصد بإستقلالية البنك المركزي Central Bank Independence، إنفصاله عن الحكومة، وهو مفهوم مشابه لإستقلالية القضاء، فالمؤسسة المستقلة هي التي تحدد أهدافها وتتخذ قراراتها من دون تدخل من الجهاز السياسي (السلطة التنفيذية)، كما تنصرف إستقلالية البنك المركزي في كثير من الأحيان إلى انعدام قدرة الحكومة على إجبار البنك المركزي على تمويل عجز الموازنة، والإستقلالية فيما يتعلق بالبنك المركزي غالباً ما تعني إستقلالية آلية عمل السياسة النقدية³. وقد يقصد بالإستقلال التام للبنوك المركزية عن الحكومة من ناحية إدارة السياسة النقدية والإئتمانية أو الهيكل التنظيمي، غير أن هذا التعبير لا يعني الانفصال التام بين الحكومة و البنك المركزي، لأن هذا الأخير ليس سوى مؤسسة تعمل في الإطار المؤسسي للدولة، ولكن تعني إستقلالية البنك المركزي أن تكون قرارات البنك، وخصوصاً فيما يتعلق بالسياسة النقدية، مستقلة وأن تكون هذه السياسة متسقة إلى حد كبير مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة، كما تعني الإستقلالية أن يكون البنك المركزي مفوضاً وحده بالعمل على تحقيق إستقرار الأسعار، وأن يتمتع المسؤولون الرسميون في البنوك المركزية بالإستقلالية، خصوصاً فيما يتعلق بتعيينهم وعدم الإستغناء عن خدماتهم قبل إنتهاء المدة المحددة لهم في القانون، وأن يتمتع البنك المركزي بالإستقلال المالي أيضاً⁴.

¹ خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العدد 23، 2011، ص 74

² فلاح حسن ثويني، استقلالية البنك المركزي العراقي والسياسة الاقتصادية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العدد 21، سنة 2009، ص 10.

³ وشاح رزاق، ملاحظات حول استقلالية ومركزية البنوك المركزية، المعهد العربي للتخطيط، المجلد 11، العدد 112، الكويت، سنة 2012، ص 4.

⁴ سهير معنوق، استقلالية البنك المركزي المصري، مجلة كلية التجارة، جامع حلوان، 2002 سنة، ص 7.

لقد ركزت معظم الدراسات والمناقشات على بعدين أساسيين لإستقلالية البنك المركزي، تضمن البعد الأول الخصائص المؤسسية Institutional Characteristics التي تعزل البنك المركزي عن التأثير السياسي في تحديد أهداف السياسة النقدية، في حين ركز البعد الثاني على إبراز تلك الجوانب التي تمنح البنك المركزي الحرية في تنفيذ سياسته النقدية، سعيًا منه لتحقيق أهدافه المنشودة، ووفقاً لـ Grilli, Masciandaro and Tabellini فإن هناك عنصرين أساسيين لإستقلال البنك المركزي وهما الإستقلال السياسي والإستقلال الاقتصادي، يتضمن الإستقلال السياسي Political Independence عدة عناصر أهمها: انتخاب محافظ البنك المركزي، مدة بقاء المحافظ في منصبه، هدف السياسة النقدية الأساس لتحقيق إستقرار الأسعار، في حين ينصرف الإستقلال الاقتصادي Economical Independence إلى السيطرة الكاملة للبنك المركزي بشأن حجم وشروط إقراض الحكومة، وقدرة البنك المركزي على إستخدام أدوات السياسة النقدية المناسبة، وتمتع البنك المركزي بشكل كامل بمهمة الإشراف على النظام المصرفي.

أما Debelles & Fischer فقد ركزا على إستقلال الأهداف وإستقلال الأدوات في تعريف إستقلالية البنك المركزي، ويمثل إستقلال الأهداف Goal Independence، وفقاً لـ Debelles & Fischer، حرية البنك المركزي في تحديد الأهداف النهائية Final Objectives، حيث ستكون البنوك المركزية أكثر إستقلالاً إذا كان هدف إستقرار الأسعار هو الهدف الأسمى لها، وبذلك فإن تعريف إستقلال الأهداف يستبعد الضغوط السياسية التي يمكن أن ترتبط بتنفيذ السياسة النقدية¹. أما إستقلال الأدوات Instrument Independence فيعني حرية البنك المركزي في إختيار الأدوات المناسبة لتحقيق الأهداف النهائية، فلا يكون البنك المركزي مستقلاً إذا كان ملتزماً بقاعدة نقدية محددة أو ملتزماً بتمويل عجز الموازنة الحكومية².

الفرع الثاني: مبررات الدعوة إلى إستقلالية البنوك المركزية

تتوزع الأدبيات الاقتصادية بالعديد من الدراسات التي تعرضت بالبحث والتحليل لمضمون وأهمية إستقلالية البنك المركزي ودورها في إرساء دعائم النمو والإستقرار الاقتصادي والنقدي، وقد أفصحت معظم هذه الدراسات عن أن بنوكاً مركزية أكثر إستقلالية عن السلطة التنفيذية عموماً والسلطة المالية بشكل خاص، ستصدر عنها سياسة نقدية أفضل وإستقرار اقتصادي أقوى وأطول أمداً.

أولاً: حجج دعاة الإستقلالية.

في هذا الصدد يسوق تيار المؤيدين لإستقلالية البنك المركزي عدد من الحجج أبرزها³:

1) إن الشؤون المتعلقة بالنقد ينبغي إبعادها عن نفوذ السياسيين نظراً لأن أعضاء الحكومة والبرلمان يعطون الأولوية لإرضاء ناخبينهم، فيعتمدون سياسات تتفق مع مصالحهم السياسية والانتخابية (منها إخضاع البنك لضغوط سياسية تتعلق

¹ Carl E. Walsh, **Central bank independence**, University of California, Santa Cruz, USA, Web, 2005, P3.

² Dumiter, Florin C. **"Central Bank Independence and Inflation Targeting: The Case of Romania"**, Department of International Business and Economics from the Academy of Economic Studies Bucharest, vol. 12(33), 2009, P 23.

³ سهير معنوق، مصدر سابق، ص 7-8.

يحتاج سياسة نقدية توسعية قبيل الانتخابات) ولكنها تضر بقيمة النقود وترفع من معدل التضخم، لذا ينبغي إسناد أمر هذه الشؤون إلى بنك مركزي مستقل عن الحكومة؛

(2) إن قدرة البنك المركزي على تحقيق، والإبقاء على، الإستقرار طويل الأجل للأسعار، سوف تتحسن إذا كانت صياغة السياسة النقدية بأيدي مسؤولين بعيدين عن السياسة يكون بإستطاعتهم النظر إلى المدى الطويل؛

(3) إذا كان البنك المركزي مستقلاً فإن السياسة التي يتبعها في هذه الحالة سوف تؤدي إلى إنخفاض التضخم وإستقرار مستويات الأسعار، وقد أستند هذا الفهم إلى العديد من الدراسات التي بحثت العلاقة بين درجة إستقلالية البنوك المركزية والتضخم، وانتهت إلى وجود علاقة عكسية بينها خاصة في البلدان المتقدمة، بمعنى انه كلما كانت درجة إستقلالية البنك المركزي أعلى كلما كان معدل التضخم أقل، الأمر الذي يدعم وجهة النظر القائلة بأن توفير درجة أعلى من الإستقلالية للبنك المركزي يساعد على تخفيف عبء التضخم وزيادة مصداقية السياسة النقدية؛

(4) تستطيع البنوك المركزية ذات الدرجة العالية من الإستقلالية مقاومة طلبات الحكومة لتمويل عجز الموازنة العامة سواء عن طريق إصدار المزيد من النقود أو حيازة سندات الدين العام، وبشكل أدق تعني إستقلالية البنك المركزي عن الحكومة في هذا السياق ان الأخيرة لا تستطيع إجبار البنك المركزي على تمويل العجز في الموازنة العامة؛

(5) تناط بالبنك المركزي مسؤولية مراقبة وتوجيه النظام المالي في الدولة، وكذلك إيجاد التنسيق المطلوب بين مؤسساته المختلفة، مما يتطلب تمتع البنك المركزي بالإستقلالية؛

(6) إن إستقلالية البنك المركزي ستؤدي إلى إبعاد تأثيرات الحكومة عن هذه البنوك فيما يتعلق بتحديد نفقاتها وإيراداتها، ومن ثم فصل موازنة البنك المركزي عن الموازنة العامة للدولة؛

(7) إن تزايد عولة الأسواق المالية واقتنائها بالأزمات المالية المتكررة، يستدعي إستقلالية البنك المركزي في التصدي لهذه الأزمات من خلال إستخدام الأدوات النقدية المناسبة.

وهكذا يستطيع البنك المركزي المستقل مقاومة ضغوط السلطة المالية والسياسية ومن ثم إتباع سياسة نقدية تملحها عليه إستراتيجية تحقيق الأهداف المحددة المعلن عنها مسبقاً في إطار الشفافية في تحديد الأهداف وإعلانها ونشر النتائج.

ثانياً: معايير إستقلالية البنوك المركزية

توجد صعوبة كبيرة في قياس درجة الإستقلالية، نظراً لطبيعتها غير القابلة للقياس كمياً بشكل دقيق لما يحكمها من عوامل تشمل أحكاماً قيمية ونسبية، مع ذلك إتفقت معظم الدراسات التي أجريت في موضوع إستقلالية البنك المركزي على مجموعة من المعايير التي تحدد على أساسها مدى هذه الإستقلالية، ومن أبرز هذه المعايير¹ :

(1) **أهداف البنك المركزي:** يتمتع البنك المركزي بإستقلالية أكبر في تحديد الأهداف، ويؤشر إسناد عدد كبير من المهام إلى البنك المركزي ضعفاً في الإستقلالية التي يتمتع بها في إدارته للسياسة النقدية، وعلى العكس من ذلك فإن تحديد مهمة

¹ Thomas F. Cargill and Gerald P. O'Driscoll, **Measuring Central Bank Independence, Policy Implications, and Federal Reserve Independence**, University of Nevada, USA, 2012, p32.

البنك المركزي بشكل دقيق، مع التركيز والتأكيد على تحقيق الإستقرار في القيمة الداخلية والخارجية للعملة، يعد من أهم المؤشرات الدالة على إستقلالية هذا البنك عن الحكومة.

(2) **رسم السياسة النقدية:** تختلف الجهة المسؤولة عن وضع وتحديد السياسة النقدية باختلاف درجة الإستقلالية التي يتمتع بها البنك المركزي، ذلك أن البنك المركزي المستقل لديه صلاحيات لوضع وتحديد السياسة النقدية بمقتضى التفويض الذي منحه له القانون بحرية دون أن يتلقى أي تعليمات أو توجيهات من الحكومة، في حين تكون السياسة النقدية في حالات أخرى من مسؤولية الحكومة، حيث تتولى الأخيرة تقريرها وتحديد أهدافها.

(3) **التمثيل الحكومي في إدارة البنك المركزي:** يؤثر تكوين مجالس إدارات البنوك المركزية تأثيراً كبيراً على طبيعة العلاقة بين البنوك والحكومات، ففي بعض الحالات تعد هذه المجالس بمثابة قناة رسمية للحكومة لممارسة تأثيرها بصورة مباشرة على قرارات البنك المركزي، وفي كثير من الدول تقوم الحكومة بتعيين معظم أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي، الأمر الذي يمكن الحكومة من ممارسة تأثيرها من خلال وجودها المباشر في تلك المجالس، وقد يتمتع ممثلو الحكومة بكافة حقوق بقية الأعضاء بما في ذلك حق التصويت على قرارات البنك المركزي ما يمنحهم قدرة أكبر في التأثير على قرارات البنك وسياساته.

(4) **حدود البنك المركزي في تمويل الحكومة:** وضعت معظم البلدان قيوداً مشددة على إمكانية إقتراض الحكومة من بنوكها المركزية، خشية أن يؤدي الإفراط في الإقتراض إلى التضخم، وتمثل هذه القيود أحد المظاهر العامة للإستقلالية التي يتمتع بها البنك المركزي في تحديده وتنفيذه للسياسة النقدية.

(5) **حرية إستخدام الأدوات النقدية:** إن عدم قدرة البنك المركزي على إستخدام أدوات السياسة النقدية التي يراها مناسبة دون حاجة للحصول على موافقة الحكومة، يضعف من إستقلالية البنك المركزي. وتتفاوت قدرة البنك المركزي على إستخدام أدوات السياسة النقدية بين الدول تفاوتاً ملحوظاً، ففي البعض منها يتمتع هذا البنك بحرية كبيرة في مجال إستخدام تلك الأدوات وفي البعض الآخر يتطلب مجرد تغيير البعض كتنفيذ متطلبات الإحتياطي القانوني الرجوع إلى الحكومة.

(6) **الإستقلال المالي للبنك المركزي:** يحتل موضوع الإستقلال المالي للبنك المركزي أهمية خاصة في دراسة علاقة هذا البنك بالحكومة ومدى إستقلاله عنها، فإشتراط الحصول على موافقة مسبقة من الحكومة على موازنة البنك المركزي قد يشكل في حد ذاته وسيلة غير مباشرة تستخدمها الحكومة للتأثير على قرارات البنك المركزي، وذلك عن طريق الحد من قدرته في الحصول على الموارد المالية اللازمة له في حالة عدم إتباعه لتوجيهاتها.

(7) **سلطة الحكومة في تعيين وعزل إدارة البنك المركزي:** في معظم بلدان العالم يتم إسناد مهمة تعيين محافظ البنك المركزي وكبار مسؤوليه إلى السلطة التنفيذية (الحكومة) ولا يتعارض ذلك مع إستقلالية البنك، ومعنى ذلك إن الإستقلالية لا تتعارض مع قيام الحكومات بتعيين محافظ البنك المركزي وأعضاء الهيئات العليا في هذا البنك، غير أنه في الدول التي تتمتع فيها البنوك المركزية بدرجة عالية من الإستقلالية، نجد أن السلطات الحكومية تخضع لقيود ومحددات في مجال تعيين وإقالة محافظي البنوك المركزية، لعل أبرزها:

- أ- ضرورة وجود نسبة من التعيينات لا تتولاها الحكومة، وذلك بهدف الحد من نفوذ الحكومة في هذا المجال ومنعها من الانفراد بكافة التعيينات.
- ب- تحديد مدة البقاء في المنصب بحيث تكون طويلة نسبياً مقارنة بالدورة الانتخابية، وذلك لتقليل من تأثير الحكومة على مجلس إدارة البنك المركزي.
- ج- يشترط الحصول على موافقة البرلمان (السلطة التشريعية في البلد) عند قيام الحكومة بتعيين كبار المسؤولين في البنك المركزي.

ثالثاً: أنواع إستقلالية البنك المركزي

1- الإستقلالية في تحديد الأهداف (Independence Goal)

يشير هذا النوع من الإستقلالية إلى قدرة البنك المركزي على تحديد أهدافه النقدية بمعزل عن أي تأثيرات خارجية، حيث يكون الهدف الأساسي تحقيق إستقرار الأسعار، ويعمل البنك المركزي على تحقيق هذا الهدف من خلال تبني سياسات نقدية تتماشى مع متطلبات الاقتصاد.

فالهدف الرئيسي قد يتحدد وينحصر في ضرورة تحقيق إستقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة، و يجدر بنا التنويه إلى أن إستقرار الأسعار ينقسم إلى إستقرار داخلي المستوى العام للأسعار وإستقرار خارجي (سعر الصرف مع وجود علاقة تأثير قوية و متبادلة بينهما، و بالتالي فإرتباط إستقلالية السلطة النقدية بهدف الإستقرار الداخلي والخارجي للأسعار إنما ينبع من التعارض الذي يحدث بين السياسة المالية و السياسة النقدية من جهة نتيجة لميل الحكومة لتمويل عجز الميزانية تويلاً تضخماً و التعارض الذي ينشأ بين سياسة سعر الصرف و السياسة النقدية من جهة أخرى نتيجة لقيام الحكومة بتحديد أهداف لسعر الصرف يمنحها القانون في معظم دول العالم الحق في تحديد سياسة سعر الصرف تتعارض مع أهداف السياسة النقدية التي يضعها البنك المركزي لتحقيق إستقرار الأسعار¹.

2- الإستقلالية في تحديد الأدوات (Independence of Instruments)

تعني هذه الإستقلالية قدرة البنك المركزي على إختيار الأدوات النقدية المناسبة لتحقيق أهدافه، بحيث لا يخضع البنك لأي قيود تمنعه من إستخدام الأدوات التي يراها مناسبة لتحقيق الإستقرار النقدي.

وبذلك، فإن إستقلالية البنك المركزي تتطلب تمكنه من تطبيق السياسات النقدية بحرية، وإختيار الأدوات الملائمة دون تدخل سياسي، مما يساهم في تحقيق الإستقرار الاقتصادي والمالي على المدى الطويل.

لتحقيق الهدف الرئيسي للبنوك المركزية وهو المحافظة على إستقرار الأسعار والعملة، يجب إستعمال عدة أدوات للسياسة النقدية سواء المباشرة أو غير المباشرة، فإذا كانت هذه الأدوات مفروضة على البنك المركزي فلا تكون له إستقلالية أما إذا كانت لديه القدرة على إختيار الأدوات الناجعة لتحقيق أهدافه فيكون له مجال واسع من الإستقلالية.

¹ وشاح رزاق، مرجع سابق، 2012، ص 8.

وبالطبع فإن الإستقلالية التي تسعى إليها البنوك المركزية حالياً تركز أساساً على إعطائها حرية التصرف الكاملة، في وضع وتنفيذ السياسة النقدية واختيار الأدوات المناسبة واللازمة لتحقيق أهدافها¹.

وبالتالي فإن الرغبة في جعل البنك المركزي مستقلاً لا تكمن فقط في أهمية عزله عن الضغوط السياسية كعلاج لميل الحكومة نحو التمويل التضخمي وإنما أيضاً لإعطاء البنك المركزي الحرية في صياغة السياسة النقدية من خلال إدارة القاعدة النقدية بحيث يصبح قادراً على رفض تنفيذ سياسة سعر الصرف التي تضعها الحكومة والتي قد يترتب عنها نتائج تضخمية.

الفرع الثالث: مؤشرات قياس إستقلالية البنك المركزي

إن عملية قياس إستقلالية البنك المركزي هو إجراء معقد يعتمد على جوانب وترتيبات رسمية وأخرى غير رسمية، فمن الناحية النظرية يعتبر الإستقلالية الحل الرئيسي لكبح جماح التضخم التي تسببه التوسعات في الإنفاق الحكومي أما من الناحية التجريبية فحتى البلدان التي تعرف إستقلالية عالية لبنكها المركزي تعرف مستويات تضخم لكن بنسب أقل. سنتطرق إلى أهم مؤشرات قياس إستقلالية البنك المركزي التي تغطي الجانبين النظري والتطبيقي.

ويظهر المؤشر أن إستقلالية البنوك المركزية تعتبر أحد الأعمدة المهمة لدعم وتطوير النظام البنكي، ذلك لأن إستقلالية البنك تساهم بفعالية في تعزيز كفاءة هذا القطاع، الذي يعد بمثابة العصب الحيوي للنشاط الاقتصادي، من خلال تعزيز الثقة في النظام البنكي وتحفيز كل من المدخرات المحلية والأجنبية. هذه المدخرات بدورها ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى جودة الإشراف البنكي الذي يمارسه البنك المركزي.

وبناءً عليه، فإن خلق قطاع بنكي كفء وفعال يعتمد بشكل كبير على درجة إستقلالية البنك المركزي، والتي يمكن قياسها من خلال أداء السياسات النقدية وكفاءتها. ومن خلال هذا النوع من المؤشرات، يمكن للسلطات النقدية صياغة أدوات وسياسات تخدم الأهداف الاقتصادية العامة بصورة أفضل، وفيما يلي عرض لأبرز مؤشرات قياس الإستقلالية.

أولاً: مؤشر Bade and Parkin يعتبر أول مؤشر حاول قياس درجة إستقلالية البنوك المركزية حيث قام الباحثان باد وباركن في دراسة بعنوان: Central Bank Law and Monetary Policy سنة 1982 للخصائص العامة للسياسة النقدية والقوانين التي تحدد سلطة البنك المركزي ولقد إستخدما إستبياناً حول إثني عشر دولة²، لبحث العلاقة بين درجة إستقلالية البنوك المركزية في هذه الدول، ومعدلات التضخم بها خلال الفترة: 1951- 1975 حيث تم قياس إستقلالية البنك المركزي من خلال قيم من 1 إلى 4 وفق معايير هما:

مقياس الإستقلال المالي: يقصد به درجة التأثير المالي من قبل الحكومة للتحكم في ميزانية البنك المركزي وتوزيع الأرباح ودرجة تحديد رواتب أعضاء البنك المركزي وتوزيع العلاوات.

مقياس الإستقلال السياسي: يراد بها درجة تأثير الحكومة على سياسة البنك المركزي من خلال تدخلها في تعيين أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي وكذلك عزلهم، وعدد ممثليها في هذا المجلس وحقهم في التصويت، وإلى من يعود الفصل النهائي في إقرار السياسة النقدية، للبنك المركزي أم الحكومة.

¹ شهير معتوق، مرجع سابق، 2002، ص 11.

² الدول التي مسحها المسح هي: بلجيكا، فرنسا، إيطاليا السويد، سويسرا، ألمانيا، هولندا، إيرلندا بريطانيا، كندا، أستراليا والولايات المتحدة الأمريكية.

ولقد أثبتت نتائج الإستبيان إلى وجود أربع مستويات لدرجة الإستقلالية:

(1) الأقل إستقلاليةً: عندما تكون السلطة النقدية في يد الحكومة وليها مسؤول في مجلس إدارة البنك وتعين جميع أعضائه.

(2) أقل إستقلالاً: الحكومة هي السلطة النهائية للسياسة النقدية ولا يوجد مسؤول حكومي في مجلس إدارة البنك.

(3) أكثر إستقلالاً: البنك المركزي هو سلطة السياسة النقدية النهائية لكن جميع تعيينات الأعضاء تديرها الحكومة.

(4) الأكثر إستقلاليةً: البنك المركزي هو سلطة السياسة النقدية النهائية والتعيينات في مجلس الإدارة تتم بشكل مستقل عن الحكومة.¹

كما أثبتت النتائج إلى أنه لم تكن هناك علاقة واضحة بين درجة الإستقلالية المالية للبنوك ومعدلات التضخم، بينما أثبتت أن العلاقة العكسية بين درجة الإستقلالية السياسية للبنوك المركزية ومعدلات التضخم بحيث أن معدلات التضخم تكون منخفضة كلما زادت درجة إستقلالية البنك المركزي، واتضح من خلال هذه الدراسة أنه في كل من ألمانيا وسويسرا اللتين يتمتع بنكاهما المركزيان بأعلى درجة من الإستقلالية كانت معدلات التضخم بهما أصغر المعدلات.²

ثانياً: مؤشر Alesina سنة 1988: يعتبر هذا المؤشر إضافة لمؤشر Bade and Parkin بتطوير مؤشر رابع يقيس مدى حرية البنك المركزي بتوفير الائتمان اللازم للحكومة من خلال لجوئه إلى شراء سندات الخزينة.

مؤشر Grilli، Masciandaro، و Tabellini أو ما يعرف اختصاراً بـ GMT والذي تم تقديمه في دراسة نشرت عام 1991، إذ يعد من أهم الدراسات التي تناولت إستقلالية البنك المركزي وعلاقتها بالتضخم، استندت إلى تحليل وضع 18 دولة متقدمة خلال الفترة الممتدة من 1950 إلى 1989، وسعت إلى قياس العلاقة بين درجة إستقلالية البنوك المركزية ومستوى التضخم في تلك الدول، ويعتمد مؤشر GMT على مجموعة شاملة تضم 15 متغيراً رئيسياً تهدف إلى تقييم مدى الإستقلال السياسي والاقتصادي للبنك المركزي.

حسب مؤشر GMT يتناول مفهوم الإستقلال السياسي للبنك المركزي عدة جوانب محورية تتعلق بمسؤوليات البنك المركزي وإجراءات تعيين الهيئات الإدارية فيه، كما يشمل تقييم درجة سيطرة الحكومة على الأدوات النقدية ومدى تركيز البنك على تحقيق هدفه الأساسي والمتمثل في ضمان إستقرار الأسعار، ويولي المؤشر أهمية خاصة للقيود المفروضة على مشاركة الحكومات في تعيين محافظي البنك المركزي، حيث يعتبر البنك أكثر إستقلالاً سياسياً إذا كانت هذه المشاركة مقيدة بدرجة أكبر، مما يقلص نفوذ السلطات الحكومية على سياساته.³

¹ شبيبي عبد الرحيم، فار الذهب عبد المجيد، مسح لمؤشرات قياس إستقلالية البنك المركزي، مجلة شمال إفريقيا للدراسات المالية والاقتصادية التطبيقية، المجلد 3، العدد 1، صفحات 232-265، سنة 2020، ص 234.

² محمد عبد الله ولد صيوط، أثر إستقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية حالة: البنك المركزي الموريتاني، مذكرة ماجستير تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر سنة 2008 ص 111.

³ حسن محمد جواد الدغمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص 11.

أما الإستقلال الاقتصادي للبنك المركزي، فحسب مؤشر GMT يشير إلى قدرة البنك على العمل بعيداً عن التدخلات الحكومية المباشرة، وخاصة فيما يتعلق بالتمويل المباشر للعجز المالي، وتزداد إستقلالية البنك المركزي حينما يواجه قيوداً صارمة تحظر عليه تمويل عجز الميزانية العامة وتعزز دوره في الإشراف على القطاع البنكي. ودور إستقلالية البنك المركزي لا يقتصر فقط على تقوية القطاع البنكي، بل يمتد ليشمل صياغة وتنفيذ سياسات نقدية تتسم بالفاعلية والدقة لتحقيق أهداف محددة مثل إستقرار المستوى العام للأسعار، وضبط أسعار الصرف وأسعار الفائدة، إضافة إلى تعزيز إستقرار الأسواق المالية. ولنجاح كل ذلك، ينبغي أن يكون هناك قطاع بنكي متين يستند إلى أسس مالية سليمة وإجراءات تنظيمية متقدمة.

ثالثاً: مؤشر Cukierman سنة 1992: يركز مؤشر كوكيرمان على الإستقلالية القانونية بإعتبارها الإستقلالية التي تمنحها له الحكومة وتمثل درجة إلزامها بتحقيق هدف إستقرار الأسعار وهو مبني على 04 مجموعات¹ :

1. محافظ البنك المركزي: تعيينه، مدة بقائه في عهده، إقالته، مدى شغله لمناصب أخرى.
2. صياغة السياسة النقدية: مدى أولوية البنك في صياغتها وكلمة الفصل في حال التعارض مع الحكومة.
3. أهداف البنك المركزي: هدف واحد أو أهداف متضاربة.

4. القيود المفروضة على الإقراض للحكومة: حدود تقديم الإئتمان، شروط الإقراض، المقرضين، سقف الإقراض.

رابعاً: مؤشر (MCI) Modified Cukierman Index (مؤشر المعدل): يعتمد على تعديلات في هيكلية المؤشر الأساسي لتقييم إستقلالية البنوك المركزية، مع الحفاظ على المعايير التصنيفية الأربعة الرئيسية: تعيين وفصل سلطات البنك المركزي، إستقلالية صياغة السياسات النقدية، تحديد أهداف البنك المركزي، وإقراض البنك المركزي، يضاف معيار جديد لقياس سرعة تغيير محافظي البنوك المركزية ومساءلة البنك المركزي.²

الإبتكار الأول يتناول الإستقلالية السياسية للبنك المركزي، حيث توكل وزارة المالية مسؤولية تقييم القواعد المرتبطة بتعيين وفصل مجلس إدارة البنك المركزي بأكمله بدلاً من التركيز فقط على المحافظ. هذا التوجه يمنح محافظي البنوك المركزية سلطات قانونية، مع احتمال أن تختلف هذه الأحكام القانونية فيما يتعلق بتعيين مدة عمل محافظ البنك مقارنة ببقية أعضاء مجلس الإدارة. أيضاً، يتم مراعاة معيار يربط بين مدة ولاية المحافظ وأعضاء مجلس الإدارة بشكل يوازن بين فترات الضبط المؤسسي والدورة السياسية، مما يعزز الإستقلالية السياسية للبنك المركزي. كما تمنح إجراءات فصل الأعضاء وزناً إضافياً لما لها من دور في تعزيز هذا الإستقلال.

الإبتكار الثاني يعالج الأحكام القانونية المتعلقة بصياغة السياسة النقدية، حيث يقيم مؤشر MCI إستقلالية البنك المركزي في وضع سياسات أسعار الصرف، وهو أمر بالغ الأهمية خصوصاً في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة. يلقي المؤشر أيضاً نظرة

¹ محمد عبد الله ولد صيبوط، مرجع سابق، ص 118.

² شيبني عبد الرحيم، فار الذهب عبد المجيد، مرجع سابق، سنة 2020، ص 239.

على تدخل البنك المركزي في صياغة ميزانيات الحكومة، مستكشفاً دوره في الموافقة على الديون العامة كوسيلة لتعزيز الإنضباط المالي، حتى مع عدم إشرافه المباشر على وضع الميزانية.

أما **الإبتكار الثالث**، فيركز على الإستقلالية الاقتصادية من خلال تقييم الأحكام القانونية المتعلقة بإقراض البنك المركزي للحكومة. يشمل ذلك معايير إضافية مثل الأحكام التي تضمن الإستقلال المالي للبنك، وتلك التي تقيد مشاركة البنوك المركزية في الأزمات البنكية. يلاحظ أن أهمية هذه الأحكام ازدادت مع تكرار الأزمات البنكية مؤخراً، حيث تؤثر مشاركة البنك المركزي خلالها سلباً على تنفيذ السياسات النقدية وتحقيق أهداف التضخم.¹

الإبتكار الرابع والأخير يتمثل في إضافة معايير للمساءلة، مما يعزز مصداقية البنوك المركزية ويدعم فعالية السياسات النقدية. تتطلب المساءلة من البنوك المركزية تقديم تقارير منتظمة عن أهدافها وإنجازاتها المتعلقة بالسياسات العامة، كما تعزز الشفافية باعتبارها عنصراً أساسياً للمساءلة، إذ تلزم البنوك المركزية بنشر تقارير مالية دورية وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية **خامساً: مؤشر Luis & Francisco** في عام 2005، قدم لويس وفرانيسيسكو رؤية شاملة للدور الحالي للبنوك المركزية في النظام الاقتصادي، مستندان إلى التطورات النظرية الحديثة في الاقتصاد النقدي، وأوضح أن المبادئ التوجيهية التالية يجب أن تحكم عمل البنك المركزي:

1. التركيز الواضح والمستمر على تحقيق إستقرار الأسعار.
 2. ضرورة مواءمة السياسة النقدية مع السياسة المالية العامة لضمان التناسق.
 3. إتخاذ السياسة النقدية نهجاً استباقياً لتوقع التغيرات الاقتصادية المستقبلية.
 4. إدارة العرض والطلب بشكل أمثل لتحقيق الإستقرار في الناتج والأسعار.
 5. ضمان أن يساهم الإطار التنظيمي للبنوك المركزية في إستقرار الأسواق المالية.
- أكد في دراستها التي شملت بنوك مركزية لدول متقدمة على أن البنك المركزي المستقل هو ذلك الكيان الذي يتمتع بالقدرة على إتخاذ قرارات تنأى بنفسها عن الضغوط السياسية، بما يتيح له رفض أي تدخل سياسي يتعارض مع أهدافه المهنية، ومع ذلك، تبرز العديد من الحجج والمعارض بشأن المستوى المناسب من الإستقلالية الذي ينبغي للبنك المركزي التمتع به، بينما يميل البعض إلى تبني نموذج الإستقلالية المطلقة، مثل الحالة التي يمثلها البنك المركزي الأوروبي، يرى آخرون أن الإستقلالية يجب أن تكون متوازنة، بحيث تعتمد على أهداف محددة مع الإحتفاظ بالمرونة في إختيار الأدوات التي تلائم السياسة النقدية المثلى للحفاظ على إستقرار الأسعار.

ومن جهة أخرى، يجادل بعض الاقتصاديين، ومنهم ميشكين (Mishkin)، بأن الحاجة تقتضي ضمان علاقة خاضعة للمساءلة بين البنك المركزي والجمهور، هذا الهدف يتحقق من خلال جعله مسؤولاً بشكل غير مباشر أمام السلطة التشريعية، وهو ما يضمن تمثيل مصالح المواطنين الذين لديهم إهتمام واضح بإدارة السياسات النقدية ومستقبل الاقتصاد.²

¹ حسن محمد جواد الدعيمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص 13.

² حسن محمد جواد الدعيمي، مرجع سابق، سنة 2018 ص 14.

المبحث الثالث: الإطار النظري للتنسيق بين السياسة المالية والنقدية لإدارة الدين العام.

المطلب الأول: التأثير المتبادل بين سياسات المالية والنقدية والدين العام.

إن مصطلحات السياسة المالية، السياسة النقدية، وإدارة الدين العام هي ثلاثة مفاهيم رئيسية يجب التمييز بينها بوضوح لما لها من أدوار حيوية في تحقيق الإستقرار الاقتصادي وتنمية الدولة.

السياسة المالية: هي مجموعة القرارات والإجراءات التي تستهدف إيرادات الدولة كنظام الضرائب والرسوم وما يماثلها، إضافة إلى نفقات الموازنة العامة بأنواعها، الهدف منها هو تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية تساعد الدولة على بلوغ رؤيتها التنموية.

السياسة النقدية: مجموعة الأدوات التي تستخدم للتحكم في المعروض النقدي بما يتناسب مع حجم السلع والخدمات المتاحة لتحقيق إستقرار الأسعار والمحافظة على القوة الشرائية للعملة.

سياسة الدين العام: تشير إلى وضع وتنفيذ إستراتيجية لإدارة ديون الحكومة بأسلوب يحقق تنوع مصادر التمويل، إدارة المخاطر والتكاليف، وتحقيق أهداف إضافية كتحفيز سوق الأوراق المالية الحكومية ورفع كفاءته.

تبرز أهمية التمييز بين هذه المفاهيم في ضوء التحولات الحديثة في أدوار البنوك المركزية والعلاقة بينها وبين السلطات السياسية، ويلاحظ إتجاهاً متزايداً نحو فصل مهام البنك المركزي فيما يخص رسم السياسة النقدية عن مهامه كوكيل ومستشار مالي للحكومة، مع تقليص الإعتماد على الاقتراض المباشر من البنك المركزي لتمويل عجز الموازنة العامة، تكمن البدائل في تطوير أسواق المال المحلية وإتاحة أدوات إدارة تعتمد على آليات السوق المفتوحة.

أما عن التأثير المتبادل بين السياسات المالية، النقدية، وسياسة الدين العام، فإنه واضح ومتكامل في معظم الأحيان، حيث تؤثر سلامة النظام المالي بشكل مباشر على فعالية السياسة النقدية والعكس صحيح، ومع ذلك، تختلف الترتيبات المؤسسية والتنظيمية لكل سياسة من حيث الأهداف والمسؤوليات وآليات التنفيذ، مما يتطلب مواءمة فعالة لضمان نجاح السياسات الاقتصادية للدولة وتعزيز إستقرارها المالي

الفرع الأول: تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية

يتجلى هذا التأثير في العديد من الأوجه التي تعكس التداخل الوثيق بين الأدوات المالية والأدوات النقدية، إذ تؤثر التغيرات في السياسة المالية بشكل مباشر على قدرة البنك المركزي على تحقيق هدف الإستقرار في الأسعار، والذي يمثل أحد الأهداف الأساسية للسياسة النقدية، وترتبط تلك التأثيرات بقيد الموازنة العامة¹.

يوضح قيد الموازنة العامة أن السياسة النقدية وحدها لا يمكنها السيطرة على التضخم بمعزل عن العمل المتناسق مع السياسة المالية، إلى أن أي تغير يحدث في عجز الموازنة العامة يؤدي بالتبعية إلى تغير في ميزانية البنك المركزي في بند حجم السندات الحكومية المدرة للعائد في جانب الأصول وفي النقود المستخدمة لتمويل هذا العجز بالجانب المقابل، فإن تبني

¹ إتهال أحمد عبد عون الشمري، تحليل التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية في ظل الدين الحكومي، العراق أمودجاً 2006-2016، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 14، العدد 58، سنة 2017، ص 83.

سياسة مالية إنكماشية وتخفيض عجز الموازنة يساهم في تقليص حجم الدين العام وتراجع القاعدة النقدية، ما يدعم جهود تحقيق استقرار الأسعار.

في بعض الدول التي تتمتع بقدرات جيدة للوصول إلى أسواق الائتمان، يمكن تمويل عجز الموازنة عن طريق إصدار السندات الحكومية، مما يقلل الحاجة إلى خلق النقود لتمويل النفقات الحكومية، ولكن بالنسبة للدول التي تعتمد بشكل أساسي على خلق النقود أو التي تجد صعوبة في دخول أسواق الائتمان، يصبح تقليص العجز المالي فعالاً للحد من معدلات خلق النقود، فيعتبر خفض عجز الموازنة خطوة أساسية نحو كبح النمو النقدي وتقليل معدلات التضخم، ورغم أن التضخم يعد ظاهرة نقدية بطبيعته، فإن نتائج الدراسات النظرية أثبتت دور للعجز المالي كأحد المحددات الرئيسية للتضخم على المدى الطويل من خلال قناة ريع الإصدار¹، كما أثبتت دراسة تطبيقية أجراها Neyapti في عام 2003 العلاقة الوثيقة بين العجز المالي والتضخم وإرتباطها بعوامل مثل إستقلالية البنك المركزي ودرجة تطور الأسواق المالية، ففي حالة تبعية البنك المركزي تعجز الحكومات عن توفير مصادر تمويل غير تضخمية، مما يدفعها إلى الإعتماد بشكل شبه كامل على خلق النقود كوسيلة لتغطية النفقات العامة، أما في حال وجود أسواق مالية متطورة وبنك مركزي يتمتع بالإستقلالية، تتوافر مصادر تمويل غير تضخمية للعجز المالي، مما يقلل من الضغوط التضخمية على الاقتصاد².

ومن أحد الإسهامات البارزة في هذا المجال هو **فرضية الهمة المالية** التي طرحت خلال الثمانينيات والتسعينيات، فقد سلطت دراسة Sargent و Wallace سنة 1981 الضوء على تأثير تزايد المديونية الحكومية على فعالية السياسة النقدية، وأشار الباحثان إلى أن حتى في ظل إرتباط القاعدة النقدية بالمستوى العام للأسعار، قد تظل جهود السياسة النقدية محدودة في السيطرة على التضخم، فقد تؤدي إجراءات خفض النمو النقدي إلى زيادة نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي نتيجة التحول من التمويل النقدي إلى السندات الحكومية، مما يرفع مدفوعات الفائدة ويزيد عجز الموازنة مستقبلاً، وينعكس ذلك على المدى الطويل في تسارع معدلات التضخم، إنخفاض مستوى الدين الحكومي تؤدي إلى تقليل معدل الفائدة الحقيقي إلى ما دون معدلات النمو الاقتصادي، مما يؤدي بدوره إلى خفض التضخم.

والإسهام الثاني جاء من خلال "النظرية المالية للمستوى العام للأسعار" التي قدمها Woodford سنة 1995، فقد أوضح كيف يلعب أسلوب تمويل العجز دوراً محورياً في تحديد مسار التضخم المستقبلي، وفقاً لهذه النظرية، تتحدد مستويات الأسعار بحيث تتساوى القيمة الحقيقية للدين الحكومي مع القيمة الحالية للفائض الأساسي في الميزانية العامة للحكومة، وبالتالي، تتجاوز السياسة المالية دورها التقليدي لتصبح ركيزة إسمية لمستويات الأسعار.

¹ يشير مصطلح "ريع الإصدار" إلى الدخل الذي يتحقق للجهة التي تحتكر حق إصدار العملة، وهو يمثل الفرق بين القيمة الإسمية للعملة (المسجلة على الأوراق النقدية أو القطع المعدنية) وتكاليف طباعة تلك الأوراق أو سك القطع المعدنية، فمثلاً عندما يقوم البنك المركزي بإصدار ورقة نقدية بقيمة 1.000 دينار فإن الحكومة تحقق دخلاً يعادل هذه القيمة خصوصاً منها تكلفة الورق والطباعة.

² Bilin, Neyapti, "Budget Deficit and Inflation: The Roles of Central Independence and Financial Market Development", Contemporary Economic Policy, Vol 21, No. 4, 2003, p 458-475.

كما أكد Woodford في دراسة أخرى أن تحقيق مستوى مستقر لا يعتمد فقط على الإلتزام بقاعدة ملائمة للسياسة النقدية مثل قاعدة تايلور (Taylor Rule)، بل يجب أن يشمل أيضاً قاعدة ملائمة للسياسة المالية تأخذ بعين الاعتبار العجز المالي في الموازنة العامة لحكومية¹.

الفرع الثاني: تأثير السياسة النقدية على السياسة المالية:

تعد السياسة النقدية والمالية من الركائز الأساسية للسياسة الاقتصادية العامة التي تعتمد عليها الدولة لتحقيق غاياتها الاقتصادية، فإذا كانت السياسة النقدية تقوم بدور رئيسي في التحكم في حجم السيولة النقدية وأسعار الفائدة، فإن السياسة المالية بدورها تعنى بالإيرادات العامة والمصاريف الحكومية، وتحمل مسؤولية تأمين السلع والخدمات الأساسية وتعزيز التنمية الاقتصادية².

فيؤثر تطبيق السياسة النقدية والترتيبات المؤسسية المرتبطة بها على السياسة المالية، فقد نجد مثلاً للإجراءات النقدية التقييدية برفع معدلات الفائدة آثاراً توسعية على عجز الموازنة العامة في الأجل القصير، فيواجه الاقتصاد مرحلة ركود وتباطؤ معدل النمو الاقتصادي لإرتباط الإستثمار العام والخاص ومعدلات الفائدة بعلاقة عكسية والتي قد يترتب عليها إستجابة الحكومة من خلال زيادة عجز الموازنة،

كذلك فإن إنخفاض معدل النمو الاقتصادي سيؤدي إلى إرتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج الإجمالي، كما يعتمد أثر الإيرادات أيضاً على مرونة العائدات الضريبية بالنسبة للناتج، حيث يترتب على السياسة النقدية التقييدية معدلات مرتفعة لأسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل، والتي تؤثر بدورها على المعدلات متوسطة وطويلة الأجل، ولذا فإن أعباء خدمة حجم ثابت من الدين العام سترتفع، وقد تؤدي تلك التكاليف إلى إرتفاع عجز الموازنة العامة للدولة، ولتقييم ذلك الأثر، لابد من الأخذ بعين الاعتبار قرارات البنك المركزي فيما يتعلق بأثر التضخم على معدلات الفائدة، حيث اتجهت عدد من البنوك المركزية مؤخراً إلى إستخدام معدلات الفائدة كأداة لتحقيق معدل التضخم المستهدف.

وأثبتت دراسة حول الأثر المالي لإجراءات السياسة النقدية للباحث Dahan سنة 1998 إلى أن العديد من الدول المتقدمة والنامية تشهد سمة بارزة تتمثل في إعتداد السياسة النقدية لتحقيق معدلات تضخم مستقرة ودعم الأداء الاقتصادي الكلي على المدى القصير، إلا أن للإجراءات النقدية تأثيرات توسعية محتملة على عجز الموازنة العامة على المدى القصير.

لتحليل هذا الأثر، إقترح Dahan إستخدام نموذج رياضي يوضح العلاقة بين إجراءات السياسة النقدية وسياسة الحكومة التمويلية، ذلك أن التدفق النقدي المرتبط بإقتراض الحكومة له آثار على السيولة في السوق النقدية، ذلك التأثير المتبادل

الذي يبرزه قيد الموازنة، وفق المعادلة: $BD = G - T = Bp + Bf + B$

¹ صديقي إسماعيل، شبيبي عبد الرحيم، التشويق بين السياسة المالية والسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2017، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، ص 91.

² بن عمرة عبد الرزاق، مرجع سابق، 2022، ص 55.

حيث: BD العجز في الموازنة؛ G الإنفاق الحكومي؛ T الإيرادات العامة؛ B^F الإقتراض من القطاع الخارجي، B^P الإقتراض من القطاع الخاص الإقتراض من جهات أخرى غير البنك المركزي: B الإقتراض من البنك المركزي والذي يؤدي إلى التغير في القاعدة النقدية¹.

ضمن هذا النموذج، يتم تفسير العديد من المتغيرات مثل الإنفاق الحكومي (G)، الإيرادات العامة (T)، وسعر الصرف لإرباطه بالإقتراض من القطاع الخارجي بالإضافة إلى معدلات الفائدة الاسمية على الدين العام المحلي والخارجي. كما ترتبط العلاقة بين السياسة النقدية وعجز الموازنة بالعديد من الآثار²:

1، **أثر الإنفاق (The Expenditure Effect)**: تشير سياسات رد الفعل المضادة للتقلبات الدورية إلى أن الحكومات قد تزيد الإنفاق عندما يكون الناتج الفعلي أقل من مستواه الطبيعي، مما يؤدي إلى زيادة العجز، إلا أن إرتفاع معدلات الفائدة يمكن أن يحد من تأثير زيادة الإستثمار العام.

2، **أثر الإيرادات (The Revenue Effect)**: تؤدي السياسات النقدية التقييدية إلى تباطؤ النمو الاقتصادي وإنخفاض الدخل القومي، مما يقلل من الإيرادات الضريبية ويزيد عجز الموازنة، كما أن إنخفاض النمو الاقتصادي يرفع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي.

3. **أثر الدين العام (The Public Debt Effect)**: تؤدي السياسات التقييدية إلى إرتفاع معدلات الفائدة الاسمية قصيرة الأجل، ومع تمدد التأثير إلى الفائدة متوسطة وطويلة الأجل، تزداد أعباء خدمة الدين العام بمرور الوقت.

4. **أثر ربح الإصدار (The Seigniorage Effect)**: تخفيض معدل التوسع النقدي عبر عمليات السوق المفتوح قد يؤدي إلى تراكم الدين وبالتالي إرتفاع العجز المالي في المستقبل، إذا افترضنا ثبات مستويات العجز الحالية.

5. **أثر الأسعار (The Price Effect)**: يؤثر إنخفاض معدلات التضخم أو الأسعار بشكل إيجابي على القيمة الحقيقية للدين العام، حيث يرتبط التضخم سلبياً بمعدلات الفائدة وإيجابياً مع حجم النقد المتداول.

معضلة عدم الإتساق الزمني للسياسة النقدية:

أثبتت عديد الأبحاث درجة التأثير الكبير للسياسة النقدية على السياسة المالية مع التأكيد على أهمية إستقلالية السلطة النقدية عن السلطات المالية لتجنب التأثيرات السلبية الناتجة عن التوجهات النقدية قصيرة الأجل، فظهرت أسس نظرية جديدة تتناول "مشكلة عدم الإتساق الزمني في تصميم وتنفيذ السياسات النقدية"، فقد أشارت الدراسة التي قدمها Kydland و Prescott (1977) ومن ثم طورت لاحقاً بواسطة Barro و Gordon (1983)، من أبرز المساهمات في عدم التناسق الزمني للسياسة النقدية، فقد أثبتت كيف يمكن للحكومات التي تواجه المفاضلة بين التضخم والبطالة أن تنحرف نحو تفضيل معدلات تضخم أعلى من المعدلات المثلى، بشكل يصطلح عليه في الأدبيات الاقتصادية بـ "الميل التضخمي للسياسة النقدية"، فإعتماداً على فرضية التوقعات الرشيدة ونماذج الاقتصاد الكلي، أثبت Kydland و Prescott أن الحكومات

¹ Momi & Dahan, The Fiscal Effects of Monetary Policy, International Monetary Fund, Working Paper, No.66, May 1998, p7.

² Ibid, p8

التي تسعى لتحقيق أهداف مزدوجة تشمل تعزيز الناتج واستقرار التضخم تصبح عرضة لعدم الإتساق الزمني، فقد يتسبب السعي لتحقيق نتائج قصيرة الأجل، من خلال سياسات نقدية مفاجئة وغير تضخمية في البداية، إلى مغريات لإعتماد سياسات ترفع معدلات التضخم لاحقاً لتحقيق مكاسب إضافية في الناتج.

وفي عام 1985، إقترح الاقتصادي Rogoff تفويض السياسة النقدية إلى بنك مركزي مستقل ومتحفظ بشأن التضخم كحل لتجنب الميل التضخمي، لتعزيز تركيز السياسة النقدية على إستقرار الأسعار وتحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستقرة، وتقليل تضارب الأهداف¹.

أدى كل ذلك إلى تغييرات جوهرية في الهدف الأساسي للسياسة النقدية في العديد من الاقتصادات الغربية بحلول الثمانينيات، فصار الهدف الرئيس للسياسات النقدية هو السيطرة على معدلات التضخم مع التخلي عن تعدد الأهداف، وأصبحت إستقلالية البنك المركزي الركيزة الأساسية لضمان أدائه الفعال، مع التركيز على تحقيق إستقرار الأسعار حتى لو كان ذلك على حساب التقلبات الاقتصادية قصيرة الأجل.

في نفس السياق، طرح Walsh (1995) فكرة تطبيق "نظرية الوكالة" بين الحكومة والبنك المركزي، يقترح هذا النموذج التعاقدية وضع حافز مادي لمحافظ البنك المركزي بهدف الإلتزام بتحقيق أهداف معينة تقرها الحكومة، مثل معدل تضخم منخفض ومستقر، ساعدت هذه الآلية على تحسين مستوى إلتزام السياسة النقدية بقواعد محددة وثابتة، فضلاً عن تعزيز قدرتها على مواجهة صدمات العرض الكلي بكفاءة أعلى، هذا التوجه ساهم في الحد من الميل التضخمي وساعد على الارتقاء بأداء البنوك المركزية في السياق الاقتصادي العالم².

في ضوء هذه التأثيرات، يتضح أن تحقيق توازن بين السياسة النقدية والسياسة المالية يتطلب تنسيقاً فعالاً لضمان إستقرار الاقتصاد الكلي، كما أن قرارات البنك المركزي بشأن معدلات التضخم وأسعار الفائدة تلعب دوراً محورياً في تشكيل العلاقة بين الجانبين حتى صارت العديد من البنوك المركزية الحديثة تعتمد على إستخدام معدلات الفائدة كأداة لتحقيق أهداف التضخم المستهدف ليسهم بدوره في تقليل الضغوط المالية المرتبطة بعجز الموازنة وخدمة الدين العام. هذه المعضلة دعت الكثير من الاقتصاديين إلى دعم فكرة ان يتبنى البنك المركزي سياسة نقدية مستقلة ومتحفظة في مواجهة التضخم، كأحد الحلول المطروحة لمشكلة الميل التضخمي للسياسة النقدية وكذلك للإستقرار النقدي وهي دعوة تبعيتها ان يتخلى البنك المركزي عن تعدد الأهداف للسياسة النقدية ويركز على هدف واحد (وهو إستقرار الأسعار) بدلاً من مجموعة من أهداف السياسة النقدية.

¹ صديقي إساعيل، شبي عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 91.

² نفس المرجع السابق، ص 92.

الفرع الثالث: تأثير سياسة الدين العام على السياستين النقدية والمالية:

سياسة الدين العام هي عملية وضع إستراتيجية لإدارة الدين الحكومي لتوفير مصادر التمويل الحكومي مع الأخذ بالإعتبار مخاطر وتكلفة هذا الدين إن أثر الدين العام يمكن أن نلتمسه من التالي¹:

- الدين العام يمثل قيداً على الإستقلالية الفعلية للبنك المركزي، خصوصاً عندما يصل الدين إلى مستوى عدم تحمل أعباءه Unsustainable.

- إرتفاع الدين العام نسبة من الناتج المحلي يؤثر سلباً على مصداقية وفاعلية السياسة النقدية خصوصاً إن إرتفاعه ينطوي على مخاطر إكتساب العجز الحكومي الصفة النقدية أي تنقيد العجز وهو مؤشر لضعف أداء السياسة المالية أيضاً هذه المخاطر تستدعي إجراء إصلاحات مالية للحد من العجز المالي من خلال تعدد مصادر التمويل خصوصاً من الأسواق المالية، فإذا كان العجز المالي يكتسب الصفة النقدية يضع ضغوطاً على السياسة النقدية ترتب عنها إتخاذ اجراءات أكثر تعقيداً للتخلص من الضغوط التضخمية المتأتبة من تحويل العجز من الشكل المالي إلى الشكل النقدي . كما أن إرتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي يؤثر على النشاط الاقتصادي بالسلب، مما يضطر الحكومة إلى إتخاذ سياسة مالية إنكماشية برفع الضرائب والرسوم لتمويل العجز أو للحد منه أي تلجأ إلى ترشيد النفقات وزيادة الإيرادات، وهنا تكون السياسة المالية قد تحول دورها من مواجهة التقلبات إلى مساندة التقلبات وبالتالي تفقد قدرتها على تحقيق الإستقرار الاقتصادي

سنسلط الضوء على التأثيرات التي تنتج عن سياسة الدين العام²:

أولاً. تأثير إستراتيجيات سياسة الدين العام على كفاءة ومرونة السياسة النقدية.

إذ تعتبر هذه الإستراتيجيات محدداً رئيسياً للقيود المفروضة على إستقلالية البنك المركزي، فكلما زادت تدخلات الإدارة المالية الحكومية بشكل مباشر، إزدادت الصعوبات التي يواجهها البنك المركزي في أداء مهامه الأساسية، كإدارة أسعار الفائدة والسيطرة على المجاميع النقدية، إذا إرتفع الدين العام إلى مستويات غير قابلة للتحمل تختل مصداقية السياسة النقدية، مما قد يؤدي إلى إرتفاع كبير في معدلات الفائدة نتيجة زيادة الشكوك بشأن تقلب أسعار السندات الحكومية والإستدامة المالية للدين العام.

بالإضافة إلى ذلك، عندما تسمح الدولة بحرية حركة رؤوس الأموال، يتسبب إرتفاع أسعار الفائدة عادة في جذب تدفقات رأسمالية من الخارج، هذه التدفقات تؤدي إلى ضغوط مالية ونقدية على السوق الداخلية، وتفرض على البنك المركزي إتخاذ تدابير مثل عمليات التعقيم للحد من تأثير تلك التدفقات على السيولة المحلية، ونتيجة لذلك يصبح التحكم النقدي أكثر تعقيداً ويواجه البنك تحديات إضافية.

¹ منى كمال، الإطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، ماجستير اقتصاد جامعة Queen Mary، University of London، 2010، ص 9.

² إتهال أحمد عبد عون الشمري، مرجع سابق، سنة 2017، ص 84.

ثانياً. إذا أصبح الدين العام يمثل نسبة عالية من الناتج المحلي الإجمالي: فإن ذلك يشكل تهديداً مزدوجاً لمصدقية وفعالية كلا من السياسة النقدية والسياسة المالية، ففي هذه الحالة، يرتفع خطر تحول جزء من العجز المالي إلى سيولة نقدية مباشرة من خلال ما يعرف بـ "تنقيد العجز" هذا الوضع يعكس ضعف الإجراءات المالية طويلة الأجل، ويزيد من الضغوط التضخمية على الاقتصاد، وعندما تتفاقم مشكلة الدين، يصبح الحل الأكثر نجاعة هو تطبيق إصلاحات مالية شاملة، هذه الإصلاحات ينبغي أن تركز على تقليل الاعتماد على الاقتراض المباشر من البنك المركزي وزيادة الاعتماد على أسواق المال المتقدمة والمتنوعة لتغطية عجوزات الموازنة.

ثالثاً. إرتفاع نسبة الدين العام مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي : يمكن أن يساهم في نشوء آثار سلبية بعيدة المدى على النشاط الاقتصادي والاستثماري، من بين هذه الآثار، يؤدي تمويل الدين الكبير غالباً إلى فرض ضرائب إضافية أو زيادتها، ما يضعف القوة الشرائية للأفراد ويثقل كاهل المستثمرين، علاوة على ذلك، فإن إرتفاع معدلات الفائدة لاستيعاب أعباء الدين العمومية يؤدي إلى تقليل فرص تمويل الإستثمار الخاص، ما يدعى بنظرية المزاحمة (crowding out)، عندما تصل الدولة إلى نقطة يصعب عندها تمويل عجزها المالي بدون إحداث اضطراب اقتصادي، تجبر الحكومة على إعادة التفكير في إستراتيجياتها عن طريق تقليص الإنفاق أو زيادة الإيرادات العامة، وفي ذات الوقت، يجب أن تتحول السياسة المالية إلى أداة تعمل بطريقة مضادة للتقلبات الاقتصادية، بدلاً من الإستجابة بشكل مواكب لهذه التقلبات.

رابعاً. تحديد إدارة الدين لمستويات الطلب على النقود، عندما يتم حيازة المزيد من الأوراق المالية الحكومية لدى المستثمرين التي تعتبر بديلاً للأرصدة النقدية، فإن ذلك يؤدي عادة إلى إنخفاض الطلب على النقود السائلة، بالمقابل، فإذا أشيعت مخاوف حول عدم إستدامة الدين الحكومي قد يرتفع التوقع العام لمعدلات التضخم مستقبلاً، مما يدفع الأفراد والشركات لتقليل حيازتهم للأوراق النقدية والبحث عن أصول بديلة تحتفظ بقيمتها مع الزمن. تؤكد هذه النقاط مجتمعة الأهمية البالغة للتنسيق المتين بين السياسات المالية والنقدية لضمان تحقيق الإستقرار الاقتصادي والنمو المستدام، ويتطلب ذلك التوازن بين مبادئ الكفاءة في إدارة الدين والتأثيرات المحتملة على الأسواق النقدية والمالية الداخلية والخارجية.

المطلب الثاني: التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية وسياسة الدين العام

ويشير مفهوم التنسيق بين السياسات إلى التفهم المشترك من قبل القائمين على إدارة الدين العام، والسلطتين المالية والنقدية لأهداف تلك السياسات وذلك في ضوء التأثير المتبادل لأدواتها المختلفة، وأن يقوم القائمون على إدارة الدين العام بتقدير رؤيتهم حول التكاليف والمخاطر التي تتلازم مع المتطلبات التمويلية للحكومة وحجم الدين العام، والعمل على الفصل بين إدارة الدين وأهداف السياسة النقدية وإرساء مبدأ المساءلة عند تحقق التطور المالي، وتبادل المعلومات بين السلطات النقدية والمالية، والقائمين على إدارة الدين حول إحتياجات الحكومة الحالية والمستقبلية من السيولة حيث أصبح أداء المتغيرات الاقتصادية الكلية مرتبطاً بشكل مباشر بأداء هذه السياسات مجتمعة.

الفرع الأول: تطور مراحل التنسيق بين السياسات النقدية والمالية والدين العام.

ويمكن التمييز بين السياسة المالية والنقدية اعتماداً على ثلاثة معايير رئيسية¹:

1. المعيار الحقوقي: تركز السياسة المالية على تحديد حجم الدين الحكومي، بينما تقوم السياسة النقدية بتحديد مكونات هذا الدين، سواء كان قروضاً بنكية أو إقتراضاً من الجمهور عبر السندات
 2. معيار جهة إتخاذ القرار: السياسات التي يصدرها البنك المركزي تقع ضمن السياسة النقدية، بينما السياسات الصادرة عن وزارة المالية تصنف ضمن السياسة المالية، أما سياسة الدين العام فقرار الإقتراض وتمويله مشترك بين الهيئتين.
 3. معيار الهدف: إذا كانت أهداف السياسة تتعلق بتلبية الإحتياجات العامة وتعزيز فرص التوظيف، يتم تصنيفها كسياسة مالية، أما إذا كان الهدف مرتبطاً بتنظيم عرض النقود، فهي سياسة نقدية.
- عند تنسيق السياسات النقدية والمالية، يتم أخذ الأهداف المرجوة لكل سياسة بعين الاعتبار، بالإضافة إلى التقديرات المتوقعة عند تطبيقها معاً

أشار كل من Laurens and la Piedra سنة 1998 إلى أن التنسيق بين السياستين المالية والنقدية يعد بمثابة الوسيلة

الفاعلة لتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة للدولة، والذي يتم على مستويين:

- الأول: عند تحديد الأهداف العامة على أن يكون من بين تلك الأهداف العمل على تطوير القطاع المالي.
 - والثاني: من خلال إتخاذ بعض التدابير المؤسسية وتحديد آليات التنفيذ والتي من شأنها تأكيد كفاءة ذلك التنسيق.
- قدم Begg سنة 2002 تعريفاً مبسطاً للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية مضمونه إلى "التدابير التي تضمن أن القرارات التي يتم إتخاذها من قبل صناع القرار بإحدى السياستين لا يترتب عليها آثاراً غير مباشرة وغير مرجوة على السياسة الأخرى"، ويؤكد أن أفضل صور التنسيق على الإطلاق هي تلك التي تنطوي على إشترك متخذي القرار بكل من السياستين في تحديد أهدافهم، الأمر الذي يؤدي إلى تعظيم النتائج المحققة من السياستين معاً.

¹ صديقي إسمايل، شبي عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 93.

في حين عرف Marszalek سنة 2003 التنسيق بين السياستين على أنه ويقدم "الآلية التي يتم من خلالها التفاوض بين سلطتين تتمتع كل منهما باستقلالها عن الأخرى - البنك المركزي والحكومة - وذلك بغية تحقيق أفضل النتائج المرجوة من كليهما، وخلق الإطار الملائم لتفعيل أداء كلتا السلطتين"¹

وقد يتم التنسيق بين السياسات الاقتصادية لعدد من الدول داخل تجمع اقتصادي أو إتحاد نقدي كما هو الحال في الإتحاد النقدي الأوروبي، أي التنسيق على المستوى الدولي، ويشير مفهوم التنسيق في تلك الحالة إلى " تعديل لسياسات الدول في سبيل إدراك التعاون الاقتصادي المشترك"

ولقد قدم Maher و Hodson سنة 2003 تعريفاً آخر للتنسيق بين السياسات للتنسيق الدولي " القواعد أو المبادئ التي تتجاوز القوميات والتي تم الاتفاق عليها من قبل كافة الدول الأعضاء، وأن يتم تفويض المسؤوليات الرئيسية إلى حكومات الدول مع وضع حدود تقيد من حريتها الكاملة في التصرف"²

تم إجراء مسح نظري للتطورات التي ناقشت هذه قضايا التنسيق بين السياستين، أسفر إلى تقسيمه إلى أربع مراحل رئيسية³:

1. المرحلة الأولى: غياب التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

شهدت هذه المرحلة مناقشات فكرية بين أنصار الاتجاه الكينزي و Friedman Milton، حيث ركز كل طرف على فعالية سياسة واحدة فقط دون الأخرى، فالكينزيون مثلاً دعوا إلى إستخدام السياسة المالية لقدرتها المباشرة على تحفيز الإنفاق الكلي وتحقيق التشغيل الكامل عبر عجز في الموازنة العامة يمول بإصدار نقدي جديد وصفوا تأثيره بأنه غير مباشر وضعيف نتيجة إعتماده على تقلبات أسعار الفائدة، مما أدى إلى هيمنة واضحة للسياسة المالية، ومن بين الإسهامات البارزة لهذه الفترة ما قدمه جون هيكس عام 1937، عندما إستخلص الأفكار الرئيسية من كتاب "النظرية العامة للتشغيل وسعر الفائدة والنقود" لكينز، قدم هيكس نموذج IS-LM الذي يوضح التفاعل بين السياستين في تحديد الناتج ومستويات الفائدة على المدى القصير.

في المقابل، إختلف Friedman وأنصاره مع الطرح الكينزي مشيرين إلى الدور الجوهري للنقود في التحكم بالنشاط الاقتصادي والمستوى العام للأسعار مؤكدين أن سياسة إستهداف نمو المعروض النقدي يمكن أن تكون أكثر فعالية لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، وطرح Friedman عام 1960 في كتابه الشهير "منهج تحقيق الإستقرار النقدي" أهمية زيادة الرصيد النقدي بمعدل ثابت ومستقل عن وضع الموازنة العامة للدولة، مشدداً على ضرورة التحكم بالنقود بدلاً من الإعتماد بشكل مفرط على الإجراءات المالية⁴.

¹ منى كمال، مرجع سابق سنة 2010، ص 13.

² إيهال أحمد عبد عون الشمري، مرجع سابق سنة 2017، ص 84.

³ مصطفى عبد الرؤوف هاشم، قياس آثار السياسة المالية والنقدية على أهم المتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري خلال الفترة 1974-1997 واتجاهاتها المستقبلية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة بالإسكندرية، سنة 2001، ص 22.

⁴ منى كمال، مرجع سابق ص 16.

ما يلاحظ بشكل عام هو الغياب الواضح للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية عبر تاريخ النقاش الاقتصادي؛ حيث ركز كل فريق على الدفاع عن فعالية سياسته الخاصة بينما قلل من أهمية الطرف الآخر، هذا الانفصال أدى إلى فجوات في فهم كيفية تحقيق الاستقرار الاقتصادي الأمثل عند مزج أدوات السياستين بشكل متكامل.

2. المرحلة الثانية: بروز الدعوة لإستقلال السياسة النقدية عن السلطات السياسية

برزت في حقبة السبعينيات من القرن الماضي توجهات متزايدة نحو الدعوة لإستقلال السياسة النقدية عن السلطات السياسية، وذلك إستجابة للتغيرات الجذرية التي شهدتها الأدبيات الاقتصادية آنذاك، كانت هذه الفترة مليئة بالتحديات الاقتصادية العميقة، وعلى رأسها تزايد الشكوك حول جدوى السياسات المستندة إلى الفكر الكينزي، هذا الأمر جاء نتيجة حتمية للظروف التي مرت بها معظم الاقتصادات الغربية، حيث اعتمدت سياسات نقدية توسعية نتج عنها أزمة تعرف بظاهرة "الكساد التضخمي"، وهي حالة نادرة تجمع بين الركود الاقتصادي وإرتفاع معدلات التضخم. في تلك المرحلة، جاء تحليل Friedman Milton ليلسلط الضوء على التباين بين الأجلين القصير والطويل في علاقة السياسة النقدية بسوق العمل، فبينما أشار إلى وجود إرتباط مؤقت بين البطالة وانحراف معدلات التضخم عما هو متوقع في المدى القصير، أكد على غياب هذا الإرتباط في المدى الطويل، مما يعكس محدودية قدرة السياسة النقدية على التحكم بمعدلات البطالة على المدى البعيد.

ومع تقدم البحث الاقتصادي، ظهرت دعوات لإستقلال السياسة النقدية عن الضغوط السياسية، مما شكل تحولاً يأتجه التركيز على أهمية الدور المستقل للسياسة النقدية في تحقيق إستقرار الاقتصاد الكلي.

3. المرحلة الثالثة: ظهور أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

أظهر هذا الجدل بين المدرستين الفكريتين على أبحاث وسطية تجمع بين التيارين مثل تلك التي قدمها "برونر وميلتز" عام 1976 حول أثر تمويل العجز الحكومي من خلال الإصدار النقدي أو إصدار السندات¹، أكد أن أي وسيلة لتمويل العجز تؤدي إلى زيادة الدخل الإسمي عبر تعزيز الثروة العامة للأفراد، إلا أن تأثير الإصدار النقدي كان أكثر توسعية مقارنة بإصدار السندات.

في هذه المرحلة، بدأت الأدبيات الاقتصادية تدرك أهمية التنسيق بين السياستين لتحقيق أهداف اقتصادية متكاملة، مثل تعزيز النمو الاقتصادي وإستقرار الأسعار².

ظهرت أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية كنتيجة لدروس مستخلصة من الأبحاث والنظريات الاقتصادية، والتي أكدت مدى تعقيد دور السياسات المالية غير المسؤولة على جهود السلطات النقدية في تحقيق الإستقرار السعري، فيؤدي العجز المالي الكبير إلى ضغوط حتمية على السلطات النقدية لتمويل الدين الحكومي، ما يسهم في تسارع النمو النقدي

¹ إتهال أحمد عبد عون الشمري، مرجع سابق، سنة 2017، ص 85.

² مصطفى عبد الرؤوف هاشم، مرجع سابق، سنة 2001، ص 22.

وارتفاع معدلات التضخم، ولهذا السبب، فإن الحد من اعتماد السلطات النقدية على تمويل العجز المالي يدعم التكامل بين السياستين، مما يعزز قدرتها على السيطرة على التضخم بصورة فعالة¹.

4. المرحلة الرابعة: التنسيق في إطار الاتحادات النقدية واستهداف التضخم المستورد.

وفي ظل تزايد الترابط الاقتصادي العالمي، أصبح التنسيق بين السياسة النقدية والمالية على المستوى الدولي ضرورة ملحة فقد عززت التكتلات والاتحادات الإقليمية دوراً محورياً في هذا التعاون من إدماج سياسات مشتركة لتحقيق أهداف محددة مثل استقرار الاقتصاد الكلي ضمن بيئات اقتصادية متعاونة والتصدي لتأثيرات التضخم المستورد، يتيح هذا التنسيق تطوير أدوات مالية مبتكرة، وتعزيز استقرار العملات المحلية، مما يقلل تبعية الاقتصادات لتقلبات الأسواق العالمية.

الفرع الثاني: التنسيق بين سياسة الدين العام والسياسة النقدية:

يمثل التنسيق بين سياسة الدين العام والسياسة النقدية عاملاً أساسياً وجوهرياً لضمان تحقيق مستويات مستدامة من الاستقرار على الصعيدين الاقتصادي والمالي، عندما تتكامل هاتان السياستان بشكل متناغم، تفتح آفاق أوسع أمام الحكومة والبنك المركزي لتطبيق إدارة اقتصادية أكثر كفاءة وفعالية في مواجهة التحديات، يساهم التنسيق بين السياستين في الحد من احتمالية تضارب الأهداف، إذ يلاحظ أن إلتهاج سياسة نقدية توسعية بهدف تعزيز النمو الاقتصادي قد يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، وهو ما قد يفرض على الحكومة اللجوء إلى إصدار المزيد من الدين العام والتأثير على السياسة المالية.

يسهم هذا التنسيق في تخفيض تكاليف الإقتراض الحكومي، فعندما يثق المستثمرون في مستوى التنظيم بين السلطات الحكومية والبنك المركزي، تزداد قابليتهم للإستثمار في أدوات الدين العام بأسعار فائدة منخفضة نسبياً، فتتقلص أعباء تكاليف الفائدة المرتبطة بالدين العام، مما يتيح للحكومة موارد مالية إضافية يمكن إستخدامها لتلبية إحتياجات تنمية أخرى، مثل تطوير البنية التحتية وتحسين الخدمات العامة.

إلى جانب التأثير على تكاليف الإقتراض، يعزز التنسيق أيضاً جوانب الإستقرار المالي، فالدين العام المرتفع وغير المستدام يمكن أن يشكل تهديداً ملموساً على القطاع المالي، لا سيما إذا كانت البنوك التجارية تحتفظ بكميات كبيرة من الأدوات المالية المرتبطة بهذا الدين، فمن هنا تبرز أهمية دور السياسة النقدية في إدارة المخاطر الناشئة، وذلك عبر أدوات مثل ضمان تدفق السيولة داخل النظام المالي لمنع حدوث إضطرابات.

وعلاوة على تأثيراته الاقتصادية والمالية المباشرة، فإن التنسيق بين السياسة المالية والنقدية يلعب دوراً رئيسياً في تعزيز مصداقية السياسات الاقتصادية بمجملها، عندما يدرك المستثمرون والجمهور أن هناك تضافراً واضحاً بين الحكومة والبنك المركزي لتحقيق أهداف مشتركة ومتسقة، تزداد الثقة لديهم بقدرة الجهات المسؤولة على إدارة الاقتصاد بكفاءة، هذه الثقة

¹ منى كمال، مرجع سابق، سنة 2010، ص 14.

بدورها تترجم إلى توقعات اقتصادية أكثر تفاؤلية واستقراراً، ما يسهم في تحفيز الإستثمار وزيادة معدلات النمو على المدى الطويل.

1) التنسيق بين سياسة الدين العام وسياسة السوق المفتوحة.

يعتمد على مجموعة من الآليات التي تهدف إلى تحقيق توافق بين الأهداف الاقتصادية الكلية، مع مراعاة تأثير كلتا السياستين على السيولة في الأسواق المالية وأسعار الفائدة، وفيما يلي أبرز وسائل التنسيق¹:

أ. إدارة السيولة: تعد عمليات السوق المفتوحة أداة رئيسية يستخدمها البنك المركزي لضبط مستويات السيولة داخل النظام المصرفي، وعندما تصدر الحكومة ديناً عاماً جديداً، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة المعروض من الأوراق المالية الحكومية، هذا يستدعي أن يأخذ البنك المركزي هذا الأمر بعين الاعتبار عند تنفيذه للعمليات المفتوحة، ك شراء أو بيع السندات الحكومية بهدف الحفاظ على مستويات السيولة بما يتناسب مع أهداف السياسة النقدية، ففي حالة إصدار كميات كبيرة من الدين العام يحتاج البنك المركزي إلى التدخل لشراء جزء من تلك الأوراق للحفاظ على إستقرار السيولة وتفادي إرتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير.

ب. التأثير على أسعار الفائدة: كلتا السياستين تؤثران بشكل مباشر على مستوى أسعار الفائدة في السوق، فعند إصدار الدين العام بكميات كبيرة، يزداد المعروض من الأوراق المالية الحكومية، مما قد يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة بسبب الضغط عليها، بالمقابل، يمكن للبنك المركزي أن يلجأ إلى عمليات شراء السندات الحكومية ضمن سياسة السوق المفتوحة لتخفيض معدلات الفائدة، لذا ينبغي أن يكون هناك توافق بين الجهات المعنية لضمان انسجام تطورات أسعار الفائدة مع الأهداف الاقتصادية العامة، مثل الحفاظ على نمو اقتصادي مستدام أو التحكم في معدلات التضخم.

ت. هيكل إستحقاق الدين: يؤثر توزيع آجال إستحقاق الدين العام بين الديون قصيرة وطويلة الأجل على فاعلية السياسة النقدية، فتساعد الأوراق المالية قصيرة الأجل في توفير سوق أكثر نشاطاً لعمليات السوق المفتوحة، لذلك يجب أن تراعي سياسة الدين العام إحتياجات البنك المركزي عند تحديد توزيعات آجال إستحقاق الإصدارات الجديدة.

ث. توقيت الإصدار: يلعب توقيت إصدار الدين العام دوراً هاماً في التأثير على ظروف السوق المالية وفعالية السياسة النقدية، فيصبح التزامن والتبادل المعلوماتي بين الجهات المسؤولة عن الدين العام والبنك المركزي عاملاً مهماً لتجنب الإصدارات في فترات قد تشهد إضطرابات السوق أو تكون غير متوافقة مع أهداف السياسة النقدية.

ج. تبادل المعلومات والتنسيق المؤسسي: يعد التواصل المستمر وتبادل المعلومات بين وزارة المالية أو الجهة المسؤولة عن إدارة الدين العام والبنك المركزي أمراً جوهرياً لضمان تكامل السياسات، يتضمن ذلك إجتماعات منتظمة لمراجعة خطط الإصدار، ومناقشة توقعات السيولة وأسعار الفائدة، وتقييم التأثيرات المتبادلة بين السياسات على الاقتصاد.

¹ إتهال أحمد عبد عون الشمري، مرجع سابق، سنة 2017، ص 85.

ح. استخدام أدوات الدين لدعم السياسة النقدية: في بعض الحالات، يمكن توظيف أدوات الدين العام بشكل مباشر لتحقيق أهداف السياسة النقدية، مثلاً، قد يصدر البنك المركزي سندات خاصة كآلية لإمتصاص فائض السيولة في السوق، أو يستخدم الحسابات الحكومية لدى البنك المركزي لإدارة السيولة بما يتماشى مع أهداف السياسة النقدية. باختصار، التنسيق الفعال بين سياسة الدين العام وسياسة السوق المفتوحة يتطلب تعاوناً وثيقاً مشتركاً، وتبادلاً مستمراً للمعلومات، وفهماً دقيقاً لتفاعل السياسات وأثرها المتبادل.¹

(2) تنسيق بين سياسة الدين العام ومعدل إعادة الخصم.

يرتبط كلاهما بتأثير مباشر على تكلفة الاقتراض ومستوى السيولة في الاقتصاد، بحيث أن معدل إعادة الخصم يمثل سعر الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على البنوك التجارية عند الاقتراض منه، أو عندما تقوم بإعادة خصم أوراقها المالية و يستخدم كأداة رئيسية للسياسة النقدية، حيث يؤثر في تكلفة الأموال بالنسبة للبنوك، والتي بدورها تحدد أسعار الفائدة المقدمة للعملاء وما يتعلق بحجم الدين الذي تصدره الحكومة، مدة إستحقاقه، وأسعار الفائدة المرتبطة به، وإصدار كميات كبيرة من السندات الحكومية قد يزيد المعروض منها، مما يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة. آليات التنسيق وأهميتها²:

أ. إدارة تكلفة الاقتراض الحكومي: عندما تخطط الحكومة لإصدار ديون عامة، فإنها تراقب أسعار الفائدة السائدة في السوق، فإذا كان معدل إعادة الخصم منخفضاً، يمكن أن يساهم ذلك في خفض أسعار الفائدة بشكل عام، مما يقلل تكلفة خدمة الديون، أما إذا كان المعدل مرتفعاً، فقد يؤدي إلى زيادة تكلفة الاقتراض الحكومي، لذلك يجب أن يكون هناك توازن بين هذه القرارات لضمان خفض التكاليف دون المساس بأهداف السياسة النقدية.

ب. التأثير على السيولة المالية: قد يؤثر إصدار الدين العام على السيولة المتوفرة في النظام المالي، إذ يمكن أن تقل الأموال المتاحة للإقراض للقطاع الخاص عند شراء السندات الحكومية، هنا يأتي دور البنك المركزي باستخدام معدل إعادة الخصم لتعزيز قدرة البنوك على الاقتراض وتحقيق توازن في السيولة إذا لزم الأمر.

ج. تعزيز الثقة في السوق: يشير التنسيق بين سياسة الدين العام ومعدل إعادة الخصم إلى توجه اقتصادي واضح ويرسل إشارات إيجابية للمستثمرين، فتأخذ الحكومة لخطوات لضبط الدين بالتزامن مع وجود سياسة نقدية تدعم النمو يمكن أن يعزز الثقة في الإستدامة الاقتصادية.

د. ربط السياسة النقدية بالأهداف الاقتصادية: يمكن توجيه سياسة الدين العام لدعم جهود البنك المركزي لتحقيق أهداف مثل السيطرة على التضخم، فضبط الإنفاق الحكومي أو تقليل إصدار الديون الجديدة قد يساهم في تخفيف الضغوط التضخمية الناتجة عن رفع أسعار الفائدة.

¹ مصطفى عبد الرؤوف هاشم، مرجع سابق، سنة 2001، ص 27.

² إتهال أحمد عبد عون الشمري، مرجع سابق، سنة 2017، ص 89.

هـ. **تجنب التضارب بين السياسات:** عدم التنسيق قد يؤدي إلى تضارب السياسات، مما يضعف فعالية كل منها، فإذا أصدرت الحكومة ديوناً بكميات كبيرة مما رفع أسعار الفائدة، بينما يحاول البنك المركزي خفضها لتحفيز النمو، فسيرسل ذلك إشارات متناقضة للسوق ويقلل من فعالية كلا الجانبين.

إن التنسيق المتكامل بين سياسة الدين العام ومعدل إعادة الخصم يساهم في إستقرار مستويات الإقتراض الحكومي، تعزيز السيولة المالية، تقديم إشارات واضحة للأسواق، ودعم السياسة النقدية بشكل متناسق بالتواصل المستمر والعمل المشترك بين الجهات المسؤولة عن السياسة المالية والبنك المركزي لتحسين النتائج الاقتصادية العامة.

3) تنسيق بين سياسة الدين العام والإحتياطي الإلزامي

يتمثل الهدف الأساسي لهذا التنسيق في التحكم في عرض النقود وضبط أسعار الفائدة بما يتماشى مع الأهداف الاقتصادية العامة، ودعم فعالية السياسة النقدية، فنسبة الإحتياطي الإلزامي هو النسبة المحددة من الودائع التي تجبر البنوك التجارية على الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي ورفع هذه النسبة يقلل من القدرة على الإقتراض ويخفض السيولة المتوفرة. فعندما تصدر الحكومة ديناً جديداً، قد يؤدي هذا إلى انسحاب قدر كبير من السيولة من البنوك، ما قد يعيق قدرة النظام المصرفي على تلبية إحتياجات التمويل، في هذه الحالة، يمكن للبنك المركزي أن يخفض نسبة الإحتياطي الإلزامي لتعويض نقص السيولة، والعكس صحيح عند وجود فائض في السيولة¹.

كما يؤثر إصدار الدين العام ورفع الإحتياطي الإلزامي بشكل مباشر على أسعار الفائدة، فإذا زاد إصدار الدين قد ترتفع أسعار الفائدة نتيجة زيادة الطلب على التمويل، بينما يؤدي رفع الإحتياطي الإلزامي إلى زيادة تكلفة الأموال بالنسبة للبنوك، لذا، يتطلب الأمر التنسيق لتجنب تضارب السياسات وتحقيق أهداف مثل الحفاظ على إستقرار أسعار الفائدة. كما يمكن أن تعزز سياسة الدين العام أهداف السياسة النقدية إذا تمت إدارتها بطريقة متحكممة، فعند رغبة البنك المركزي في كبح التضخم عن طريق تقليص الإئتمان ورفع الإحتياطي الإلزامي، فإن تخفيف إصدار الديون الحكومية قد يساعد على تحقيق هذا الهدف دون التسبب في ضغوط مفرطة على أسعار الفائدة.

وعليه فالتنسيق بين سياسة الدين العام والإحتياطي الإلزامي يرسل إشارات واضحة للأسواق حول الإتجاه الاقتصادي العام، هذا يعزز ثقة المستثمرين والفاعلين الاقتصاديين ويخفف من حالة عدم اليقين بشأن إدارة الاقتصاد الكلي. وغياب التنسيق قد يؤدي إلى نتائج عكسية، فمثلاً عند زيادة إصدارات الدين الحكومي بالتزامن مع رفع الإحتياطي الإلزامي بشكل كبير قد يتسبب في قيود شديدة على السيولة وارتفاع كبير في أسعار الفائدة، مما ينعكس سلباً على النمو الاقتصادي والإستثمار.

وعليه فإن التنسيق بين سياسة الدين العام والإحتياطي الإلزامي هو عملية إستراتيجية تساهم في تحقيق إستقرار النظام المالي والاقتصادي عبر إدارة دقيقة لمستويات السيولة وأسعار الفائدة، إن هذا التنسيق يتطلب تعاوناً وثيقاً بين الخزينة

¹ صديقي إسماعيل، شبي عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 99.

العامة والبنك المركزي لضبط السياسات بما يحقق الأهداف وتجنب التعارض بين السياسات يؤدي نتائج سلبية فإذا قامت الحكومة بتوسيع الاقتراض بصورة كبيرة ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة السوقية، بينما يحاول البنك المركزي خفض سعر الفائدة لتحفيز الاقتصاد، فإن هذا التضارب قد يضعف فعالية كلتا السياستين ويزيد من حالة عدم اليقين لدى المستثمرين.

(4) **تنسيق السياسات المرتبطة بالدين العام وسعر الصرف وإدارة الإحتياطي من العملة الأجنبية في البنك المركزي** تعتبر عملية التنسيق بين الدين العام الخارجي خاصة وإدارة الإحتياطي من العملة الأجنبية معقدة لتربطها بشكل كبير بحيث يؤثر كل منها على الآخر على نحو مباشر أو غير مباشر.

فعند زيادة الدين العام، خاصة الدين الخارجي، يزداد الطلب على العملة الأجنبية لسداد الإلتزامات مما يضع ضغوطاً على سعر الصرف المحلي ويؤثر على الإحتياطي الأجنبي، كما يؤدي تمويل الدين العام بالعملة الأجنبية من زيادة المخاطر المتعلقة بتقلبات سعر الصرف وقد تؤثر سلباً على ثقة المستثمرين وتدفع لخروج رؤوس الأموال، مما يضعف الإحتياطي ويؤثر على سعر الصرف¹.

كما يؤثر انخفاض العملة المحلية برفع العبء المالي للدين الخارجي المقدر بالعملات الأجنبية ويؤدي إلى ارتفاع أسعار الواردات وزيادة التضخم وارتفاع العملة المحلية يقلل قيمة الدين الخارجي المحمل بالعملة الأجنبية ويعزز الواردات، لكنه قد يؤثر على القدرة التنافسية للصادرات.

فإستخدام جزء من الإحتياطي لتمويل الدين العام يجب أن يتم بحذر لتجنب نقص السيولة الدولية اللازمة لمواجهة صدمات أخرى.

فآليات التنسيق بين هذه المجالات تتطلب²:

- تبادل مستمر للمعلومات بين وزارة المالية والبنك المركزي لضمان إتخاذ قرارات متوافقة مع الأهداف.

- توافق السياسات بين المالية والنقدية لتحقيق إستقرار الأسعار وسعر الصرف.

- تقييم المخاطر بصورة مشتركة لضمان إدارتها بشكل فعال وضع إستراتيجية شاملة تربط السياسات المالية والنقدية في إطار متكامل؛ فنجاح التنسيق بين هذه السياسات يتطلب رؤية واضحة وإستراتيجية مدروسة مدعومة بتعاون وثيق بين المؤسسات ذات الصلة لضمان تحقيق الأهداف الاقتصادية والمالية على المدى الطويل.

(5) **تنسيق بين سياسة الدين العام الخارجي ومعدل الصرف:** يمكن لأي خلل في التنسيق بين سياسة الدين العام ونظام

الصرف أن يؤدي إلى تداعيات اقتصادية واسعة النطاق، يعتمد هذا التنسيق على فهم التأثير المتبادل بين الدين العام الخارجي ومعدل الصرف، بالإضافة إلى تطوير سياسات قادرة على إدارة هذه التحديات بشكل إستباقي.

فالتأثيرات المتبادلة بين الدين العام الخارجي ومعدل الصرف، فعند زيادة الطلب على العملة الأجنبية لخدمة الدين الخارجي (سداد الأقساط والفوائد) يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف نتيجة الضغط الناجم عن نمو الطلب على النقد الأجنبي.

¹ دودو نبيلة، مرجع سابق، سنة 2021، ص 87.

² مصطفى عبد الرؤوف هاشم، مرجع سابق، سنة 2001، ص 34.

كما يمكن أن يضعف عبء الدين الخارجي المرتفع ثقة المستثمرين الأجانب في قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية، مما يدفعهم إلى سحب إستثماراتهم، وبالتالي زيادة ضغوط انخفاض قيمة العملة المحلية، كما أن الإقتراض بالعملات الأجنبية يجعل الاقتصاد أكثر حساسية لأي تقلبات في سوق الصرف، مما يعقد عملية إدارة الاقتصاد الكلي.

ومن جهة أخرى فإن زيادة العبء المالي للدين أي انخفاض في قيمة العملة المحلية يؤدي إلى رفع الكلفة الحقيقية للدين الخارجي عند التعبير عنه بالعملة المحلية، مما يضعف من حجم التزامات السداد. كما يؤثر في التقييم الإحصائي حيث أن تراجع قيمة العملة يؤدي تلقائياً إلى تضخم القيمة المحسوبة للدين الخارجي في البيانات المحلية، مما يؤثر على المؤشرات الاقتصادية والتقارير الرسمية¹. وتتجلى أهمية التنسيق في تبني نهج متكامل لإدارة العلاقة بين سياسة الدين العام الخارجي وسعر الصرف يتسم بالعديد من المزايا، أهمها²:

- (أ) **إدارة فعالة للمخاطر:** يعمل التنسيق على تقليل تأثير التقلبات الحادة لسعر الصرف على أعباء خدمة الدين، من خلال إستراتيجيات مثل التحوط ضد مخاطر العملة واختيار أدوات دين تتسم بالإستقرار النسبي،
 - (ب) **خفض كلفة الدين:** فهم العلاقة بين الإقتراض الخارجي وسعر الصرف يمكن الحكومات من إتخاذ قرارات إقتراض أكثر إستدامة تهدف إلى تقليل التكاليف طويلة الأجل.
 - (ت) **تعزيز الإستقرار الاقتصادي:** من خلال تجنب تقلبات حادة في سعر الصرف، والتي يمكن أن تؤدي إلى التضخم وعدم إستقرار الأسواق، يسهم التنسيق في تعزيز النمو الاقتصادي.
 - (ث) **رفع مستوى الثقة لدى المستثمرين:** الإدارة المسؤولة والمتكاملة لسياستي الدين الخارجي وسعر الصرف تعمل على تحسين صورة الحكومة أمام المستثمرين وتدعم التدفقات الرأسمالية الإيجابية. ويمكن لتحقيق التكامل بين سياستي الدين العام الخارجي وسعر الصرف تبني عدد من الآليات العملية³:
1. **تبادل المعلومات بانتظام:** ينبغي أن يكون هناك تواصل مستمر بين وزارة المالية والبنك المركزي حول خطط الإقتراض الخارجي وتطورات الإحتياطات النقدية وأسعار الصرف المتوقعة؛
 2. **مواءمة الأهداف:** يجب تنسيق أهداف الدين العام (مثل حجم الإقتراض وشروطه) مع سياسات سعر الصرف لضمان تحقيق التوازن بينهما، بما يخدم إستدامة الاقتصاد الكلي؛
 3. **تنسيق إستراتيجيات إدارة الدين:** يشمل ذلك إختيار عملات الإقتراض، تحديد آجال إستحقاق الديون، وتبني إستراتيجيات تحوط فعالة لتجنب آثار التقلبات غير المتوقعة في أسعار الصرف؛
 4. **التدخل الحكيم في سوق الصرف:** في حال ظهور ضغوط كبيرة على سعر الصرف الناجمة عن إلتزامات الدين الخارجي أو إضطرابات السوق، ينبغي أن تكون تدخلات البنك المركزي منسجمة مع أهداف سياسة الدين العام خارجياً لتجنب إحداث أي ارتباك اقتصادي أو استنزاف الموارد النقدية.

¹ إتهال أحمد عبد عون الشمري، مرجع سابق، سنة 2017، ص 84

² نفس المرجع السابق، ص 86.

³ منى كمال، مرجع سابق، سنة 2010، ص 25.

الفرع الثالث: التنسيق المؤسسي بين البنك المركزي والخزينة العامة:

شهدت السنوات الأخيرة تطورات كبيرة في التنسيق بين البنك المركزي والخزينة العامة، خاصة فيما يتعلق بصياغة السياسة النقدية، وتميل العديد من الدول اليوم إلى تشكيل لجان لاتخاذ قرارات السياسة النقدية بدلاً من الاعتماد على القرارات الفردية، هذا النهج يعزز الشفافية ويحسن جودة القرارات المتخذة من خلال تبادل المعلومات داخل لجنة السياسة النقدية، وتظهر الممارسة العملية أن هذه اللجان تعد وسيلة فعالة لصياغة سياسة نقدية أكثر كفاءة.

يرتبط دور وزارة المالية والخزينة العامة، فوزارة المالية تشرف على إعداد وتنفيذ الميزانية العامة، وتحديد مصادر تمويل العجز، بينما تشير الخزينة العامة إلى الإدارة اليومية للعمليات المالية الحكومية، مثل إدارة الدين وتقديم المعلومات عن النظام المالي بشكل شامل، وتختلف الأدوار والمسؤوليات بين الدول وفقاً لوضعها الاقتصادي وخبراتها التاريخية ومدى تعاون الهيئات المسؤولة عن الاقتصاد¹.

تتعدد أشكال لجان التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، بعض الدول تعتمد لجان السياسة النقدية الموجودة داخل البنوك المركزية نفسها، بينما تشكل دول أخرى لجان تنسيق مشتركة تضم ممثلين عن وزارات المالية والبنوك المركزية وخبراء اقتصاديين، غالباً تجتمع هذه اللجان بشكل دوري لتبادل المعلومات حول إحتياجات التمويل الحكومي، وتحليل تطورات السيولة والأسواق المحلية، تشمل مهامها أيضاً مناقشة إستراتيجيات إدارة الدين العام والسياسة النقدية بهدف تحقيق الإستقرار الاقتصادي وضمان سلامة النظام البنك؛ مع تطور الأسواق المالية، يلاحظ عموماً انخفاض الاتصال الرسمي بين الأطراف المعنية، حيث تصبح الإجتماعات أكثر تكراراً ولكن غالباً تأخذ طابعاً غير رسمي، وتشير الخبرات الدولية إلى أن المجلس التنسيقي يؤدي العديد من الوظائف الحيوية التي تسهم في تعزيز كفاءة السوق وتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة، من أبرز هذه الوظائف²:

- 1، التخطيط المنظم لمبيعات الأوراق المالية الحكومية، ويشمل ذلك وضع أهداف ربع سنوية وسنوية بما يتماشى مع إحتياجات الحكومة من التدفقات النقدية، مع مراعاة قدرة الأسواق على استيعاب تلك الأوراق المالية (مثل تقدير الطلب المحتمل على الأوراق المالية الحكومية) وبما يتسق مع الأهداف العامة للسياسة النقدية.
- 2، مناقشة نتائج المشاورات التي تجرى مع المؤسسات المالية حول الأدوات الحالية والمستحدثة في إدارة الدين العام، بهدف تطوير هذه الأدوات وتعزيز فاعليتها.
- 3، إجراء مراجعات دورية وتعديلات على الترتيبات القائمة في السوق الثانوية، مثل أنظمة المقاصة والتسوية والترتيبات التنظيمية والرقابية، لضمان سلاسة العمليات وشفافيتها.

¹ كريمة شلغوم، دور البنوك المركزية في التأثير على السياسة النقدية دراسة حالة بنك الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، سنة 2012، ص 32.

² عفراء هادي سعيد، البنك المركزي والإقتراض الحكومي، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، سنة 2004 ص 56.

4، تعديل آليات السوق الأولية عند الحاجة، بما يشمل تحسين إجراءات المزادات الخاصة بالأوراق المالية الحكومية والعمل على تقديم أدوات جديدة تلبي إحتياجات السوق وتدعم الأهداف الوطنية¹.

5، إعداد الدراسات وتقديم التوصيات المتعلقة بالأهداف متوسطة وطويلة الأجل للسياسة النقدية، مع تطوير إستراتيجيات إدارة الدين العام، يشمل ذلك تحديد وتبني أدوات نقدية مبتكرة تسهم في تطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية وتحسين كفاءتها.

أما فيما يتعلق بجهة إدارة الدين العام، فقد لعبت البنوك المركزية دور الوكيل المالي للحكومات في عدة دول حول العالم، ففي ظل الأحكام التشريعية المنظمة لإدارة الدين العام، منحت الخزينة العامة أو وزارة المالية سلطات الإقتراض نيابة عن الحكومة، بينما تولى البنك المركزي دور المستشار والوكيل المالي للحكومة، وخلال تلك الفترات، كانت البنوك المركزية تعتبر مؤسسات متعددة الوظائف تهدف بالدرجة الأولى إلى ضمان توفير التمويل اللازم للحكومات.

رغم ما وفره هذا الترتيب المؤسسي من سهولة في التنسيق بين السياسة المالية والنقدية، إلا أنه أوجد في العديد من الأحيان تضارباً بين دور البنك المركزي كصاحب القرار النقدي ودوره كوكيل ومستشار مالي للحكومة، ومع ذلك، إستمرت البنوك المركزية في أداء وظائفها المتعددة التي تشمل الإحتفاظ بالأرصدة النقدية للوزارات والهيئات الحكومية المختلفة، تحصيل إيرادات الدولة وصرف إلتزاماتها بناءً على شيكات صادرة عن البنك المركزي، بالإضافة إلى تقديم قروض قصيرة الأجل لتغطية الإحتياجات المالية الطارئة أو الموسمية.

كما يقوم البنك المركزي بإدارة الدين العام للدولة من خلال الإشراف على إصدار السندات الحكومية وأذون الخزينة، وتسديد فوائدها وكوبوناتها عند إستحقاقها، ولا تقتصر مهامه على الجوانب الداخلية فقط، بل تمتد إلى المجال الخارجي كذلك، فهو يحتفظ بأرصدة الحكومة من العملات الأجنبية والذهب لتغطية إلتزاماتها الدولية مع البنوك والدول الأجنبية، بالإضافة إلى تحصيل حقوقها من تلك الجهات بما يضمن إستقرار موقع الدولة المالي الدولي.

يعد البنك المركزي بمثابة المستشار المالي الأول للدولة، فضلاً عن كونه الجهة التنفيذية لسياساتها النقدية، حيث يعنى بإدارة الأوضاع الاقتصادية والمالية، ويضطلع بمسؤولية الرقابة على عمليات الصرف، خلال الفترة الحالية، برز إتجاه ملحوظ نحو التمييز بين إدارة الدين العام والسياسة النقدية، ترافق ذلك مع دعوات للحد من دور البنك المركزي كوكيل مالي للحكومة، مع توجيه هذه الوظيفة إلى جهات متخصصة تعنى حصرياً بإدارة الدين العام².

إن تحقيق هذا الفصل يتطلب توافر عدد من المتطلبات الأساسية لضمان توافقه مع الأهداف الاقتصادية العامة للدولة، ومن بين هذه المتطلبات تعزيز إستقرار الاقتصاد الكلي، تطوير الأسواق المالية المحلية، وإستخدام أدوات غير مباشرة في تنفيذ العمليات النقدية، وقد أوضحت الدراسات ذات الصلة أهمية إستقرار الأسعار كهدف عام للدولة، الأمر الذي يعزز من الضرورة لفصل وظائف السياسة النقدية عن الوظائف المالية للحكومة لتجنب التعارض المحتمل بينهما.

¹ بوزعور عار، السياسة النقدية وأثرها على المنغرات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر الفترة 1990-2005، أطروحة دكتوراه، فرع الخطيط، جامعة الجزائر، 2008ص13.

² عفراء هادي سعيد، مرجع سابق، سنة 2004ص59.

فأشار فيشر في إحدى دراساته عام 1995¹ إلى أن منح مسؤولية إدارة الدين العام إلى الخزينة العامة أو هيئة مستقلة يمكن أن يقلل من التعارض بين رغبة الحكومة في تقليل عبء خدمة الدين وأهداف السياسة النقدية، ومع ذلك، يبقى شرط التنسيق بين السلطات المالية والبنك المركزي أمراً لا بد منه لتنسيق التدفقات النقدية الحكومية بكفاءة. إن تحقيق هذا الفصل يصبح أكثر تعقيداً في البلدان التي تتمتع بأسواق مالية أقل تطوراً، حيث يمكن أن يكون لإدارة الدين تأثير مباشر وأكثر وضوحاً على مستويات أسعار الفائدة وأداء سوق رأس المال المحلية، بناءً على ذلك، يبقى تنفيذ إصلاحات مؤسسية شاملة خطوة ضرورية لدعم هذا التوجه.

وفي ضوء الجهود الدولية لتحسين إدارة الدين العام، قدمت كل من صندوق النقد والبنك الدوليين ما يعرف بـ "المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام"، وتهدف هذه المبادئ إلى مساعدة الحكومات وفاعلي السياسات على تبني إصلاحات من شأنها تعزيز جودة إدارة الدين وتقليل حساسية الدول تجاه الصدمات المالية العالمية، وجدير بالذكر أن هذه المبادئ ليست إلزامية أو موحدة، بل تختلف تطبيقاتها بناءً على الظروف المحلية لكل دولة ومستوى تطور أسواقها المالية².

النماذج المؤسسية لإدارة الدين العام

تختلف النماذج المؤسسية لإدارة الدين العام بين الدول، ففي بعض الحالات، تسند مهمة تنفيذ السياسة النقدية إلى بنك مركزي مستقل، بينما تتولى وزارة المالية مسؤولية إدارة الدين العام بالكامل، وفي حالات أخرى، قد تقوم هيئة مستقلة أو وحدة داخل البنك المركزي بالتعامل مع الأمر، خصوصاً إذا كان الإقتراض بالعملة الأجنبية يمثل جزءاً رئيسياً من برنامج إدارة الدين، هذه الترتيبات تعكس الطبيعة المتنوعة للتحديات المؤسسية التي تواجهها الدول عند تصميم هيكل إدارة الدين الملائم لإحتياجاتها وظروفها الخاصة

أصبح هناك توجه متزايد بين العديد من الدول نحو تفويض مسؤولية إدارة الدين العام إلى مكتب مستقل، وذلك بهدف تعزيز كفاءة إدارة الدين، وفقاً لما أشار إليه McConnachie في عام 1996³، تختلف الجهة المسؤولة عن إدارة الدين العام من حيث نشاطها في السوق الأولية أو السوق الثانوية، في السوق الأولية، تتخذ وزارة المالية القرارات المتعلقة بإدارة الدين العام، حيث تعتبر هذه الإدارة جزءاً من السياسة المالية، ومع ذلك، غالباً ما تستعين وزارة المالية بخبرات البنك المركزي نظراً لدوره كوكيل ومستشار مالي، بالإضافة إلى خبرته في سوق الإصدار، كما يمكن أن تسند مسؤولية إدارة الدين العام إلى وحدة مستقلة متخصصة في إدارة الدين الحكومي.

أما بالنسبة للسوق الثانوية، فإن البنك المركزي عادة ما يتحمل المسؤولية، نظراً للعلاقة الوثيقة بين عمليات البنك في سياق إدارة السياسة النقدية وسوق النقود، وبين إدارة الدين العام، ومن خلال ما تم عرضه، يتضح أهمية وجود تلك الركائز المؤسسية لضمان كفاءة التنسيق بين السياسات المالية والنقدية.

¹ منى كمال، مرجع سابق، ص 38.

² كريمة شلغوم، مرجع سابق، سنة 2012، ص 39.

³ عفراء هادي سعيد، مرجع سابق، سنة 2004 ص 66.

في السنوات الأخيرة، تبنت العديد من الدول توجهاً نحو تفويض مسؤولية إدارة الدين العام إلى مكاتب متخصصة ومستقلة، كإجراء يهدف إلى تعزيز كفاءة إدارة الدين وتحقيق أفضل الممارسات الممكنة في هذا المجال، ويبرز هذا التحول في إطار البحث عن آليات تنسيقية أكثر تطوراً بين الأدوات والسياسات المالية والنقدية ضمن الأطر المؤسسية، عادةً ما تختلف الجهات المسؤولة عن إدارة الدين العام تبعاً لطبيعة العمليات التي تنفذها والأسواق التي تتعامل معها، ففي سياق الأسواق الأولية (Primary Market) والتي تتعلق بإصدار أدوات الدين، غالباً ما تتولى وزارة المالية هذه المسؤولية، وعلى الرغم من ذلك، تتمتع وزارة المالية بدعم مكثف من البنك المركزي، الذي يعمل كوكيل ومستشار مالي بفضل خبرته الواسعة في هذا المجال، وفي بعض الحالات، تكون هناك وحدات مستقلة مختصة بإدارة الدين العام بهدف تحسين الأداء والرفع من مستوى الاحترافية والمرونة.

أما في الأسواق الثانوية (Secondary Market)، فعادةً ما تلقى مهمة إدارة الدين على عاتق البنك المركزي، نظراً لإرتباط عمليات البنك المركزي في سوق النقد بإدارة السياسة النقدية، وتؤكد هذه العلاقة الوثيقة على أهمية التكامل بين إدارة الدين العام وسياسات السوق النقدية لضمان استقرار الاقتصاد.

نظراً لأن أغلب العمليات النقدية تعتمد بشكل أساسي على الأدوات والأسواق المتعلقة بالدين الحكومي، فإن الخيارات المرتبطة بالأدوات النقدية وإجراءات التشغيل لها تأثير عميق على أداء هذه الأسواق، وقد تمتد آثارها إلى الوضع المالي للمتعاملين ضمن أطر تلك الأسواق، وبالتالي، تستوجب الإدارة الفعالة للسياسة النقدية فهماً دقيقاً ودراسة عميقة للتدفقات المالية الحكومية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل¹.

ولهذا الغرض، كثيراً ما تعقد إجتماعات مشتركة بين مسؤولي إدارة الدين العام والقائمين على رسم ملامح السياسات المالية والنقدية لمناقشة القضايا الاقتصادية المختلفة، يتم من خلال هذه الإجتماعات التنسيق بشأن العمليات السوقية لتجنب تداخل الجهود في جزء معين من السوق في نفس التوقيت، وبالإضافة إلى ذلك، يستخدم البنك المركزي عدداً من الأدوات لتحقيق أهدافه في التنسيق اليومي والسيطرة على السيولة، وتعد عمليات السوق المفتوح من بين أهم هذه الأدوات؛ فهي آلية رئيسية تستهدف ضبط أسعار الفائدة وتوفير السيولة عند الحاجة، كما يتم استخدام التسهيلات الائتمانية القائمة للتصدي لنقص السيولة والمساهمة في تخفيف تقلبات الفائدة، وعلاوة على ذلك، قد تلجأ بعض البنوك المركزية إلى فرض شروط على نسبة الإحتياطي الإلزامي المودع لديها من قبل البنوك التجارية لضمان استقرار أكبر في مستويات السيولة². مع ذلك، تواجه بعض الدول تحديات جوهرية أثناء تنفيذ هذه العمليات النقدية، ويعد أبرز هذه التحديات هو الحد من الإعتماد الكبير على البنك المركزي كمصدر للإقتراض الحكومي المباشر، خاصة في البلدان التي تعاني تاريخياً من هيمنة مالية

¹ كريمة شلغوم، مرجع سابق، سنة 2012، ص 43.

² عفراء هادي سعيد، مرجع سابق، سنة 2004 ص 56.

مستدامة وأسواق مالية غير نشطة أو ضحلة، ويعد إستمرار البنك المركزي في القيام بدور بنك حكومي عاملاً آخر يعزز هذه المشكلة¹.

من الواضح إذن أن تحقيق فعالية إدارة السيولة يستوجب مراقبة التغيرات المستمرة في أرصدة الحكومة لدى البنك المركزي وتنفيذ سياسات ذات كفاءة عالية لإدارة تلك الأرصدة، ويقتضي ذلك تعزيز التنسيق المستمر بين السياستين المالية والنقدية لضمان وضع حدود واضحة ومناسبة للتمويل الحكومي المسموح به من قبل البنك المركزي.

عادةً ما يعتبر تشكيل لجان التنسيق أحد الترتيبات الأساسية في هذا السياق، إذ تمنح وزارة المالية البنك المركزي إمكانية الوصول إلى بياناتها المتعلقة بتوقعات الأرصدة النقدية الحكومية المستقبلية، هذا الإجراء يساعد البنك المركزي على إدارة السيولة بشكل أكثر كفاءة، ما يقلل من تقلبات أسعار الفائدة ويخفف من المخاطر المحتملة التي قد تترتب على العمليات في سوق المال، كما يعزز ذلك من تطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية ويدعم التحرك نحو إستخدام أدوات غير مباشرة في إدارة السياسة النقدية.

ومع ذلك، في ظل ظروف معينة، قد يجد البنك المركزي صعوبة في التحكم بميزانيته، خاصة إذا اعتمدت الحكومة بشكل مفرط على الإقتراض المباشر منه، يؤدي هذا التوجه إلى زيادة ضخ السيولة بما يتجاوز قدرة البنك المركزي على إمتصاصها عبر الإجراءات النقدية التقليدية، نتيجة لعدم تطور الأسواق المالية بالمستوى المطلوب، في هذه الحالة، يبقى أمام البنك المركزي خيار الإعتماد على إجراءات إدارية أو إستخدام ما يعرف بـ"الإقناع الأدبي" للحد من التأثيرات السلبية لهذه العمليات على ميزانيته².

من هنا تتضح أهمية التنسيق بين السياسات المالية والنقدية والدين العام، إذ تكمن النقطة المحورية في تقليل إعتماد الحكومة على الإئتمان المباشر من البنك المركزي، الهدف النهائي هو تمكين الحكومة من تمويل عملياتها المالية عبر السوق النقدية، بدلاً من الضغط بشكل مستمر على إستقلالية البنك المركزي.

¹ نفس المرجع السابق، ص 59.

² بوزعرور عمار، مرجع سابق، سنة 2008، ص 13.

المطلب الثالث: الإطار التنظيمي لحوكمة البنك المركزي وأدوات السياسة النقدية.

يمثل مفهوم الحوكمة مستوى التعامل مع المشكلات الناشئة عن الفصل بين الملكية الخاصة والإدارة وقد حثت دراسات عديدة على ضرورة تطبيق آليات حوكمة الشركات لتوفير الموثوقية والصدق والعدالة في المعلومات التي تحتويها القوائم المالية، والذي من شأنه أن يعزز جودة التقارير المالية، ويسيطر التضارب في البيانات المالية، التي يستفيد منها مستخدموها في إتخاذ القرارات، إلى وضع قواعد موضوعية لإدارة المؤسسات من خلال مجلس الإدارة من أجل حماية مصالح كل الأطراف المهمة بالتعامل مع المؤسسة، وتنظيم العلاقات القائمة بين إدارة المؤسسة التنفيذية ومجلس إدارتها وبين مساهميها وأصحاب المصالح الآخرين، وذلك بموجب نظرية الوكالة¹.

الفرع الأول: مفهوم حوكمة السياسة النقدية والبنك المركزي.

إن أقصى نماذج الحوكمة في الإدارة الحكومية التي توضح انفصال الملكية العامة عن الجهاز الإداري الحكومي تمثلها إستقلالية البنوك المركزية والكيفية التي تدار فيها الحقوق وتحديد المسؤوليات العامة من حيث قوة التعامل مع الفئات المؤثرة والمتأثرة بعمل السلطة النقدية ونقص أصحاب المصلحة العامة من متخذي القرارات الحكومية ذلك يجعل الإستقلالية فعل يحقق الإنسجام والتواصل في بلوغ أهداف السياسة النقدية جراء فصل إدارة السلطة النقدية عن الملكية العامة وعليه فإن مقايضة إستقلالية البنك بإشتراط أهداف بلوغ السياسة النقدية والمستمدة من الحوكمة نفسها سواء في خفض التضخم أو تحقيق إستقرار النظام المالي أو تحقيق التنمية المستدامة والإستخدام الشامل تمثل شرط الضرورة في بناء قوة إستقلالية السياسة النقدية التي تقوم على مبدأ عدم إقراض الحكومة بشكل مباشر أو غير مباشر إستناداً إلى حدود إقراض البنك المركزي وعدم تلقي أوامر من السلطة التنفيذية في تسيير أدوات السياسة النقدية وكذلك لإخضاع حسابات البنك المركزي السنوية إلى التدقيق الخارجي وعلى وفق معايير التدقيق الدولية.

إن حوكمة السياسة النقدية لا بد أن تبلغ مستوى الأمثلية عندما يأخذ التنسيق والتشاور مع الحكومة مستوى لبلوغ أهداف الإستقرار الكلي والتنمية وتحقيق الإستخدام الأمثل للموارد المالية والتي تتماثل مع الأهداف التي يعمل عليها البنك المركزي ضمن أهداف السياسة الاقتصادية الإيجابية الرامية إلى تحتي الإزدهار الاقتصادي، ويمثل مستوى التشاور والتنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى كشرط الكفاية sufficient condition في حوكمة السياسة النقدية معبراً عنها بإستقلالية البنك المركزي بشكل عام².

وبناءً على ما تقدم فإن السياسة النقدية ستخضع للتقييم من أحد الزوايا المهمة في الحوكمة وهي الشفافية أو الإفصاح التي تمثل بدون شك كفاءة ودقة بيانات الاقتصاد الكلي ذات العلاقة، وإستمرار تدفقها إلى الأطراف المستخدمة لها. وتزايد الدراسات التي تجبذ الدور المتنامي لمؤسسات العامة وقدراتها في تطوير الأداء الاقتصادي للبلدان، إذ أثبت الكثير من أن وجود مؤسسات عالية الجودة يؤدي إلى أسواق مالية أكثر تطور وأكثر مواجهة للصدمات وتحقيق أفضل في

¹ مظهر محمد صالح قاسم، السياسة النقدية للعراق، بناء الإستقرار الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، مطبعة بيت الحكمة، بغداد، العراق، سنة 2013 ص 17.

² مرقس سمير سعد، مبادئ حوكمة البنوك التي وضعها المصرف المركزي المصري، مجلة نادي التجارة، جامعة طنطا، العدد 65، سنة 2013، ص 50.

تخصيص الموارد الرأسمالية، وإن مقدار الشفافية transparency يمكن تحقيقه عبر خيار توافر سياسات عملية للبلدان التي تتطلع حقاً إلى تحسين أداء المؤسسات العامة.

لذا يعد البنك المركزي المؤسسة المسؤولة عن مراقبة وتوجيه النظام البنكي وأن هذه المسؤولية تتأق من هدف الحفاظ على الإستقرار النقدي والمالي والإسهام في تعزيز التنمية المنشودة وخفض البطالة، كما ان مهام البنك المركزي تختلف وتتعدد بين البلدان لكنها على الرغم من ذلك تندرج جميعها في خواص مشتركة في تنفيذ السياسة النقدية وعلى رأسها إصدار النقد ومراقبة الجهاز البنكي وإدارة نظام المدفوعات والتأثير في الإئتمان بما يخدم متطلبات البلد الإئتمانية وإدارة إحتياطي العملة الأجنبية بصفته بنك الدولة فضلاً عن كونه بنك البنوك في إدارة إحتياطي البنوك التجارية العملة الأجنبية¹.

لقد منحت بلدان العالم بنوكها المركزية صفة الإستقلال بغية تحسين الأداء على المدى البعيد ووضع قوانين خاصة بها لتكفل تنفيذها للتصدي للتضخم والسيطرة على مستويات السيولة النقدية وإستقرار أسعار الصرف والمساهمة في الحفاظ على معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي وإن تحقيق هذه الأهداف تأتي كلها بصورة مجمعة دون تدخل من أي جهة شريطة أن يعمل البنك المركزي على زيادة شفافيته وصدق عمله في بلوغ أهدافه أمام الحكومة والسلطة التشريعية والجمهور في إطار المراجعة المالية والتدقيق وفق المعايير المحاسبية والتدقيقية الدولية لذا فإن مبدأ الإفصاح والشفافية يكونان العنصرين الأساسيين في بناء أسس عمل وأداء السياسة النقدية في إطار مبادئ الحوكمة.

ولكي تكتمل صورة الأداء الأمثل للبنك المركزي في إدارة عملياته المالية بالصورة الرشيدة، فإن إحترام إستقلالية البنك المركزي بعدم تلقي أي تعليمات من أي شخص أو جهة بما في ذلك الجهات الحكومية تعني في جوهرها أن السياسة النقدية أصبحت مستقلة بأدواتها ودورها ضمن الحكومة، إلا أن هذه الإستقلالية لا تعفيه من المساءلة أم السلطة التشريعية، فالإستقلالية القانونية للبنك المركزي أي المنصوص عليها في قانون إنشائه تقتضي أن يكون مسؤولاً أم السلطة التشريعية التي رسمت أهدافه ومسأله عن مدى تحقيق أهدافه طالما يتمتع بإستقلالية الذمة المالية .

كما أن هذه الإستقلالية لا تعفي من مبدأ رئيس من مبادئ الحوكمة وهو مبدأ المشاركة التي تعني التشاور والحوار مع الحكومة والقيام بأعمال الإنابة عنها لكونه الوكيل المالي ومستشارها المالي.

وإذا جمعنا العناصر الثلاثة التي تقوم عليها الإستقلالية وهي المساءلة والشفافية أو الإفصاح والمشاركة فإننا نتوصل إلى مبدأ جوهري تقوم عليه السياسة النقدية في تسيير أدواتها وهو مبدأ الحوكمة governance الجيدة والتي تعني أفضل أداء بأقل التكاليف في تحقيق أهداف السياسة النقدية².

وعليه فإن مبادئ الحوكمة تقتضي بعدم إكراه البنك المركزي إقراض الحكومة بشكل مباشر، مع جواز قيامه بشراء الأوراق المالية الحكومية لكن عن طريق السوق الثانوية، ولا يمنع من تقديم تسهيلات سيولة للبنوك كافة التي تخضع لإشرافه ورقابته بتنوع محفظتها الإستثمارية بشراء الأوراق المالية الحكومية عن طريق عمليات السوق الثانوية أيضاً.

¹ بن باحان محمد، حوكمة البنوك المركزية في الدول العربية، نظرة جديدة للإستقلالية، مجلة الحقيقة، جامعة الجزائر 3، العدد 18، ص 427.

² مرفس سمير سعد، مرجع سابق، سنة 2013، ص 53.

حوكمة السياسة النقدية وتكلفة الإقراض الخارجي.

أثبتت الدراسات أن كلفة الإقراض من الأسواق المالية الدولية تتناسب عكسياً مع درجة شفافية البلدان المقترضة ولا سيما إقراض البلدان ذات الأسواق الناشئة أي عندما تختار الدول مستوى ينسجم والمعايير الدولية للإفصاح وأن هذا قد يتجسد في ظاهرتين¹:

الأولى: عن التطور في درجة الشفافية يعكس توافر ووجود مؤسسات منتجة للمعلومات تعمل بكفاءة عالية.

ثانياً: إن قوة المؤسسات موضوع البحث تنسجم مع مستوى جودة حوكمتها.

وبناءً على ما تقدم فإن السياسة النقدية ستخضع للتقييم من أحد الزوايا المهمة وهي الشفافية أو الإفصاح والتي تمثل دقة بيانات الاقتصاد الكلي ذات العلاقة واستمرار تدفقها إلى الأطراف المستخدمة لتلك المعلومات.

وتزايدت الدراسات التي تحبذ الدور المتنامي للمؤسسات وقدرتها على تطوير الأداء فوجود مؤسسات عالية الجودة يؤدي إلى أسواق مالية أكثر تطوراً وأكثر قدرة على مواجهة الصدمات وتحقيق وضع أفضل لتخصيص الموارد الرأسمالية. ففكرة الشفافية بالرغم من أهميتها في تخصيص الموارد فإنها تجعل البنك المركزي أكثر عرضة للمساءلة وتضعف قوة ونفوذ المصالح الشخصية وتقود إلى تحسين سياساته.

أما فكرة الإفصاح فهي تمثل إنتظام المعلومات الاقتصادية المتدفقة للجمهور والذي تعتمد عليه المؤسسات المالية ويساعد في إتخاذ القرارات في تقييم المركز المالي والاعمال التي يقوم بها البنك المركزي وكذلك تساعد على التنبؤ بالتدفقات المستقبلية للبنوك.

وعلى الرغم من أن الكثير من الدراسات قد أظهرت أن ثمة إرتباط بين تعاضم الشفافية وتحسين الأداء الاقتصادي

كهبوط نسبة التضخم وانخفاض العجز في الموازنة العامة وانخفاض المخاطر السيادية عند الإقراض من البنك المركزي.

محددات الحوكمة في البنك المركزي: إن الحوكمة البنكية الجيدة والمتميزة توفر لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية الأسس

المناسبة للوصول إلى تحقيق الأهداف الإستراتيجية التي تصب في مصلحة البنك المركزي، وبما يضمن إيجاد بيئة رقابة فاعلة،

وبالتالي تساعده على إستغلال موارده بكفاءة، كما تتضمن الحوكمة الإرشادات وإجراءات الرقابة الإشرافية الداخلية

والخارجية، والضوابط الإرشادية لإدارة المؤسسات المالية والبنكية، والمبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر، ومعيار الإفصاح

لتعزيز الشفافية وانضباط السوق؛ وتمثل محددات الحوكمة في مجموعة الإجراءات والهيكلية المطبقة من جانب مجلس الإدارة

فمنذ الأزمة المالية العالمية سنة 2008 أصبحت البنوك المركزية تملك صلاحيات واسعة أهداف تشمل كلاً من الإستقرار

النقدي والإستقرار المالي بما يتطلب ترتيبات حديثة لحوكمة البنوك المركزية، وتصميم مؤسسي جديد لتقييد إستخدام السلطة

بالتركيز على الإستقلالية، المساءلة والشفافية.

¹ نفس المرجع السابق، ص 58.

فإدراك الأفراد والمؤسسات المالية ومنشآت الأعمال للمخاطر الناتجة عن التقلبات في تغيير في السياسة النقدية لأهدافها المتعددة يضعف من درجة مصداقيتها والإنسجام مع توجيهاتها، وإعتبار البنك المركزي هو المسؤول عن إدارة السياسة النقدية، من تحديد توجهاتها وأهدافها واختيار الوسائل الملائمة، فإنه يعمل على ضمان فاعلية السياسة النقدية، ومن أجل ذلك تستوجب توفره على الإستقلالية، وخضوعه للمساءلة، واحترامه لمبادئ الشفافية وبذلك تطبيق الحوكمة البنكية¹ فالبنوك المركزية بحاجة إلى النظر في هياكل الحوكمة واتخاذ القرار الخاصة بها للتأكد من أنها قدوة يحتذى بها من قبل البنوك التجارية التي تشرف عليها، فالمكونات الأساسية للحوكمة الجيدة كالمسؤولية والمساءلة والنزاهة والشفافية يجب النظر إليها في جميع الأوقات في البنوك المركزية كمؤسسات نموذجية سباقة لتطبيق مبادئ الحوكمة.

كما أن صياغة الإستراتيجيات وإدارة المخاطر تحتاج إلى تحديث بشكل منتظم من أجل الإستجابة للتحديات الجديدة والواقع الجديد بالقطاع البنكي.

إن نجاح البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار النقدي إنما تحدده مجموعة من العوامل والشروط الذاتية أو المؤسسية تتعلق بهياكل هذه البنوك وتطورها ونوعية مواردها البشرية وغير ذلك من العوامل المتعلقة بها، كما ويتطلب ذلك توافر مجموعة من الشروط الموضوعية، وأبرزها درجة إستقلالية البنوك المركزية ومصادقية سياساتها النقدية وإجراءاتها وتوفر قدر كبير من الشفافية في عمل هذه البنوك وخضوعها للمساءلة حول عدم نجاحها في تحقيق الأهداف المسطرة.

الفرع الثاني: محددات الحوكمة في البنك المركزي.

تمثل الحوكمة البنكية الفعالة أداة أساسية في دعم مجلس إدارة البنك المركزي وإدارته التنفيذية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية التي نصب في المصلحة العامة للبنك، وبما يضمن إيجاد بيئة رقابة مرنة وفاعلة تسهم في تعزيز إستخدام الموارد المتاحة بكفاءة عالية، وتشمل إطار الحوكمة مجموعة من الإرشادات والضوابط المتعلقة بالرقابة الداخلية والخارجية، إدارة المخاطر، وأسس الإفصاح لتحفيز الشفافية وضمان إنضباط السوق.

وتمثل محددات الحوكمة في البنك المركزي من خلال مجموعة من الإجراءات الهيكلية المطبقة بواسطة مجلس الإدارة، بهدف ضمان توجيه وإدارة الأنشطة بشكل يتماشى مع إستراتيجيات البنك المركزي لتحقيق أهدافه وتبرز هذه المحددات عبر مجموعة من المحاور الرئيسية التالية:

أولاً: تحديد الرؤية، الرسالة، والقيم الجوهرية للبنك المركزي²

تعد عملية صياغة رؤية واضحة ورسالة موجّهة وقيم جوهرية راسخة حجر الأساس لضمان نجاح الحوكمة، حيث يمكن تفصيلها كما يلي:

¹ حيدر حمزة جودي، نوفل سبيلي، حوكمة البنوك المركزية كدخل لإرساء مصداقية السياسة النقدية، مجلة العلوم الإدارية العراقية، المجلد 1، العدد 2، سنة 2017، ص 120.

² نفس المرجع السابق، ص 122.

1. **الرؤية:** أنه يمثل رمزاً اقتصادياً وسيادياً للبلد، يسعى مجلس إدارته أن يكون البنك من أكثر البنوك المركزية كفاءة محلياً وإقليمياً للحفاظ على الإستقرار النقدي والقطاع المالي، تأتي هذه الرؤية ضمن نهج يسهم في تحقيق نمو اقتصادي مستدام ويضمن إستقرار بيئة الأعمال الإستثمارية على مختلف المستويات.

2. **الرسالة:** المحافظة على إستقرار العملة الوطنية وضمان قابلية التداول ضمن هيكل أسعار فائدة متطابق مع إحتياجات النشاط الاقتصادي العام، والسعي لتعزيز البيئة الإستثمارية وجعلها أكثر جاذبية، مع ضمان السلامة والكفاءة للنظام البنكي ونظم المدفوعات لتحقيق هذه الرسالة، يعتمد البنك على تطبيق سياسات نقدية فعالة والإستفادة المثلى من موارده البشرية والمالية والتكنولوجية.

3. **القيم الجوهرية:** يعكس البنك المركزي في آدائه مجموعة من القيم الجوهرية التي تشمل¹:

- الإلتزام بالمسؤولية والإخلاص إتجاه البنك المركزي والعاملين والمتعاملين معه.
- النزاهة: العمل بموضوعية وحيادية من أجل تحقيق الأهداف المحددة.
- التميز: توفير خدمات عالية الجودة تتماشى مع المعايير والممارسات الدولية.
- التعلم المستمر: الإستثمار في رفع الكفاءات العلمية والمهنية لمواكبة التطورات العالمية.
- روح الفريق: ضمان التعاون الفعال بين مختلف المستويات لتحقيق الأهداف الوطنية والمؤسسية.
- الشفافية: الحرص على تبادل المعلومات بكل وضوح وباحترافية مع تبسيط الإجراءات.

ثانياً: تقييمات أداء مجلس إدارة البنك المركزي

أهمية تعزيز تقييم مجلس إدارة البنك المركزي باعتبار الحوكمة البنكية تتخذ من الهيكل التنظيمي مساراً لإنتقالها وتطبيقها على كافة المستويات²:

- تقييم أداء كل لجنة في ضوء وظائفها ومسؤولياتها المحددة، والتي ينبغي أن تشمل مراجعة عمليات التقييم الذاتي التي تتم من قبل كل لجنة.
- يتعين على البنوك المركزية أن تمثل نموذجاً يحتذى به في تطبيق معايير الحوكمة المؤسسية، خصوصاً أنها تشرف على تنفيذ هذه المعايير في البنوك التجارية. ينبغي أن تشمل هذه الجهود إجراء تقييمات دورية سنوية لأداء المجلس بصفته عنصراً حاسماً في تعزيز الكفاءة المؤسسية. يمكن تلخيص أطر التقييم كما يلي:
- مراجعة مسؤوليات وأدوار المجلس ومدى إلتزامه بتنفيذ المهام الموكلة إليه.
- تقييم أداء اللجان المتخصصة داخل المجلس بناءً على أهدافها ومسؤولياتها المحددة، مع إيلاء أهمية لعمليات التقييم الذاتي التي تقوم بها هذه اللجان.
- متابعة أداء الأعضاء على مستوى الحضور والإجتماعات والمساهمات البناءة في إتخاذ القرارات.

¹ بن باحان محمد، مرجع سابق، سنة 2014 ص 427.

² حيدر حمزة جودي، نوفل سمالي، مرجع سابق، سنة 2017، ص 123.

- الموازنة بين التشكيل الحالي للمجلس ومتطلبات المهارات والخبرات لتحقيق التوازن المطلوب والمحافظة على ديناميكية المجلس وتجديد قدراته.

- تساهم هذه التقييمات في تحسين عمليات صنع القرار وضمان وجود إستراتيجيات تتسم بالشفافية.

ثالثاً: دور لجنة التدقيق الداخلي

تعد لجنة التدقيق إحدى الركائز الأساسية التي تساهم في تعزيز الحوكمة داخل البنك المركزي، فهي تسعى إلى تقديم تقييم موضوعي ومستقل للعمليات والإجراءات بهدف تحسين الأداء المؤسسي وضمان تحقيق أعلى مستويات الكفاءة، تشمل مهام التدقيق الداخلي ما يلي¹:

- مراجعة وتطوير الأنشطة المتعلقة بإدارة المخاطر والرقابة الداخلية والحوكمة.

- تحسين أدوات الرقابة المالية والعمليات وتعزيز محاسبة الأداء على المستوى التنظيمي ككل.

- تسهيل عملية تبادل المعلومات وضمان فاعلية إدارة الأداء والمساءلة على مستوى البنك ككل.

- إبلاغ المعلومات المتعلقة بالمخاطر والرقابة إلى الجهات المعنية بالبنك.

- استلام تقارير المراجعة والتأكد من قيام الإدارة العليا بالبنك المركزي باتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب تجاه المشاكل التي يتم التعرف عليها من قبل المراجعين الخارجيين وكذلك نواحي القصور ونقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية وعدم الالتزام بالسياسات بالقوانين المطبقة.

رابعاً: تعزيز إستقلالية مراقبي الحسابات: تعزيز إستقلالية المدققين الخارجيين أمراً ضرورياً لضمان الحوكمة الفعالة

والمصداقية في العمليات المالية للبنك المركزي. لتحقيق ذلك، يجب على البنك المركزي تبني سياسة ديناميكية حذرة لتجديد اعتماد مراقبي الحسابات، حيث يتم إختيارهم من بين الخبراء المحاسبين المسجلين بجدول هيئة الخبراء المحاسبين الوطنيين، يقوم هؤلاء الخبراء بمراجعة نظم الرقابة الداخلية والتدقيق المحاسبي للتأكد قبل إبداء الرأي حول مدى موضوعية ودقة القوائم المالية الختامية، وهو ما يعزز الثقة في المعلومات المالية المقدمة. من أجل إضفاء الثقة والمصداقية على المعلومات المحاسبية بالالتزام بالمبادئ المحاسبية ومعايير المراجعة، ولا بد من تعزيز إستقلاليته باعتباره أساساً في عملية التدقيق.

خامساً: إنشاء اللجان والوحدات التنظيمية

لتعزيز حوكمة البنك المركزي وتحقيق الأهداف الإستراتيجية، تم إحداث عدد من اللجان والوحدات التنظيمية التي تضطلع بأدوار مهمة²:

1- وحدة الخطة الإستراتيجية:

مهمتها هي ضمان تنفيذ إستراتيجية البنك المركزي وخططه التشغيلية، مع التركيز على:

- التنسيق مع الدوائر والفروع والإدارات والوحدات لضمان نجاح المبادرات التشغيلية وفعاليتها؛

- متابعة الأداء التنفيذي بشأن تنفيذ إستراتيجية البنك المركزي، ورفع تقارير دورية بهذا الخصوص إلى محافظ البنك؛

¹ مرفس سمير سعد، مرجع سابق، سنة 2013، ص 55.

² بن باحان محمد، مرجع سابق، ص 432.

- التنسيق مع مكتب الهيئة التنفيذية بشأن أية أمور تتعلق بإستراتيجية البنك المركزي وخططه التشغيلية

2- اللجنة الدائمة للتدقيق الداخلي:¹

تهدف هذه اللجنة المنبثقة عن مجلس الإدارة إلى تعزيز هيكل الحوكمة وتحسين الرقابة الداخلية وضمان الشفافية في إتخاذ القرارات. تضم اللجنة ثلاثة أعضاء مستقلين يتمتعون بكفاءة عالية في المحاسبة والتدقيق، ويتم تنظيم عملها بموجب ميثاق واضح يشرف على سيرها، تشمل مهامها الرئيسية:

- التدقيق المسبق على المعاملات المالية التي تنطوي على تحويلات أو خصومات من حسابات البنك.

- فحص أنظمة الأمان الخاصة بالحاسب الآلي للتأكد من سلامة العمليات الإلكترونية وأمان الوثائق.

- إجراء التدقيق البعدي على الفروع الرئيسية والخارجية للبنك ورفع تقارير حول المخالفات لنصوص القانون والأنظمة واللوائح.

- متابعة موجودات البنك المركزي، بما في ذلك الأوراق النقدية، المسكوكات المعدنية، والذهب، والمشاركة في عملية الجرد السنوي.²

3- **وحدة تطوير القوانين:** تعمل هذه الوحدة على مراجعة وتحديث القوانين الاقتصادية والمالية والبنكية لضمان مواكبتها للتطورات. تشمل مهامها:

- دراسة القوانين البنكية والمالية والأنظمة المتعلقة بها واللوائح التنظيمية وإقتراح تحديثها.

- المشاركة مع اللجان الحكومية لتحليل القوانين الاقتصادية (قوانين المالية، قانون الإستثمار، الضرائب...) وإقتراح التعديلات اللازمة.

- التنسيق مع الجهات الرسمية بشأن أي قضايا قانونية ومراجعة الاتفاقيات ومذكرات التفاهم التي تخص البنك وإبداء الرأي القانوني فيها.

4- لجنة السياسة النقدية:

يجب أن تتوافر للبنوك المركزية لجنة للسياسة النقدية في سبيل دعم مجلس إدارة البنك المركزي مكلفة بتوفير المعلومات والتحليلات والتوصيات الضرورية لإتخاذ القرارات المتعلقة بإدارة السياسة النقدية. وتضم اللجنة عادة محافظ البنك ونائبه وعضوين من بين أعضاء المجلس، بالإضافة إلى خبراء متخصصين في مجالات السياسة النقدية، سياسة الصرف، الرقابة البنكية، والإستقرار المالي، تقوم اللجنة بتوفير اللازمة لضمان فعالية السياسات النقدية وتحقيق الإستقرار الاقتصادي.³

5- لجنة أنظمة المعلومات:

تحوز البنوك المركزية على لجنة لإستراتيجية الأنظمة المعلوماتية بهدف تعزيز كفاءة الأداء التقني والإداري، تعنى هذه اللجنة بشكل رئيسي بالمصادقة على الأهداف والتوجهات العامة المرتبطة بتطوير المنظومة المعلوماتية للبنك المركزي بما يتماشى مع الإحتياجات المتغيرة للهيكل الإدارية المختلفة، كما تسهم في صياغة صيغ فعالة لتطبيق السياسات ذات الصلة بمجالي

¹ مظهر محمد صالح قاسم، مرجع سابق، سنة 2013 ص 34.

² مرقس سمير سعد، مرجع سابق، سنة 2013، ص 65.

³ بن باحان محمد، مرجع سابق، ص 437.

تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، وتتكون عادة اللجنة من المحافظ بصفته رئيساً، ونائبه، والمدير العام المسؤول عن أنظمة المعلوماتية، إلى جانب المديرين العاملين لإدارات الاختصاص والدعم، الذين يتم إختيارهم بناءً على قرارات من قبل المحافظ.¹

6- وحدة الإستقرار المالي:

تتمثل المهام الأساسية لهذه الوحدة في تحديد ومواجهة التحديات التي قد تؤثر سلباً على الإستقرار المالي، حيث تنصب مهماتها في المقام الأول على تحديد المخاطر المحتملة ومعالجتها، وتقوم الوحدة بمراجعة وتحليل الإحصاءات البنكية والنقدية مما يمكن من إعداد تقارير مالية دورية دقيقة، كما تعمل على مراقبة وتقييم المخاطر التي قد تواجه القطاع المالي، وتقتراح السياسات الملائمة للرقابة والتفتيش بهدف تحديد حجم المخاطر والبحث عن الحلول المناسبة للتخفيف منها.

7- إعداد الإحصائيات النقدية والمالية²: لضمان التوافق مع المنهجيات الدولية في مجال الإحصائيات النقدية والمالية، تقوم البنوك المركزية بإعتماد أحدث المبادئ المستوحاة من دليل صندوق النقد الدولي، وتشمل مهام الوحدة المعنية بهذا المجال استلام القوائم البنكية المملوءة بشكل صحيح من المؤسسات المالية، ومعالجة الجداول الإحصائية المتعلقة بالنقد المصدر والشيكات وبيانات السيولة، بالإضافة إلى إعداد تقارير دورية تتناول نمو الإئتمان ومعدل الودائع وتحديد البنوك التي تتجاوز الحدود المقررة للنسب.

إعتماد أحدث المنهجيات لإعداد الإحصائيات النقدية والمالية نظام البيانات المفتوحة: في إطار السعي لتحسين شفافية المعلومات وتبادلها من منطلق الحرص على التلاؤم مع المعايير الدولية، يعمل البنك المركزي على تنفيذ برامج البيانات المفتوحة بهدف تعزيز إدماج المعايير العالمية في نشر البيانات. ويتمثل ذلك في إنشاء توافق بين الرموز الإحصائية وبيانات صندوق النقد الدولي ضمن عدة مجالات رئيسية مثل ميزان المدفوعات وإحصاءات النفاذ إلى البيانات المالية، كما يتم تطوير أدوات وتطبيقات لتمكين الوصول السريع والفعال إلى المعلومات من قبل جميع الأطراف المعنية

8- وحدة مواجهة غسل الأموال والحالات المشبوهة³: لتزقية إجراءات البنك المركزي الموجهة لدعم الجهود الدولية لمواجهة غسل الأموال ومكافحة تمويل الإرهاب، تم إتخاذ إجراءات عاجلة بواسطة البنوك المركزية للبحث عن حسابات بنكية مملوكة لأفراد أو منظمات مرتبطة بالإرهاب وتجميدها، يشمل هذا الإطار تطبيق نموذج COSO2 ومعايير ISO 31000 لتحليل ومتابعة أنواع المخاطر كافة، وتركز الإدارة على تحسين الكفاءة التشغيلية من خلال الإدارة الوقائية والحفاظ على سمعة البنك المركزي عبر تعزيز نظم الرقابة الداخلية وضبط المخاطر، كذلك تسعى إلى حماية المركز المالي للبنك بالتعاون مع مختلف الهيئات الدولية، مع التأكيد على مبدأ الشفافية وتقديم تقارير دورية للإدارة العليا ولجنة المراجعة الداخلية تتضمن رصد وتحليل المخاطر الحالية والمستقبلية وإجراءات الحد منها.

¹ حيدر حمزة جودي، نوفل سمايلي، مرجع سابق، سنة 2017، ص 124.

² بن باحان محمد، مرجع سابق، ص 438.

³ مرقس سمير سعد، مرجع سابق، سنة 2013، ص 59.

خامساً: متطلبات الحوكمة

(1) **الشفافية:** تتطلب الشفافية الإفصاح عن المعلومات ذات العلاقة بأبعاد السياسة النقدية، لذا يفترض أن تكون المعلومات المتاحة متماثلة ومتناسقة ما بين البنك المركزي ومختلف الأعوان الاقتصاديين بالإضافة إلى الجمهور وهو ما يتماشى مع مبادئ " ميثاق الممارسات السليمة في مجال الشفافية في السياسات النقدية والمالية " المعتمد من قبل اللجنة النقدية والمالية بصندوق النقد الدولي لكونه إطاراً فعالاً لتحقيق الشفافية ويعزز الثقة في السياسة النقدية.

فالشفافية الكاملة تتطلب الحصول على معلومات دقيقة وتامة عن مختلف جوانب صنع السياسة النقدية بدءاً من تحديد الأهداف العامة والرئيسية للسياسة النقدية، وصولاً إلى وضع أوزان كمية لكل هدف. وفي هذا السياق، يمكن تصنيف الشفافية إلى عدة أنواع ومؤشرات رئيسية¹:

1- الشفافية السياسية: تبين الإعلان الواضح عن أهداف السياسة النقدية والتحديد الكمي لهذه الأهداف وتوضيح الإطار المؤسسي لنمط التفاعل بين الحكومة والبنك المركزي

أ. الشفافية الاقتصادية: تركز على توفير معلومات اقتصادية أساسية تستخدم لتحقيق أهداف السياسة النقدية. وتشمل هذه البيانات الاقتصادية، ونماذج التنبؤ للبنك المركزي، بالإضافة إلى التقارير والنشرات الشهرية والفصلية والسنوية.

ب. الشفافية الإجرائية: تتعلق بآليات اتخاذ قرارات السياسة النقدية. وتشمل وجود إطار عمل واضح أو إستراتيجية شاملة تصف طريقة صنع السياسة النقدية وآليات التشاور لتحقيق توافق الآراء بشأن القرارات المتخذة.

2- الشفافية التشغيلية: تتعلق بآليات تنفيذ سياسة البنك المركزي، مناقشة أخطاء التحكم في الأهداف التشغيلية، والإضطرابات غير المتوقعة التي يمكن أن تؤثر على الاستقرار النقدي والبنكي.

(2) **وضوح الأهداف** ومن ناحية أخرى، تمثل ممارسة الإستهداف أحد الإتجاهات الحديثة لتعزيز الشفافية، ورغم أن الشفافية غالباً ما تتعلق بالعمليات الماضية أو الحالية، فإن عملية الإستهداف تتصل بالتوقعات المستقبلية، ويتضح ذلك من خلال الإلتزام بتحقيق معدلات مستهدفة خلال فترات زمنية محددة تتراوح بين عام وعامين.

أ) إستهداف التضخم:

لمواجهة العيوب الناتجة عن السعي لتحقيق أهداف نقدية تقليدية، تبنت العديد من الدول منذ أواخر الثمانينيات سياسة إستهداف التضخم. وقد إرتفع عدد الدول التي تعتمد هذا النهج ليصل إلى أكثر من 40 دولة، لكن فقط 28 منها إستوفت بشكل كامل متطلبات إستهداف التضخم حتى نهاية عام 2023، وهذه الدول تستوفي ثلاثة معايير رئيسية²:

1. الإلتزام الواضح بتحقيق معدل تضخم محدد مستهدف ضمن فترة زمنية محددة.

2. الإعلان المستمر لأهداف البنك المركزي للجمهور بوضوح وشفافية.

¹ حيدر حمزة جودي، نوفل سايي، مرجع سابق، سنة 2017، ص 132.

² مرقس سمير سعد، مرجع سابق، سنة 2013، ص 61.

3. إنشاء ترتيبات مؤسسية تفرض المساءلة على البنك المركزي لضمان تحقيق الأهداف المحددة وتعزيز إستقلالته عن الحكومة.

تعرف عملية إستهداف التضخم بأنها إطار للسياسة النقدية يتطلب من البنك المركزي تحقيق معدل تضخم منخفض ومستقر. تتم العملية عبر إعلان رسمي مشترك بين البنك المركزي والحكومة (عادة من خلال وزارة المالية) لتحديد نسبة التضخم المستهدفة خلال فترة زمنية مدروسة كتحديد نسبة تضخم ثابتة تبلغ 2% للسنتين القادمتين، تعبر هذه الرؤية عن توجه لتعزيز مصداقية الاقتصاد الكلي.

ب) إستهداف الأهداف الوسيطة:

يتطلب هذا النوع من الإستراتيجيات الإعلان مسبقاً عن معايير محددة مثل معدلات سعر الصرف أو معدلات النمو لمجمعات نقدية معينة، تصبح هذه المؤشرات بمثابة أهداف وسطى يتم توجيه السياسات النقدية لتحقيقها وربطها بالأهداف النهائية مثل التحكم في معدل التضخم، يتبع البنك المركزي إجراءات محددة تشمل التحكم في أدوات السياسة النقدية مثل سعر الفائدة لإدارة النمو النقدي المطابق للتوقعات.

كمثال عملي على اتباع هذا النهج، تبنى البنك المركزي الأوروبي نهجاً يهدف إلى ضبط معدل النمو للنقد المتداول M_3 عند 4%¹.

3) نظام المساءلة في ظل السلطة الواسعة التي بات يتمتع بها البنك المركزي في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية بمقتضى أحكام الإستقلالية الممنوحة له، أضحت المساءلة ضرورة محورية لضمان توازن هذه الإستقلالية، ولتكون مؤشراً رئيسياً على مصداقيته.

1- مفهوم المساءلة تركز المساءلة في أبسط صورها على ضرورة قيام البنك المركزي بتوضيح وتبرير أفعاله وسياساته، وكذلك النتائج المترتبة عليها أو المتوقعة منها، ويمكن تحقيق ذلك أما من خلال التواصل مع الرأي العام عبر نشر تقارير رسمية وإجراء مقابلات صحفية دورية، أو من خلال المؤسسات التشريعية بظهور مسؤولي البنك أمام اللجان البرلمانية المختصة لعرض السياسات النقدية ونتائجها للفترات السابقة أو القادمة.

2- أشكال المساءلة إن منح الإستقلالية للبنك المركزي يضع مزيداً من المسؤولية على عاتقه بوصفه الجهة الوحيدة المخولة بتحقيق نتائج سياساته، لذلك يتطلب هذا الوضع إنشاء نظام مساءلة وآليات رقابة فعالة لضبط ممارسات الإستقلالية دون الحد منها. ويمكن تصنيف المساءلة إلى شكلين رئيسيين:

أ. المساءلة أمام الرأي العام في معظم الحالات، تعد المساءلة أمام الرأي العام الوسيلة المباشرة والأساسية لحاسبة البنك المركزي الذي يتمتع بدرجة عالية من الإستقلالية. هذه الآلية تعزز فعالية البنك ومصداقيته في تطبيق السياسة النقدية. ويتطلب ذلك أن تكون عمليات البنك المركزي شفافة وقابلة للفهم من قبل الجمهور، بما يتيح لهم استيعاب أسس القرارات

¹ مظهر محمد صالح قاسم، مرجع سابق، سنة 2013 ص 35.

والإجراءات المتخذة. ومع ذلك، لا يعني هذا إشراك الرأي العام في القرارات اليومية أو الاطلاع على كافة العوامل المؤثرة في صفقات البيع والشراء خلال فترة معينة. ومن المهم أن يكون البنك مسؤولاً من خلال البيانات العامة، النشرات الدورية المنتظمة، وشهاداته أمام الهيئات السياسية والجمهور في مختلف المناسبات.

ب. **المساءلة أمام جهات متخصصة** بموجب مبدأ إستقلالية البنوك المركزية، تكون المساءلة غير مباشرة أمام ممثلي الرأي العام داخل السلطة التشريعية من خلال لجان متخصصة. يتجسد ذلك في تقديم تقارير البنك المركزي إلى هذه اللجان وشرح السياسات المتبعة وتبريرها أو تلك التي يعتزم البنك تطبيقها لاحقاً. أما بالنسبة للبنوك المركزية ذات الإستقلالية المحدودة نسبياً، فقد تكون مساءلتها مباشرة أمام الجهات التنفيذية.

ت. **النموذج الدولي للمساءلة**¹: يتبنى ميثاق الممارسات السليمة المعتمد من اللجنة النقدية والمالية الدولية مبدأً يرمي إلى ضمان أن تكون البنوك المركزية مسؤولة عن سياساتها، خاصة إذا كانت تتمتع بإستقلالية عالية. وفقاً للمبدأ الثاني من هذا الميثاق، تقتضي الحوكمة الجيدة ما يلي:

- استعداد القيادات الإدارية للبنك المركزي للمساءلة أمام جهات عامة مختصة بشأن السياسات النقدية، مع الشرح الوافي للأهداف الإستراتيجية والنتائج المتحققة وإجراء التعديلات اللازمة إن وجدت.
- نشر الحالة المالية للبنك المركزي بصفة دورية لضمان الشفافية.
- تكليف مدقق حسابات مستقل بمراجعة الحالة المالية والتأكد من سلامة الإجراءات المحاسبية والإدارة الداخلية وفقاً لمبادئ تكامل المهام.

- الإفصاح السنوي عن البيانات المتعلقة بإيرادات ومصروفات التشغيل أمام الرأي العام.

4) تؤدي البنوك المركزية دوراً حيوياً في تفعيل السياسة النقدية من خلال إستخدام أدواتها لتحقيق الأهداف العامة المنوطة بها، وعلى وجه الخصوص تحقيق الإستقرار النقدي كهدف رئيسي. إن نجاح البنوك المركزية في تحقيق أهدافها يتطلب توفر مجموعة من الشروط الأساسية التي تعزز من فعاليتها وكفاءتها. على رأس هذه الشروط تأتي درجة إستقلالية البنوك المركزية، وشفافية السياسات والإجراءات التي تتبعها، بالإضافة إلى خضوعها للمساءلة في مدى تحقيقها للأهداف الموكلة إليها. تدرج هذه المتطلبات تحت مظلة الحوكمة الجيدة التي تعد حجر الزاوية في تعزيز دور البنك المركزي وترسيخ مصداقية السياسات النقدية.

فتعتبر إستقلالية البنوك المركزية إحدى الركائز المهمة في إنشاء إطار مؤسسي داعم للسياسة النقدية، مما يسهم في إبقاء معدلات التضخم عند مستويات منخفضة على المدى المتوسط والطويل، وتفهم الإستقلالية هنا بأنها حرية البنك المركزي في تصميم وتنفيذ سياسته النقدية بعيداً عن أي تدخلات أو إعتبارات سياسية ولا تعني الانفصال التام عن الحكومة أو إفراد البنك بتحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية، فالأهداف النهائية قد يتم الإتفاق عليها بين البنك والحكومة، بينما

¹ حيدر حمزة جودي، نوفل سمالي، مرجع سابق، سنة 2017، ص 124

يترك للبنك حرية تحديد الأهداف الوسيطة واختيار الأدوات المناسبة لتحقيقها، يتطلب ذلك وجود تناغم بين السياسة النقدية والسياسة المالية لضمان تحقيق الأهداف المشتركة بكفاءة¹.

كما تعد الشفافية عنصراً حاسماً في تعزيز فعالية السياسة النقدية، تعني الشفافية تقديم معلومات واضحة ودقيقة للجمهور حول توجهات وإجراءات السياسة النقدية بشكل منتظم وتمكين الجمهور من فهم هذه السياسات وأهدافها يساعدهم على اتخاذ قرارات مالية مدروسة ويزيد من مستوى الالتزام لدى البنك المركزي لتحقيق أهدافه.

وفي ظل تزايد الإهتمام بالحوكمة المؤسسية وإستقلالية البنوك المركزية، إزدادت كذلك أهمية موضوع المساءلة، فكلما إرتفعت درجة إستقلالية البنك المركزي، زادت الحاجة إلى مساءلته عن سياساته والنتائج الناتجة عنها وفقاً للأهداف المحددة أمام البرلمان بإعتباره ممثلاً للشعب، ووسائل الإعلام، والأسواق المالية، وذلك كله يتم ضمن الإطار القانوني المنظم لهذه العملية.

وبجانب هذه الركائز الأساسية، يضع البنك المركزي إستراتيجيات واضحة لإدارة السياسة النقدية وتحقيق الأهداف المرجوة. لكن البنك غالباً ما يواجه تحديات مثل عدم القدرة على التأثير المباشر والفوري على تلك الأهداف، وفي هذا السياق، يقترح الباحثون مجموعة من التوصيات لتعزيز حوكمة البنوك المركزية وزيادة مصداقية السياسة النقدية:

1. ضرورة إعتدال البنوك المركزية على معايير متفق عليها دولياً لتعزيز الشفافية، خاصة فيما يتعلق بمجالات السياسة النقدية.
2. الإلتزام بمعايير بازل، ولا سيما الدعامة الثالثة المتعلقة بإنضباط السوق، بإعتبارها الأساس لإرساء حوكمة بنكية قوية، هذا النهج يعزز من قدرة البنوك المركزية على مواجهة التحديات الاقتصادية ويساعدها في بلوغ أهدافها بكفاءة عالية وشفافية تامة.

الفرع الثالث: حوكمة أدوات السياسة النقدية:

أولاً: مصداقية السياسة النقدية

تمثل المصداقية زكية أساسية تساعد في تحقيق السياسة النقدية لإهدافها، وتعني أن يلتزم البنك المركزي بإتخاذ كل الإجراءات لتحقيق أهداف التي حددها في خطته السنوية دون تهاون ولا تثبت مصداقيته إلا عبر الزمن، بحيث يكرر البنك المركزي نفس الإجراءات إذا ما واجه نفس الظروف ولا يتراجع إلا بتحقيق الهدف، ولا شك أن إكتساب البنك المركزي للمصداقية المطلوبة يجعل الجهاز البنكي الذي يتأثر بقراراته مباشرة ويسير في نفس الإتجاه بإستجابة سريعة، لضمان مصداقية السياسة النقدية، يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط الأساسية²، وهي:

أ- **شفافية المعلومات:** تتحقق كفاءة السياسة النقدية بشكل أكبر عندما تتمكن الأسواق من فهم أهدافها والروابط بين التدابير المتخذة لتحقيق هذه الأهداف. وفي سياق اقتصاديات الأسواق الحرة المفتوحة، تكون السلطات النقدية مطالبة بالإعتماد على كم أكبر وأكثر شمولية من المعلومات مقارنة باقتصاديات المديونية. هذا الأمر يعود إلى تنوع الأنشطة التي تمارسها المؤسسات المالية وزيادة درجة المخاطرة المرتبة عليها، مما يستدعي تطوير أدوات كفيلة بالتحكم في المخاطر والتغلب عليها.

¹ مرقس سمير سعد، مرجع سابق، سنة 2013، ص 54.

² بن باحان محمد، مرجع سابق، ص 431.

بعد جمع ومعالجة هذه المعلومات، يجب توفيرها للمؤسسات المالية وللجمهور على حد سواء. وفي الوقت ذاته، يصبح من الضروري أن تقوم السلطات النقدية بشرح إجراءاتها بشكل مستمر من خلال تقارير منشورة أو تصريحات المسؤولين عن السياسة النقدية. فقد أصبح إيصال الرسائل الواضحة عبر البنك المركزي وتصرّيات محافظيه أداة فعالة ضمن أدوات السياسة النقدية. وتلعب الشفافية دوراً حيوياً في تعزيز الثقة بالبنوك المركزية لدى المستثمرين في الأسواق، بما يساهم في رفع مستوى الانضباط عند وضع السياسات وتنفيذها.

ب- وجود قواعد واضحة: يعدّ الوضوح في قواعد اللعبة أمراً أساسياً في التأكيد على جدية السلطات النقدية في تحقيق أهدافها. حيث تعمل هذه السلطات على التحكم بأسعار نقود البنك المركزي وتوجيه مستوى التبادلات في السوق ما بين البنوك، من خلال توفير الكمية المطلوبة من نقود البنك المركزي بالمعدلات المحددة كهدف عملي. كما يتعين عليها أن تأخذ في الاعتبار كافة آجال الإستحقاقات (قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل) في أسواق رأس المال، على الرغم من أن التأثير الأساسي يظهر على الأجل القصير. ومن المهم أن تدرك الأسواق أن السلطات تعتمد أساساً على أداتين هما: سعر الفائدة والإحتياطي الإجباري. لكن إستخدام هاتين الأداتين يظل مرناً بدرجة كبيرة لتحقيق الأهداف المطلوبة.

في حال ظهور حاجة لتجاوز هدف معين، يجب أن يكون التبرير واضحاً ومقدماً بطريقة تظهر للمشاركين في السوق دوافع هذا التجاوز. فمن الأفضل تقديم تفسيرات واقعية بدلاً من التمسك الصارم بأهداف غير واقعية.

ج- إستقلالية السياسة النقدية: يجب أن تكون السياسة النقدية مستقلة في تحديد أهدافها وتحقيقها. وتتعرض مصداقية السياسة النقدية للخطر إذا شعر الفاعلون الاقتصاديون بإمكانية إعادة النظر في الأهداف النهائية (مثل القضاء على التضخم أو إستقرار سعر الصرف) أو تأجيلها لأسباب خارجة عن الإطار النقدي. ولضمان هذا الشرط، يتطلب الأمر إستقلالاً حقيقياً للبنك المركزي عن الهيئات الأخرى، بما يمكنه من تنفيذ سياساته بفعالية وتحقيق أهدافه دون عراقيل. إلى جانب ذلك، يعتبر التنسيق بين أدوات السياسة النقدية وتوحيد إدارة المؤسسات التي تخضع لسلطة البنك المركزي أمراً ضرورياً لتحقيق تكامل اقتصادي شامل. كما يجب الفصل بين إدارة الدين العام والسياسة النقدية لضمان عدم تعارضهما. هي مجموعة من المبادئ والمعايير التي تطبق وتسقط على أدوات السياسة النقدية لتفعيلها والحد من الإنتقادات الموجهة لها وبالتالي الوصول على أهداف السياسة النقدية¹.

مبدأ الإفصاح والشفافية في حوكمة السياسة النقدية

سنتعرض للإنتقادات الموجهة لكل أداة والعمل على بلورة مبدأ الإفصاح والشفافية على كل إنتقاد كالتالي:

الإنتقادات الموجهة لأداة معدل الإحتياطي القانوني وحوكته²: قد لا يؤدي تغيير نسبة الإحتياطي القانوني إلى التأثير على حجم الإئتمان إذا كانت لدى البنوك التجارية إحتياطات حرة فائضة يتاثر الإئتمان بالظروف الاقتصادية والمالية لذا أي تغيير في نسبة الإحتياطي القانوني لا يؤدي بالضرورة إلى تغيير حجم الإئتمان فمثلاً عند الركود يقوم البنك المركزي بخفض هذه النسبة

¹ برامي فوزية، حديدي آدم، أثر حوكمة السياسة النقدية في الحد من ظاهرة التضخم في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، جامعة الوادي، المجلد 5 العدد 1، 2022 ص 320.

² مرفس سمير سعد، مرجع سابق، سنة 2013، ص 56.

وقد يصطدم بالتوقعات التشاؤمية لقطاع الأعمال في المستقبل مما يجعلهم يجمعون عن التوسع في الإستثمار أو يسحبون ودائعهم الإدخارية.

تؤثر نسب الإحتياطي القانوني على ربحية البنوك التجارية مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الإقراض، كما تؤثر نسب الإحتياطي القانوني على أسعار الأوراق المالية خصوصاً السندات الحكومية أدى الإنفتاح وإلغاء مراقبة الصرف والتي كانت تهتم بوضع القيود أمام إنتقال رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى مما يؤثر على تقديرات السلطة النقدية بخصوص الإئتمان .

حوكمة أداة الإحتياطي القانوني: إن تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية لتقليص الإنتقادات الموجهة لهذه الآداة يتطلب على البنوك التجارية الإبلاغ عن الإحتياطات الحرة الفائضة والمنافذ الأخرى لديها خارج المنظومة البنكية والإفصاح بها لدى البنك المركزي كما يجب على البنك المركزي الإدلاء الصريح عن التعديلات التي تطرأ على نسب الإحتياطي القانوني لتقليص التشاؤم؛ ويمكن تفادي التأثير على ربحية البنوك التجارية عند إتخاذ البنك المركزي لقرار إمتصاص السيولة عن طريق إفصاحه للبنوك التجارية عن الهدف من هذه العملية من خلال إصدار تعليمات لكيلا تؤثر الزيادة السيولة على تكلفة الإقراض أو الإقتراض.

كما أن نسبة الإحتياطي القانوني تؤثر على سوق الأوراق المالية التي تسعى البنوك إلى تعويض قدرتها على الإقراض من خلال الإستثمار في الأوراق المالية خاصة التي تكون سهلة التحويل إلى سيولة، من خلال الإفصاح يمكن ضبط منجات الهندسة المالية التي تعرف تطور مستمر وسرعة الوصول للمعلومات، ومن خلال إلغاء المراقبة على الصرف للحد من إنتقال رؤوس الأموال عبر البلدان كذلك من خلا مبدأ الإفصاح والشفافية من طرف البنوك التجارية وكذلك مبدأ المشاركة حتى يتم تقدير حجم الإئتمان والتحكم في العملة الأجنبية¹.

الانتقادات الموجهة لمعدل إعادة الخصم وحوكمته: يعتمد هذا المعدل في تحقيق أهدافه على مدى تأثيره على أسعار الفائدة في السوق، وهذا يتوقف بدوره على درجة وتنظيم وكفاءة الجهاز البنكي وبشكل يؤدي إلى أن تغيير في سعر الخصم يؤدي على تغيير في أسعار الفائدة وهذه الوضعية لا تنسجم على الأقل مع أوضاع البنك في اقتصاديات الإستدانة. تؤثر الظروف الاقتصادية السائدة في البلد على فعالية هذه الآداة ففي فترات الكساد تلجا البنوك المركزية إلى خفض معدل إعادة الخصم ليؤثر في أسعار الفائدة، وقد يؤدي إلى عدم الإقبال على الإستثمار وطلب الإئتمان بسبب التوقعات السلبية والمتذبذبة لأسعار الفائدة.

حوكمة معدل إعادة الخصم: إن العلاقة ما بين معدل إعادة الخصم ومعدل الفائدة علاقة طردية إيجابية في اتجاه واحد، فإن للإصاح في تغيير أسعار الفائدة يمكن البنك المركزي من التحكم والسيطرة على كمية النقد المتداولة في الأسواق النقدية والمالية، ومن خلال فرض معدلات إعادة الخصم سواء في فترات الكساد أو الراج يساعد هذا في المحافظة على حجم الإئتمان ولكي تنسجم أوضاع الأجهزة البنكية في الدول النامية².

¹ براهمي فوزية، حديدي آدم، مرجع سابق، 2022 ص 322.

² مرقس سمير سعد، مرجع سابق، سنة 2013، ص 62.

يساهم عمل البنك المركزي بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية عن الأسباب المؤدية لخفض معدلاً إعادة الخصم لتشجيع الإئتمان والتي بدورها تعمل على خفض أسعار الفائدة في الأسواق المالية وذلك تفادياً لعدم توجه أرباب المال إلى الإستثمار في أسواق إرسمال وبنفس الوقت تجنب البنوك التجارية إنسحابها من الأسواق المالية.

الانتقادات الموجهة إلى أداة السياسة السوق المفتوحة وحوكمتها: هذه الآداة تكون فعالة في دول أسواق المال، وضعيفة الأثر لدول اقتصاديات الإستدانة التي لا تتوفر على بدائل واسعة وأسواق مالية

يمكن للبنوك عند بيع الأوراق المالية للبنك المركزي للتقليل من قدرتها على منح الإئتمان أن تلجأ إلى نفس البنك من أجل إعادة خصمها لتستعيد قدرتها على القيام بالوساطة المالية ثم المحافظة على ربحيتها التي تتأثر بتراجع مستوى القروض يؤدي قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية إلى زيادة المعروض منه مما يكون له أثر في أسعارها وهذا من شأنه التأثير على المركز المالي للبنك.

حوكمة سياسة السوق المفتوحة: يعتمد نجاح سوق رأس المال من خلال تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في تطوير كفاءة تلك الأسواق وإتساعها من خلال توجيهات البنك المركزي لضمان سوق فعال ويتمتع بالكفاءة وتساوي فرص الإستثمار ومن هنا على البنك المركزي العمل على مبادئ الحوكمة للعمل على إستقرار أسعار الأسهم والسندات والتقليل من المضاربة السلبية¹.

¹ براهمي فوزية، حديدي آدم، مرجع سابق، 2022ص323.

خلاصة الفصل الثاني:

هدف هذا الفصل إلى تحليل أداء السياسة النقدية وكيفية مساهمتها لإدارة الدين العام، وذلك عبر ثلاثة مباحث رئيسية؛ أَسْتَهْلُ الفصل بالإطار النظري للسياسة النقدية حيث عالج ماهية السياسة النقدية من خلال تعريفها وأهميتها، وتتبع تطورها عبر المدارس الفكرية المختلفة، مبرزاً التغير في النظرة إلى دورها وأهدافها؛ كما بين الفصل علاقة السياسة النقدية بالسياسات الاقتصادية الأخرى كالسياسة المالية، مبرزاً أوجه الترابط والتكامل، مشيراً إلى ضرورة التنسيق بينها لتحقيق الاستقرار؛ تناول المطلب الثاني أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، وأهدافها المتعددة كاستقرار الأسعار والتوظيف الكامل، وقنوات إبلاغها التي تنقل تأثيراتها إلى الاقتصاد الحقيقي؛ اختتم هذا المبحث بقياس أداء السياسة النقدية، حيث ناقش منهجيات القياس، وفحص علاقة أدوات السلطة النقدية بمؤشرات كفاءتها، وبحث في طبيعة العلاقة بين أدوات السلطة النقدية وأهداف السياسة النقدية لتحقيق الفعالية المرجوة، مستنتجاً أن فعالية الأدوات تتوقف على وضوح الأهداف وشفافية قنوات الإبلاغ.

إنتقل بعد ذلك في المبحث الثاني الذي ركز على البنك المركزي، ميزانيته العمومية، ومفهوم الحوكمة؛ في هذا الجزء، قدم الفصل تعريف البنك المركزي، وحدد خصائصه الجوهرية التي تميزه عن غيره من المؤسسات المالية؛ كما حلل العلاقة المالية لإقراض البنك المركزي للحكومة وتأثير ذلك على استقلالية السياسة النقدية، مظهراً كيف يمكن أن يؤثر التمويل الحكومي المباشر على مصداقية البنك؛ تضمن المطلب الثاني تحليلاً لميزانية البنك المركزي، حيث شرح مكوناتها، وفصل في تحليل ميزانية البنك المركزي عند عمليات إصدار الدين العام وتداوله، مبرزاً كيفية انعكاس هذه العمليات على بنود الميزانية؛ كما استعرض دور البنك المركزي في تنقيح الدين العام وتداعيات ذلك، موضحاً أن التنقيح المفرط يؤدي إلى ضغوط تضخمية؛ تناول المطلب الثالث استقلالية البنك المركزي، حيث ميز بين الاستقلالية في تحديد الأهداف والاستقلالية في تحديد الأدوات؛ بين الفصل مبررات الدعوة إلى استقلالية البنوك المركزية وأهميتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، واستعرض مؤشرات قياس استقلالية البنك المركزي لتحديد مدى قدرته على اتخاذ قرارات مستقلة، مشيراً إلى أن الاستقلالية غالباً ما ترتبط بأداء أفضل في السيطرة على التضخم.

اختتم الفصل الثاني بالإطار النظري للتنسيق بين السياسة المالية والنقدية لإدارة الدين العام؛ درس المطلب الأول التأثير المتبادل بين السياسات المالية والنقدية والدين العام، حيث أوضح تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية، وتأثير السياسة النقدية على السياسة المالية، وتأثير سياسة الدين العام على كلتا السياستين النقدية والمالية، مبيناً تشابك هذه السياسات، ومبرزاً أن القرارات في سياسة تؤثر حتماً على الأخرى؛ بحث المطلب الثاني في التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية وسياسة الدين العام؛ استعرض تطور مراحل التنسيق بين السياسات النقدية والمالية والدين العام تاريخياً، وفصل في التنسيق بين سياسة الدين العام والسياسة النقدية كضرورة لتحقيق الاستقرار المالي، مشيراً إلى أن غياب التنسيق يؤدي إلى تناقضات في الأهداف؛ كما تطرق إلى التنسيق المؤسسي بين البنك المركزي والخزينة العامة كآلية لضمان الفعالية؛ ختاماً، ركز المطلب الثالث على الإطار التنظيمي لحوكمة البنك المركزي وأدوات السياسة النقدية؛ قدم الفصل مفهوم حوكمة السياسة النقدية والبنك المركزي، وحدد محددات الحوكمة في البنك المركزي التي تضمن الشفافية والمساءلة، وناقش حوكمة أدوات السياسة النقدية لضمان فعاليتها ونزاهتها في تحقيق الأهداف، مستنتجاً أن الحوكمة الجيدة ضرورية لبناء الثقة وتعزيز فعالية السياسة النقدية.

الفصل الثالث:

تحليل وقياس العلاقة

بين الدين العام

وأداء السياسة النقدية

في الجزائر خلال الفترة

1990-2023

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

يمثل الدين العام أحد أبرز سمات الاقتصاديات الحديثة، حيث تلجأ الحكومات إلى الاقتراض لتمويل نفقاتها ومواجهة التحديات الاقتصادية المختلفة، وتكتسي العلاقة بين الدين العام والسياسة النقدية أهمية بالغة، إذ يؤثر أحدهما على الآخر بشكل مباشر وغير مباشر، مما يستدعي تحليلاً معمقاً لهذه التفاعلات.

يهدف هذا الفصل إلى تسليط الضوء على طبيعة العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، وتتميز هذه الفترة بتحولات اقتصادية وسياسية هامة أثرت على كل من مستويات الدين العام وأهداف وأدوات السياسة النقدية المتبعة.

سعيًا لتحقيق هذا الهدف، ينقسم هذا الفصل إلى مبحثين رئيسيين. يتناول المبحث الأول بعنوان هيكل وتطور الدين العام وعلاقته بالمالية العامة والتجارة الخارجية، تحليلاً تفصيلياً لهيكل الدين العام الجزائري، سواء الداخلي أو الخارجي، وتطوره خلال الفترة المحددة. كما يسعى هذا المبحث إلى فهم الروابط القائمة بين الدين العام ومكونات المالية العامة (الإيرادات والإنفاق) والتجارة الخارجية، والكشف عن طبيعة هذه العلاقات وتأثيراتها المحتملة، بالإضافة إلى ذلك، يتطرق المبحث إلى تأثير تقلبات أسعار الطاقة والناج المحلي الإجمالي على الدين العام وتداعياته على التصنيف الائتماني للجزائر.

أما المبحث الثاني بعنوان تحليل العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2023، فيركز بشكل مباشر على دراسة التفاعلات بين الدين العام وأهداف وأدوات السياسة النقدية، سيتناول هذا المبحث تطور السياسة النقدية في الجزائر وعلاقتها بالدين العام، مع تقييم مدى إستقلالية بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية في ظل مستويات الدين العام المختلفة. كما سيتم تحليل تأثير الدين العام على مؤشرات الكتلة النقدية والسيولة وسرعة دوران النقود، بالإضافة إلى دراسة علاقته بالمتغيرات النقدية الهامة كالتضخم وسعر الصرف واحتياطي النقد الأجنبي. علاوة على التحليل الوصفي والاقتصادي، سيتضمن هذا الفصل مبحثاً قياسياً يهدف إلى قياس العلاقة السببية وتحديد طبيعة التأثير بين الدين العام كمتغير مستقل وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

المبحث الأول: هيكل وتطور الدين العام وعلاقته بالمالية العامة، التجارة الخارجية.

إفتكت الجزائر إستقلالها عام 1962، وبعد إستقرار الحكم السياسي تبنت نط التسيير المخطط مركزياً، بحيث أعطيت الأولوية للقرض المصرفي كمصدر أساسي لتمويل النشاط الاقتصادي، مما أدى إلى إبعاد الظاهرة النقدية عن دائرة القرار الاقتصادي، وقد نتج عن ذلك اقتصاد يعتمد على المديونية.

تأكد هذا التوجه من خلال الترخيص الذي منح للخزينة العامة بموجب الأمر رقم: 65-320 المؤرخ في 31 ديسمبر 1965 المتضمن قانون المالية لسنة 1966¹، والذي سمح لها بالقيام بجميع العمليات المتعلقة بقروض الدولة، بما في ذلك المبالغ المكشوفة والقروض والتسبيقات وسندات الإصدار قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، وإستخدامها لتنفيذ الميزانيات وبرامج التجهيز.

تعتبر قوانين المالية في الجزائر بمثابة الركيزة الأساسية التي تنظم عملية إصدار سندات الدين العام الداخلي، هذه القوانين، التي تضطلع في الأصل بتحديد إيرادات الدولة ونفقاتها، تكتسب أهمية مضاعفة في هذا السياق، بإعتبار أن سندات الدين تمثل إيراداً عاماً، فإن القوانين التي يصادق عليها البرلمان تمنح الضوء الأخضر المبدئي للسلطات المالية، ممثلة في وزارة المالية، للشروع في عملية الإقتراض الداخلي، هذا التفويض المبدئي يحدد الإطار العام لعملية الإقتراض، بينما تترك الإجراءات التفصيلية، بما في ذلك أنواع السندات وآجال إستحقاقها، لتقدير السلطات المالية بالتنسيق مع السلطات النقدية في البلاد.

لتتوالى النصوص التنظيمية اللاحقة في تكملة الدور لتنظيم عملية الإقتراض، حيث كانت الظروف الاقتصادية المتغيرة تستدعي إدخال تعديلات وتحديثات على هذه القوانين، إستمر هذا النهج حتى بداية التسعينيات، التي شهدت تحولاً جذرياً في مسار الاقتصاد الجزائري، فقد أحدثت الإصلاحات الاقتصادية قطيعة مع نظام التسيير الإشتراكي الموجه، وتبنت نظام السوق الحر، فكان لها تأثير عميق على كيفية إدارة الدين العام بحيث يعتبر قانون المالية لسنة 1992 آخر قانون يمنح الخزينة العامة تفويضاً عاماً وشاملاً للقيام بجميع العمليات المتعلقة بقروض الدولة²، ثم أعقبه المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي أنهى نظام التفويض العام لعملية الإقتراض الداخلي الذي إستمر لأكثر من عقدين من الزمن، حيث أصبح هذا المرسوم التشريعي المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الإطار التنظيمي الجديد لعملية إصدار أدوات الدين العام الداخلي، حيث نصت المادة الأولى منه " تعد بورصة القيم المنقولة اطاراً لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة".³

ثم قامت الجزائر بإصدار القانون رقم، 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، الذي مثل منعطفاً حاسماً فرضه منطلق التحول إلى اقتصاد السوق، بالقضاء على نظام التمويل القائم على المديونية والتضخم، حيث قام بإعطاء وظيفة الوساطة المالية دورها الحقيقي وفصل لكل قناة صلاحياتها وأبرز دور السياسة النقدية في التوازن الاقتصادي⁴.

ومن بين إفرزاته تقليص ديون الخزينة العمومية اتجاه بنك الجزائر، وتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها وإعادة بناء النظام المصرفي من أجل تحرير البنوك التجارية من القيود الإدارية لتمكينها من أداء دورها الريادي في تمويل الاقتصاد الوطني.

كما منح إستقلالية غير مسبقة لبنك الجزائر بصلاحيات أوسع في إدارة السياسة النقدية للتحكم في عرض النقود وتطوير أدوات الدين العام من خلال إدخال سندات الخزينة القابلة للتداول، مما فتح المجال أمام مشاركة أوسع للأفراد والقطاع الخاص والمؤسسات المالية في تعبئة الإذخار و تمويل الدين العام، فكان لهذه الإصلاحات إنعكاسات جلية على

¹ الأمر 65-320 المؤرخ في 31 ديسمبر 1965 المتعلق بقانون المالية لسنة 1966 الجريدة الرسمية عدد 108 صادرة في 31 ديسمبر 1965.

² القانون 91-25 المؤرخ في 18 ديسمبر 1991 المتعلق بقانون المالية لسنة 1992، جريدة رسمية عدد 65/1991.

³ تم تعديل وثمة المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة بالقانون رقم 04-03 مؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق ل 17 فبراير سنة 2003.

⁴ معيوف أحمد، مرجع سابق، 2015، ص 172.

سياسة الإقتراض الداخلي إستجابة لمتطلبات التحول من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق مع وضع قيود وحدود على إقتراض الحكومة من البنك المركزي كما تم تحرير أسعار الفائدة لتعكس المكافأة الحقيقية لرأس المال.

توالى عقب صدور القانون 90-10 عدة إجراءات تهدف إلى إدارة الدين العام الخارجي بشكل أكثر فعالية، وتقليل الإعتماد عليه، لتعزيز قدرة البلاد على تحمل الصدمات الاقتصادية الخارجية، وتكمن هذه الجهود من خلال تبني الحكومة سياسة تهدف إلى الحد من اللجوء إلى الإقتراض الخارجي إلا في حالات الضرورة القصوى وتمويل مشاريع ذات عائد اقتصادي واجتماعي وسعيها إلى إعادة جدولة بعض ديونها الخارجية لتخفيف عبء خدمة الدين وتمديد آجال الإستحقاق ويهدف تقليل الحاجة إلى الإقتراض الخارجي كما سعت الجزائر إلى تحفيز الإستثمار الأجنبي من خلال تحسين البيئة المالية والمصرفية ومنح الإعتماد إلى بنوك تجارية خاصة وفروع لبنوك أجنبية.

بناءً على ما سبق، سيتم في هذا المبحث دراسة وتحليل الدين العام في الجزائر خلال الفترة 1990-2023، وذلك بتقسيمه إلى ثلاثة مطالب، يهدف هذا المطلب إلى دراسة تطور الدين العام في الجزائر من مختلف جوانبه، وذلك من خلال تحليل هيكله والعوامل المؤثرة فيه وإستدامته.

المطلب الأول: تحليل هيكل وتطور الدين العام في الجزائر: مقارنة مقارنة بين الدين الداخلي والخارجي (1990-2023)

يشكل الدين العام أحد أهم الأدوات المالية التي تلجأ إليها الدول لتغطية نفقاتها وتمويل مشاريعها التنموية، وتكتسي دراسة الدين العام في الجزائر أهمية بالغة في ظل التحولات الاقتصادية والإجتماعية التي تشهدها البلاد خلال العقود الأخيرة، يهدف هذا المطلب إلى تسليط الضوء على هيكل وتطور الدين العام في الجزائر، وذلك من خلال تناول نوعيه الأساسيين الدين العام الداخلي والدين العام الخارجي.

الفرع الأول: الدين العام الداخلي في الجزائر، هيكله وتطوره خلال الفترة 1990-2023.

أولاً. مفهوم الدين العام الداخلي للجزائر:

يشير الدين العام الداخلي في الجزائر إلى كافة الإلتزامات المالية التي تقع على عاتق الخزينة العمومية، وتتضمن تعهدها بسداد ديون مختلف الجهات المحلية المقيمة، سواء كانت هيئات عامة أو أفراداً، تتنوع مصادر هذه الإلتزامات المالية لتشمل: **القروض المحلية:** وهي الديون الناتجة عن عمليات إقتراض أجرتها الخزينة من السوق المحلي. **إعادة شراء الديون المصرفية:** ترتبط بالديون الناتجة عن إجراءات قامت بها الخزينة لتطهير المحافظ المالية للبنوك العمومية من خلال شراء الديون المستحقة للجهاز المصرفي إتجاه المؤسسات العمومية الاقتصادية. **الضمانات الاقتصادية:** الديون الناتجة عن تقديم الخزينة ضمانات مالية للوحدات الاقتصادية التي تنفذ مهام معينة نيابة عنها. **الديون النقدية:** تتضمن الديون المترتبة على الخزينة إتجاه جهة الإصدار، إضافةً إلى الديون النقدية المستحقة تحت الطلب والتي تخص الحسابات البريدية الجارية وحسابات الخزينة.

وفي ظل غياب إطار قانوني محدد ينظم الدين العام، يظل هذا المفهوم متغيراً تبعاً للظروف الاقتصادية المختلفة، حيث يعتمد تحديده على طبيعة الإلتزامات التي قد تدخل في نطاقه، بحيث يعد تنظيم الدين العام أمراً ضرورياً لتحقيق إستقرار النظام المالي، وضمان الشفافية في إدارة الموارد العامة بما يتناسب مع تحديات الاقتصاد الوطني¹.

ثانياً: مكونات الدين العام الداخلي للجزائر: يتكون الدين العام الداخلي للجزائر من ثلاثة أنواع رئيسية تعكس مراحل

تطور الاقتصاد الوطني وأهداف السياسة المالية، وهي: الدين الجاري الذي يمثل الإقتراض النشط للخزينة من السوق

¹ معيوف أحمد، مرجع سابق، 2015، ص 143.

المحلية، وديون التطهير التي نشأت في سياق الإصلاحات الاقتصادية في التسعينيات والقروض طويلة الأجل وتسبيقات بنك الجزائر كملجأ أخير للإقراض.

1. الدين الجاري: يعتبر نبض التمويل المحلي للخزينة العامة ويمثل الأدوات المالية التي تستخدمها الخزينة العامة للحصول على التمويل من السوق المحلية بشكل دوري ومستمر، وقد شهد هذا النوع من الدين تحولات كبيرة تعكس مدى اعتماد الدولة على مصادر التمويل الداخلية وقوة القطاع المالي المحلي، ويمكن اعتبار الدين الجاري مؤشراً على العلاقة بين الخزينة العامة والجهات الممولة، حيث تبرز هيمنة الدولة في بعض المراحل على هذه الدوائر، ويتكون الدين الجاري من¹:

(أ) أدوات الخزينة قصيرة الأجل (Bons de Trésor à Court Terme - BTC): تعتبر هذه الأذون أدوات دين ذات أجل إستحقاق قصير، يتراوح بين 13 و26 أسبوعاً، يتم إصدارها في السوق الأولية لقيم الخزينة حيث تكتسب فيها البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية بشكل أساسي، تتميز هذه الأدوات بأنها موجهة لهذه المؤسسات خصيصاً، مما يعني أن الأفراد (طبيعيين ومعنويين من القطاعين العام والخاص) لا يستطيعون الإكتتاب فيها مباشرة في السوق الأولية، ومع ذلك يمكن تداول هذه الأذون في السوق الثانوية من خلال وسطاء السوق الذين يقومون بشرائها وبيعها لحسابهم الخاص أو لحساب العملاء من الأفراد والشركات، وتلعب أدوات الخزينة دوراً هاماً في إدارة السيولة على المدى القصير للخزينة وتوفير أدوات إستثمارية قصيرة الأجل للمؤسسات المالية.

(ب) سندات الخزينة المتماثلة متوسطة الأجل (Bons de Trésor Assimilables - BTA): تمثل هذه السندات أدوات دين موجهة لتمويل الخزينة على المدى المتوسط، حيث تتراوح آجال إستحقاقها بين سنة وخمس سنوات (سنة، سنتين، ثلاث سنوات وخمس سنوات)، يتم الإكتتاب فيها حصرياً في السوق الأولية لقيم الخزينة من قبل البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية، وعلى غرار أدوات الخزينة، يمكن تداول هذه السندات في السوق الثانوية من خلال الوسطاء الماليين لحسابهم أو لحساب الأفراد والشركات، مما يوفر سيولة لهذه الأدوات ويتيح للمستثمرين تعديل محافظهم الإستثمارية، تعتبر سندات الخزينة المتماثلة أداة أساسية لتلبية إحتياجات التمويل المتوسطة الأجل للدولة وتمكين المؤسسات المالية من تنوع إستثماراتها.

(ت) إلتزامات الخزينة القابلة للتحويل (Obligations Assimilables du Trésor - OAT): تعتبر هذه الإلتزامات أدوات دين موجهة لتمويل المشاريع والإستثمارات طويلة الأجل للدولة، حيث تتراوح آجال إستحقاقها بين سبع سنوات وخمس عشرة سنة (7 سنوات، 10 سنوات و15 سنة)، يتم الإكتتاب فيها في السوق الأولية من قبل البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية، وقد شهدت هذه الأدوات تطوراً هاماً بدخولها إلى السوق الثانوية من خلال بورصة الجزائر ابتداءً من 11 فبراير 2008، مما ساهم في تعزيز سيولتها وجاذبيتها للمستثمرين على المدى الطويل، تمثل إلتزامات الخزينة القابلة للتحويل أداة حيوية لتمويل البنية التحتية والمشاريع التنموية الكبرى في البلاد².

(ث) سندات الخزينة في شكل إستثمارات: كانت هذه السندات في الأصل موجهة للأفراد الطبيعيين، مما يتيح لهم فرصة إستثمار مدخراتهم في الدين العام، إلا أنه تم توقيف إصدار هذه السندات ابتداءً من سنة 2007، يعكس هذا التوقف توجه الدولة نحو جعل جميع أدوات الدين العام الجاري موجهة بشكل أساسي نحو السوق المؤسسي من حيث الإصدار والتداول، بهدف تعزيز كفاءة السوق وتطوير آليات التمويل.

¹ المادة رقم 06 من النظام 02-09 المؤرخ في 26 ماي 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدائها وإجراءاتها، جريدة رسمية عدد 53، سنة 2009.

² نفس المرجع السابق ص 144.

2. **ديون التطهير:** هي الأموال التي تتحملها الدولة لإنقاذ أو إعادة هيكلة مؤسسات عمومية متعثرة أو البنوك، وتعتبر إرث الإصلاحات الاقتصادية وتحديات القطاع المصرفي بحيث نشأت ديون التطهير في سياق الإصلاحات الاقتصادية التي بدأت في الجزائر خلال تسعينيات القرن الماضي، ولا يزال بعضها قائماً حتى اليوم في إطار الجهود المستمرة لتطهير محافظ البنوك، تمثل هذه الديون إلتزامات مالية مستحقة على الخزينة العامة نتيجة لعدة عوامل، بما في ذلك¹:

أ. **الإلتزامات تجاه الجهات الدائنة (عادة البنوك):** نتجت هذه الإلتزامات عن تدخل الدولة لإنقاذ مؤسسات اقتصادية عمومية واجهت صعوبات مالية، حيث تحملت الخزينة ديونها المستحقة للبنوك.

ب. **الإلتزامات مقابل الضمانات المقدمة للمؤسسات الاقتصادية العمومية:** قدمت الخزينة العامة ضمانات لبعض المؤسسات الحكومية لتسهيل حصولها على التمويل، وفي حال عدم قدرة هذه المؤسسات على الوفاء بالإلتزاماتها، تتحمل الخزينة المسؤولية.

ت. **الإلتزامات التي تقتضي إصدار سندات مساهمة في رؤوس أموال كيانات مملوكة للدولة:** في بعض الحالات، قامت الخزينة العامة بضخ أموال في رؤوس أموال الشركات الحكومية المتعثرة على شكل سندات مساهمة، مما أضاف أعباء مالية على الدولة. تتكون ديون التطهير بشكل أساسي من:

أ) **سندات إعادة الشراء:** تمثل ديون الجهاز المصرفي إتجاه المؤسسات العمومية الاقتصادية التي تقدم خدمات عامة وتعتمد على تحقيق أرباح لتغطية نفقاتها (شركة الجزائرية للمياه، وفروع ديوان الترقية والتسيير العقاري...)، نتيجة لضعف أدائها وتحقيقها لخسائر قامت الخزينة العامة بتطهيرها مالياً بتحمل مديونيتها إتجاه البنوك، وتحويل هذه الديون إلى سندات على عاتق الخزينة.

ب) **سندات إعادة رسملة البنوك العمومية:** تعكس هذه السندات الإلتزامات التي تعهدت بها الخزينة العامة إتجاه البنوك الوطنية بهدف رفع رؤوس أموالها وتعزيز قدرتها على مواجهة المخاطر وتقديم التمويل للاقتصاد، جاءت هذه العملية في إطار إصلاح القطاع المصرفي وتعزيز صلابته.

ت) **إلتزامات أخرى:** تشمل هذه الإلتزامات الضمانات التي تمنحها الخزينة العامة لهيئات اقتصادية للقيام بأعمال نيابة عنها، وفي حال تحقق المخاطر، تتحمل الخزينة الأعباء المالية المترتبة على ذلك.

3. **تسيقات بنك الجزائر:** طبقاً لأحكام القانون رقم: 09-23 المؤرخ في 21 جوان 2023 المتضمن القانون النقدي والمصرفي، تمثل هذه الديون في:

أ) **مكشوفات بالحساب الجاري:** وهي محددة ب 10% من الإيرادات العادية للسنة المالية السابقة، ولا تتجاوز مدتها 240 يوماً متتالياً أو غير متتالية، وذلك طبقاً لأحكام المادة 48 من القانون النقدي والمصرفي، كما يمكن لبنك الجزائر أن يقدم للخزينة وبصفة استثنائية تسبقاً في حال أزمة إستثنائية غير متوقعة، وذلك بموجب نص نفس المادة.

ب) **الخصم والأخذ تحت نظام الأمانة:** ويتعلق الأمر في هذه الحالة بالسندات الصادرة عن الخزينة العامة الجزائرية، وكذا السندات المكفولة والمكتتب بها لصالح محاسبي الخزينة، والتي لا يتجاوز تاريخ إستحقاقها 03 أشهر، وذلك طبقاً لأحكام المادة 49 من القانون النقدي والمصرفي 09-23.

ت) **الدين النقدي تحت الطلب:** ويمثل هذا الدين في ودائع المراسلين التي هي في شكل حسابات جارية لدى محاسبي الخزينة، ولدى مركز الشيكات البريدية، وذلك بإعتبار أن الخزينة العامة في النظام المالي الجزائري تركز أرصدة الحسابات البريدية طبقاً لمبدأ وحدة الصندوق.

ث) **صافي أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفي:** يمثل صافي أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفي في الفرق بين الودائع الحكومية في البنوك وبين ما سحبته منها.

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي لسنة 2022، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، سبتمبر سنة 2023، ص 241.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

الجدول رقم (III-01) هيكل الدين العام الداخلي في الجزائر للفترة 1990-2023.

الدين العام الداخلي (مليار دينار)														
إجمالي الدين العام الداخلي	ديون وقروض أخرى		ديون التطهير								قروض طويلة الأجل وتسيقات من بنك الجزائر		الدين الجاري	
	ديون مراكز البريد القابلة للتداول	قرض وطني	صندوق التأمينات الإجتماعية	صندوق التقاعد	تسوية الأموال الخاصة بالبنوك	الإلتزامات إستثمار السيولة	الإلتزامات بإعادة شراء القروض مجمعة	ديون الفلاحين	مديونية التطهير التكميلية	مؤسسات عمومية	تسيقات إستثنائية من بنك الجزائر	قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر	سندات أخرى	أذونات الخزينة
السنوات														
1990	215.20										98.90			116.30
1991	311.50									105.40	100.60			105.50
1992	544.60									298.10	162.80			83.70
1993	829.90									483.50	273.80			72.60
1994	746.90									438.50	249.20			59.20
1995	674.10									400.80	235.40			37.90
1996	731.30									522.20	168.40			40.70
1997	578.20									352.40	164.40			61.40
1998	616.20									371.80	164.40			80.00
1999	727.40			16.90	46.30					398.20	152.40			113.60
2000	1.022.90			17.70	43.20				25.20	709.90		146.40		80.50
2001	1.001.50			18.60	40.10					720.30		139.10		83.40
2002	980.50			19.60	37.00	25.20			23.20	636.00		131.80		107.70
2003	987.80			20.50	33.90	25.20			6.00	557.20		124.50		220.50
2004	1.000.00			22.60		25.20						117.20		835.00
2005	1.094.30					55.20						109.40		929.70
2006	1.779.70					51.20			67.60	112.50	627.80	101.40		819.20
2007	1.044.10					51.20				170.80				822.10
2008	734.00					56.20				321.40			70.90	285.50
2009	816.30					56.20				179.30			53.10	527.70
2010	1.107.40					56.20				471.50			30.80	548.90
2011	1.214.80					98.20				546.10			15.70	554.80
2012	1.312.10					98.20		39.80		571.30			1.90	600.90
2013	1.176.60					98.20		40.00		446.30			1.90	590.20
2014	1.238.00					98.20		29.10		335.20			0.40	775.10
2015	2.493.00					101.20		27.10	904.20	462.10			0.40	998.00
2016	3.408.90		581.80			101.20		18.10	904.20	836.10				967.50
2017	5.358.70	200.00	431.80			281.20		18.10	452.20	359.80		2.185.00		1.430.60
2018	7.415.20	200.00	192.40			281.20		18.10		163.00		5.556.20		1.004.30
2019	8.751.10	200.00	183.40			302.20		9.00		199.00		6.556.20		1.301.30
2020	9.423.40	290.00	181.90			302.20		9.00	452.00	162.90		6.556.20		1.469.20
2021	13.703.60	290.00	34.00			302.20	1.171.10	2.079.70	9.00	452.00		6.556.20		2.682.90
2022	15.259.80	290.00	27.70			302.20	1.453.90	2.614.10	9.00	452.00		6.516.20		3.460.70
2023	15.920.50	290.00	20.60			302.30	1.453.90	2.635.20	9.00	452.00		6.269.20		4.354.30

1. Ministère des Finances, L'émergence du marché des valeurs du Trésor.op.cit, Déc.1998 , pp :49-6

2. ONS : Annuaire statistique de l'Algérie ; N° 18 ; Résultat 96 –98 Ed 1998. p .331.

3. ONS : Rapport sur la situation économique et sociale, sept .98 p .37.

4. Banque d'Algerie,Bulletin Statistique de La Banque d'Algerie(2011-1990)) , p 28- 30. 47- 48. 61- 62.

من إعداد الطالب بالإعتماد على المصادر التالية

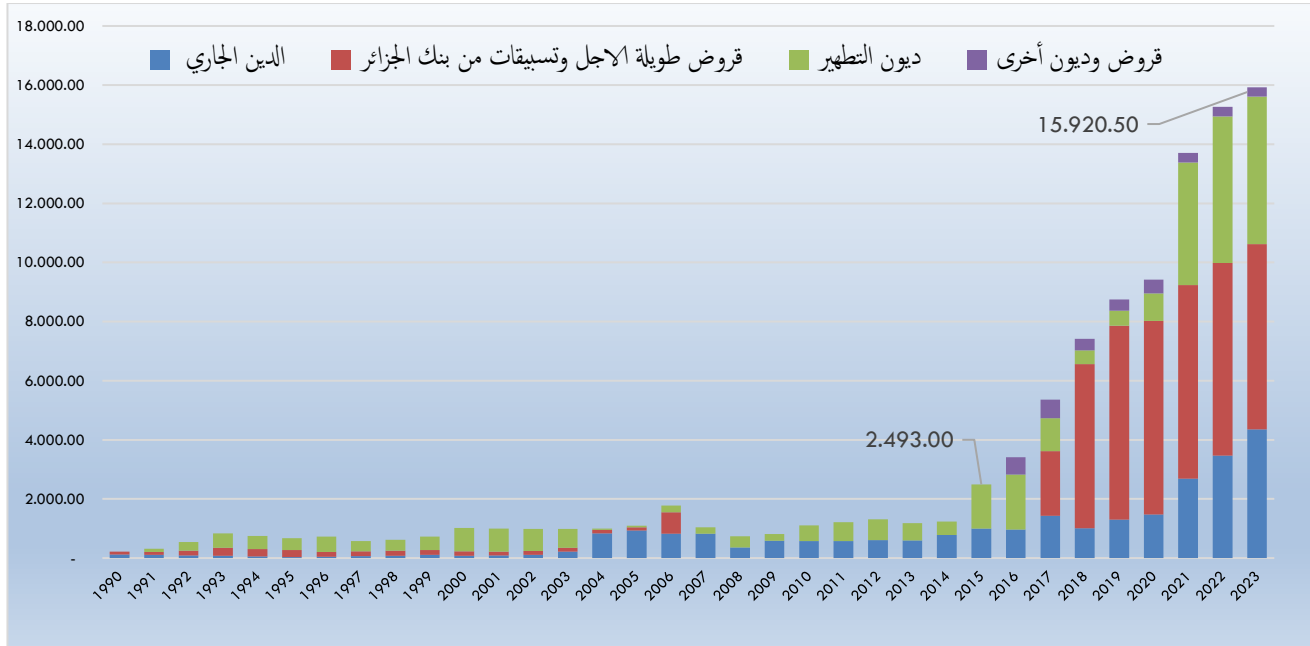
5. بنك الجزائر، التقرير السنوي التطور الاقتصادي والنقدي لسنة 2008، سبتمبر 2009، ملحق الجداول الإحصائية، الجدول رقم:11 الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية ص241.
6. بنك الجزائر، التقرير السنوي التطور الاقتصادي والنقدي لسنة 2012، سبتمبر 2013، ملحق الجداول الإحصائية، الجدول رقم: 11 الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية ص247
7. بنك الجزائر، التقرير السنوي التطور الاقتصادي والنقدي لسنة 2017، جويلية 2018، ملحق الجداول الإحصائية، الجدول رقم:10 الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية ص147
8. بنك الجزائر، التقرير السنوي التطور الاقتصادي والنقدي لسنة 2021، ديسمبر 2022، ملحق الجداول الإحصائية، الجدول رقم:11 الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية ص111
9. بنك الجزائر، التقرير السنوي التطور الاقتصادي والنقدي لسنة 2022، سبتمبر 2023، ملحق الجداول الإحصائية، الجدول رقم:11 الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية ص119.
10. بنك الجزائر، التقرير السنوي التطور الاقتصادي والنقدي لسنة 2023، جوان 2024، ملحق الجداول الإحصائية، الجدول رقم:7 الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية ص117.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

يعكس هيكل الدين العام الداخلي للجزائر التفاعل بين السياسات المالية للدولة وتطورات الاقتصاد الوطني، حيث يمثل الدين الجاري أداة تمويلية نشطة، بينما تعتبر ديون التطهير إرثاً من الماضي يهدف إلى معالجة الإختلالات المالية وتعزيز إستقرار القطاع المالي وفهم هذه المكونات ضروري لتحليل الوضع المالي للدولة وتقييم قدرتها على إدارة الدين العام بكفاءة وفيما يلي التمثيل البياني لهيكل الدين العام الداخلي للجزائر خلال الفترة 2023-0990.

الشكل رقم (III-01): هيكل الدين العام الداخلي للجزائر للفترة 2023-1990

مليار دينار جزائري



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على بيانات الجدول (III-1) أعلاه.

شهدت الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023 تحولات اقتصادية أثرت بشكل كبير على مسار الدين العام الداخلي وهيكله، فتميزت هذه الفترة بالانتقال من نظام الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، وبروز أزمة دين حادة في منتصف التسعينيات تزامنت مع الشروع في تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية المدعوم من صندوق النقد الدولي، ثم وفي بداية الألفية وتعاقي أسعار النفط والتي إنعكست إيجابياً على مسار الدين العام الداخلي، سنتناول في هذا التحليل تطور الدين العام الداخلي وهيكله في الجزائر مع التركيز على العوامل الرئيسية التي أثرت على هذا التطور الذي شهد أربع مراحل مفصلة وهي:

1. الفترة الأولى: 1990-1994 مرحلة إعادة الهيكلة الاقتصادية.

مع بداية التسعينيات، بدأت تظهر آثار الأزمة الاقتصادية التي كانت تلوح في الأفق منذ الثمانينيات، فقد أدى تدهور أسعار النفط في هذه الفترة نتيجة مباشرة للصدمة النفطية المعاكسة التي تعرض لها الاقتصاد العالمي إلى تراجع حاد في الإيرادات العامة، فأنعكست بشكل خاص على الدول المصدرة للنفط، ومن بينها الجزائر، مما زاد من حدة الأزمة الاقتصادية. ولتمويل العجز المتزايد في الميزانية العمومية، لجأت الحكومة إلى الاقتراض الداخلي من البنك المركزي والمؤسسات المالية المحلية، وقد أدى هذا التوجه إلى خلق ضغوط تضخمية كبيرة، حيث أن البنك المركزي قام بتمويل العجز الحكومي من خلال خلق النقود، الأمر الذي أثر سلباً على قيمة العملة المحلية، وقد لجأت الحكومة أيضاً إلى الاقتراض من المؤسسات المالية المحلية، مثل البنوك وشركات التأمين، مما أدى إلى تقليل حجم الإئتمان المتاح للقطاع الخاص¹.

¹ بادي بحرية، مرجع سابق، سنة 2023، ص 207.

¹ ليلي سنوسي، واقع وأفاق الخصوصية في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية، سنة 2000، ص 66.

بدأ الدين العام الداخلي في التراكم، مما أدى إلى تدهور المؤشرات المالية الكلية، وارتفعت نسبة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي بشكل ملحوظ، مما فاقم الوضع المالي للميزانية العمومية، نتيجة زيادة أعباء خدمة الدين، وتخصيص جزء كبير من الإيرادات العامة لسداد فوائد الديون، فقلت الموارد المتاحة للإنفاق على المشاريع التنموية والخدمات الأساسية، ففي سنة 1990 بلغ الدين العام الداخلي للجزائر قيمة قدرها 215.20 مليار دينار مكوناً من دين جارٍ قيمته 116.30 مليار دينار وديون تطهير بقيمة 98.90 مليار دينار، ثم إنخفض الدين الجاري إلى 105.50 مليار دينار سنة 1991، بينما قدرت ديون التطهير 105.40 مليار دينار، ليرتفع الدين الداخلي الإجمالي إلى 311.50 مليار دينار.

حتى نهاية عام 1990، كان الدين العام الداخلي للجزائر يتكون بشكل أساسي من الدين الجاري، والذي يشمل سندات الخزينة بأنواعها المختلفة، بالإضافة إلى تراكمات تسبيقات بنك الجزائر، في ذلك الوقت، بلغ الدين الداخلي نسبة 40.86% من الناتج المحلي الإجمالي، وهي نسبة مرتفعة نسبياً، خاصة عند إضافتها إلى نسبة المديونية الخارجية، إلا أن هذا الوضع لم يستمر، حيث إنخفضت هذه النسبة إلى حوالي 25% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 1991، ويعزى هذا الانخفاض إلى تغير في حجم الديون الجارية، نتيجة لعمليات التسديد التي قامت بها الخزينة، بعد ذلك، عاد الدين العام الداخلي إلى التراكم مرة أخرى من سنة إلى أخرى، مدفوعاً بعاملين رئيسيين هما: التطهير المالي للمؤسسات العمومية الاقتصادية وإعادة رسملة البنوك.

بالإضافة إلى ذلك، تحملت الخزينة العامة إلزامات أخرى ساهمت في زيادة حجم الدين العام الداخلي.

وخلال سنتي 1992-1994 شهدت ديون التطهير التي إرتبطت بالإصلاحات المالية وإجراءات المحاسبة لإزالة الديون القديمة أو تصفية الحسابات المالية بعد فترات إعادة هيكلة المؤسسات العمومية إرتفاعاً ملحوظاً إلى الضعف ب 298.10 مليار دينار ثم في 1992 و 483.50 مليار دينار في 1993 أي 400% خلال سنتين، لتتخفف إلى 438.50 مليار دينار في 1994، ويعكس ذلك جهود الدولة لإمتصاص خسائر المؤسسات العمومية وإعادة هيكلتها، مع إنخفاض تدريجي في الدين الجاري (من 116.30 مليار دينار إلى 59.20 مليار دينار) وقد دل إنخفاض الدين الجاري على محاولة الدولة الحد من الإعتماد على التمويل قصير الأجل الذي يحمل مخاطر عالية من حيث عدم الإستقرار والسيولة في ظل إرتفاع التضخم نتيجة زيادة المعروض النقدي مع إرتفاع أسعار الفائدة التي زاد من تكلفة خدمة الدين، صف إلى ذلك تدهور قيمة الدينار الجزائري بسبب الضغوط على ميزان المدفوعات.

في حين شهد إجمالي الدين نمواً وصل إلى 746.90 مليار دينار في 1994 مما يثبت حالة الإجماد المالي في تلك الفترة في ظل تفاقم عجز الموازنة بسبب زيادة الإنفاق العام، خاصة على برامج الدعم الإجتماعي نتيجة تدهور الأوضاع المعيشية.

2. الفترة الثانية: 1995-2000، ذروة الأزمة وإنتهاج برنامج الإصلاحات.

بلغت الأزمة الاقتصادية ذروتها في منتصف التسعينيات، حيث واجهت الجزائر صعوبات كبيرة في تمويل وارداتها وسداد ديونها الخارجية، ويعزى ذلك إلى تفاقم الإختلالات الهيكلية في الاقتصاد الجزائري، والتي تجسدت في الإعتماد الكبير على قطاع المحروقات، وتراجع الإنتاجية في القطاعات الأخرى، بالإضافة إلى الإضطرابات الأمنية التي شهدتها البلاد في تلك الفترة، وقد أدت هذه العوامل إلى تراجع الإستثمار الأجنبي المباشر، وزيادة هروب رؤوس الأموال، مما زاد من حدة الأزمة الاقتصادية.

ففي عام 1994، اضطرت الجزائر إلى اللجوء إلى صندوق النقد الدولي للحصول على دعم مالي، مقابل تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية، وقد تضمن هذا البرنامج إجراءات تقشفية صارمة، مثل تخفيض الإنفاق العام، ورفع أسعار الفائدة،

وتحرير التجارة، وإصلاح النظام المصرفي، وقد أثارت هذه الإجراءات جدلاً واسعاً في الجزائر، حيث اعتبرها البعض ضرورية لإعادة التوازن إلى الاقتصاد الكلي، بينما اعتبرها البعض الآخر قاسية وغير مناسبة للوضع الاجتماعي في البلاد. أدت هذه الإجراءات إلى تفاقم الوضع الاقتصادي والاجتماعي على المدى القصير، حيث إرتفعت معدلات البطالة والتضخم، وتدهورت الأوضاع المعيشية للمواطنين، ولكنها ساهمت في إستقرار الاقتصاد الكلي على المدى المتوسط، من خلال إعادة التوازن إلى المالية العامة وتحسين مؤشرات الاقتصاد الكلي، وقد بدأت تظهر بوادر التعافي الاقتصادي في نهاية التسعينيات، مع تحسن أسعار النفط وتراجع حدة الإضطرابات الأمنية.

خلال هذه الفترة، إستمر الدين العام الداخلي في الإرتفاع، حيث لجأت الحكومة إلى الإقتراض الداخلي لتمويل العجز المتزايد في الميزانية، والذي نجم عن تراجع الإيرادات النفطية وزيادة الإنفاق الاجتماعي، وقد شكل الإنفاق الاجتماعي عبئاً كبيراً على المالية العامة في تلك الفترة، حيث سعت الدولة إلى التخفيف من حدة الأزمة الاجتماعية من خلال زيادة الإنفاق على برامج الدعم الاجتماعي، مثل دعم المواد الغذائية الأساسية، وتوفير إعانات البطالة، وزيادة الإنفاق على قطاع الصحة والتعليم. تمثل هذه الفترة مرحلة إنتقالية، حيث بدأت الدولة في تنوع مصادر التمويل، ورغم إستمرار الهيمنة النسبية لديون التطهير، يشير إرتفاع إجمالي الدين مع بداية الألفية إلى إنطلاقة مرحلة أكبر من الإعتماد على أدوات دين متقدمة لتلبية المتطلبات المالية في ظل ضغوط الإصلاح والتحديث.

تبدأ هذه الفترة بقم دين داخلي أقل نسبياً في بداية منتصف التسعينيات ب 674.10 مليار دينار في 1995 مع دين جارٍ منخفض للغاية ب 37.90 مليار دينار في 1995، ثم تتطور القيم تدريجياً، وتبقى ديون التطهير المكون الأكبر لهيكل الدين، حيث تصل قيمها إلى 400.80 مليار دينار في 1995 وتبقى ضمن نطاق 350-522 مليار دينار في الأعوام اللاحقة وقد عرفت قيم الدين الجاري تقلبات فمن 61.40 مليار دينار في 1997 و 113.60 مليار دينار في 1999، لتسجل إنخفاض طفيف 80.50 مليار دينار في 2000، مع دخول أدوات جديدة مثل أذونات الخزينة ب 46.30 مليار دينار في 1999 وبعض الأقسام الإضافية للدين الجاري التي سجلت 16.90 مليار دينار في نفس العام.

شهد العام 2000 تحولاً واضحاً يارتفع الإجمالي إلى 1.022.90 مليار دينار، مع ظهور عناصر جديدة مثل قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر بقيمة 146.40 مليار دينار وتسبيقات إستثنائية بقيمة 25.20 مليار دينار فأصبحت مصدراً رئيسياً لتمويل الدين العام، مما يعكس إعتماد الدولة على التمويل غير التقليدي.

تعتبر هذه الفترة مرحلة إنتقالية ركزت على تنوع مصادر التمويل بدل الإعتماد الحصري على الدين الجاري أو ديون التطهير، ويشير دخول أدوات مثل أذونات الخزينة إلى تطور في سوق الدين المحلي، حيث بدأت الحكومة في إستخدام أدوات سوق مالية أكثر تخصصاً لتلبية إحتياجاتها التمويلية، ويقترن ذلك بيئة اقتصادية لم تشهد بعد الإستفادة الكاملة من عائدات النفط، مما دفع إلى إستخدام الموارد الداخلية خلال بنك الجزائر ومؤسسات مالية وطنية كبديل مؤقت لتغطية نقص الميزانية، ويمكن تفسير التذبذب في الدين الجاري بمتغيرات السوق والإستجابة للظروف المؤسسية، مع رغبة واضحة لتجنب المخاطر المرتبطة بالالتزامات قصيرة الأجل التي قد تؤثر على السيولة الوطنية.

ونستطيع القول إن هذه الفترة شهدت هذه الفترة تحسناً نسبياً في الأوضاع الاقتصادية، بفضل إرتفاع أسعار النفط التي زادت من إيرادات الإيرادات البترولية وقللت من عجز الموازنة العامة مع تطبيق سياسات التقشف ساهمت في كبح الإنفاق العام.

تزامنت مع عملية إعادة جدولة الديون الخارجية التي خففت من أعباء خدمة الدين الخارجي، لكنها زادت من الإعتماد على الدين الداخلي مع تحسن مؤشرات الاقتصاد الكلي بإنخفاض التضخم، واستقرار سعر الصرف لكن إستمرار الإعتماد على التمويل الداخلي مثلت ضغطاً على موارد النظام المصرفي وإزاحتها عن الإستثمار الخاص.

3، الفترة الثالثة: 2001-2013 مرحلة الوفرة المالية

مع بداية الألفية الثالثة، تحسنت أسعار النفط بشكل ملحوظ، مما أدى إلى زيادة كبيرة في الإيرادات العامة للجزائر، وقد ساهم هذا التحسن في توفير فائض مالي للحكومة، والذي إستخدمته في خفض الدين العام وسداد جزء كبير من الديون الخارجية كما ساهمت هذه الوفرة المالية أيضاً في زيادة الإنفاق على المشاريع التنموية، وتحسين البنية التحتية، وتنويع الاقتصاد. إستغلت الحكومة هذه الوفرة المالية لخفض الدين العام، وسداد جزء كبير من الديون الخارجية، وزيادة الإنفاق على المشاريع التنموية، وقد ساهمت هذه المشاريع في تحفيز النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل، مما أدى إلى تحسن الأوضاع الاقتصادية والإجتماعية في البلاد، وقد عملت الحكومة على تنفيذ إستراتيجية تنمية شاملة، تهدف إلى تحقيق التنمية المستدامة، وتنويع مصادر الدخل القومي، وتقليل الإعتماد على قطاع المحروقات.

نتيجة لذلك، تحسنت المؤشرات المالية الكلية بشكل كبير، وإنخفض الدين العام الداخلي إلى مستويات معقولة، وقد إنعكس هذا التحسن إيجاباً على التصنيف الائتماني للجزائر، مما سهل عليها الحصول على التمويل من الأسواق المالية الدولية بشروط ميسرة، وقد ساهم تحسن التصنيف الائتماني أيضاً في جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة، وتعزيز ثقة المستثمرين في الاقتصاد الجزائري، هذه الفترة تعكس إستقراراً نسبياً لإجمالي الدين في مستويات مرتفعة، حيث وصل إلى 1.312.10 مليار دينار في 2012، ثم إنخفض إلى 1.176.60 مليار دينار في 2013، وهو ما قد يعود إلى فترات ازدهار أسعار النفط التي ساعدت على تغطية جزء من الإحتياجات المالية للدولة، ورغم وجود تقلبات طفيفة، كان النظام متمسكاً من حيث تنوع أدوات الدين دون زيادة إجمالي الدين كما سيحدث لاحقاً، ويشير إدخال عناصر مثل صناديق المعاشات والتأمينات إلى إهتمام متزايد بتمويل النفقات الإجتماعية والتزامات المؤسسات العمومية.

تراوح إجمالي الدين تقريباً بين 980 و 1.312 مليار دينار، مع بعض الإرتفاعات مثل 1.094.30 مليار دينار في 2005 وإرتفاع ملحوظ إلى 1.779.70 مليار دينار في 2006.

مع إستمرار أدوات الدين التقليدية مثل الدين الجاري وديون التطهير، بينما بدأ ظهور أدوات ثانوية مثل "تسيقات استثنائية" وقروض طويلة الأجل من بنك الجزائر ب 124.50 مليار دينار في 2003.

مع تسجيل قيم معتدلة للصناديق خاصة مثل صندوق التقاعد وصندوق التأمينات الإجتماعية ب 25.20 و 33.90 مليار دينار لتسجل أرقاماً أعلى نسبياً في الأعوام اللاحقة 98.20 مليار دينار في فترة 2011-2013.

كما أدى صندوق ضبط الإيرادات (FRR) الذي تم إنشاؤه في عام 2000 دوراً هاماً في إدارة الفوائض المالية الناتجة عن إرتفاع أسعار النفط بحيث بلغ متوسط سعر النفط حوالي 100 دولار للبرميل خلال معظم هذه الفترة فحققت الجزائر فوائض مالية كبيرة في الميزانية والحسابات الخارجية، ووفقاً لبيانات وزارة المالية الجزائرية، بلغ متوسط الفائض المالي السنوي حوالي 10% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2003-2008¹، وإرتفعت إحتياطيات الصرف الأجنبي للجزائر بشكل ملحوظ، لتصل إلى مستويات قياسية تجاوزت 200 مليار دولار في عام 2013.

¹ وزارة المالية، مديرية الاتصال، خمسون سنة من الإنجاز، الجزائر، 2012، ص 24.

إذن ساهم الصندوق في تخفيف الضغط على الدين العام من خلال إستخدامه لتغطية جزء من النفقات العامة، مما قلل الحاجة إلى الإقتراض من السوق الداخلية، وبالتالي الحد من إرتفاع الدين العام وتحقيق الإستقرار المالي من خلال إمتصاص الصدمات الناتجة عن تقلبات أسعار النفط، مع الحفاظ على إستقرار الإنفاق الحكومي وتمويل الإستثمارات من خلال توفيره لجزء من الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الإستثمارية الكبرى مما قلل من الضغط على السيولة في السوق المالية. وقد أشار بنك الجزائر في تقاريره السنوية إلى أن إدارة الدين العام خلال هذه الفترة إتسمت بالحذر، حيث تم الحفاظ على مستويات دين مستقرة نسبياً، وتنوع مصادر التمويل¹.

كما أكدت وزارة المالية على أن صندوق ضبط الإيرادات لعب دوراً هاماً في تحقيق الإستقرار المالي، وتخفيف الضغط على الدين العام، وقد أشاد صندوق النقد الدولي بإدارة الجزائر للمالية العامة خلال هذه الفترة، خاصة ما يتعلق بإنشاء صندوق ضبط الإيرادات، والجهود المبذولة لتنوع مصادر التمويل، ومع ذلك، حث الصندوق على ضرورة إستخدام الصندوق بشكل أكثر فعالية لتمويل الإستثمارات وسداد الدين العام².

الفترة الرابعة (2014-2019): صدمة إنخفاض أسعار النفط وتأثيرها على الدين الداخلي

بدأت هذه الفترة بتراجع حاد في أسعار النفط منذ عام 2014، الأمر الذي أدى بشكل مباشر إلى إنخفاض الإيرادات العامة للدولة وزيادة العجز في الميزانية، ونتيجة لذلك لجأت الحكومة بشكل متزايد إلى الإقتراض الداخلي لتمويل العجز المتنامي. تظهر الأرقام تحولاً جذرياً في هيكل الدين الداخلي، حيث قفز الإجمالي من حوالي 1.238 مليار دينار في 2014 إلى 15.920.50 مليار دينار في 2023، أي بزيادة تجاوزت 12 ضعفاً تقريباً خلال عقد من الزمن، وقد تحولت التركيبة من الإعتماد على ديون التطهير إلى إعتماد أساسي على القروض طويلة الأجل وتسبيقات من بنك الجزائر، التي سيطرت على نسبة كبيرة من الدين الداخلي.

وفي محاولة لتنوع مصادر التمويل وتقليل الإعتماد على الإقتراض المباشر من بنك الجزائر، اتجهت الحكومة إلى إصدار السندات الحكومية (القروض السندية)، ومع ذلك تشير الأرقام إلى أن أداة قروض طويلة الأجل وتسبيقات من بنك الجزائر ظلت هي العنصر المهيمن على هيكل الدين الداخلي، ففي السنوات 2018-2020، تراوحت قيمتها غالباً بين 6.200 و6.600 مليار دينار، وبلغت 6.269.20 مليار دينار في 2023 (40% من إجمالي الدين الداخلي)، بالمقابل، ظلت قيمة ديون التطهير منخفضة نسبياً.

بالنظر إلى إستمرار هيمنة قروض بنك الجزائر على هيكل الدين الداخلي، يمكن القول بأن القروض السندية لم تحقق النجاح الكامل في أن تصبح المصدر الرئيسي لتمويل العجز وتقليل الإعتماد على البنك المركزي بالمقدر المأمول، ومع ذلك، فإن إصدار السندات قد ساهم جزئياً في تنوع أدوات الدين وإيجاد قنوات تمويل إضافية.

الفترة الخامسة (2020-2023): في عام 2020، زادت حدة الضغوط الاقتصادية بسبب جائحة كوفيد-19، حيث أدت تداعياتها إلى زيادة الإنفاق العام على الصحة والدعم الإجتماعي، وفي الوقت نفسه تراجعت الإيرادات الحكومية بشكل كبير،

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي لسنة 2012، سبتمبر 2013، ص 27.

² IMF Staff Country Reports, Algeria: 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Algeria, <https://doi.org/10.5089/9798400271878.002>

هذا الوضع أدى إلى تفاقم العجز في الميزانية وزيادة الضغط على المالية العامة، مما استدعى المزيد من الإقتراض الداخلي لتغطية هذه النفقات الطارئة.

إستمر الاتجاه نحو زيادة الدين الداخلي في عام 2020 وما بعده، مدفوعاً بتداعيات الجائحة بالإضافة إلى إستمرار التحديات الاقتصادية الأخرى، كما لوحظ بروز أدوات مالية خاصة مثل صندوق التقاعد وزيادة في إلزامات أخرى، مما يعكس تعقيد إدارة الدين العام في ظل هذه الظروف الصعبة.

كما أكدت السياسات الجديدة بعد الحراك الشعبي على مبدأ الاعتماد على الذات والحد من المديونية الخارجية، مع التركيز على الدين العام الداخلي، كما صاحب التغيير السياسي محاولات لترشيد الإنفاق العام ومراجعة الإطار القانوني للمالية العامة والمصرفية (مثل القانون النقدي والمصرفي الجديد 09-23) لتعزيز الشفافية والرقابة.

الفرع الثاني: الدين العام الخارجي: مصادره، هيكله وتطوره خلال الفترة 1990-2023.

يشير الدين العام الخارجي إلى الديون التي تقرضها الحكومة الجزائرية من جهات أجنبية، سواء كانت حكومات أو مؤسسات مالية دولية وتنوع مصادر الدين العام الخارجي، حيث تشمل:

أولاً: مصادر الدين العام الخارجي

تنوعت مصادر الدين العام الخارجي للجزائر، حيث سعت الحكومة إلى الحصول على التمويل من مجموعة متنوعة من الدائنين لتقليل المخاطر وتنوع مصادر التمويل، يمكن تصنيف هذه المصادر على النحو التالي:

الدائنون متعدّدو الأطراف: حصلت الجزائر على قروض من مؤسسات كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي، والتي تهدف إلى دعم التنمية الاقتصادية والإصلاحات الهيكلية، تخضع هذه القروض لشروط معينة، قد تشمل تنفيذ برامج إصلاح اقتصادي أو تحقيق أهداف تنموية محددة.

لعب صندوق النقد الدولي IMF دوراً حاسماً في مساعدة الجزائر على تجاوز أزمة الديون في التسعينيات من خلال تقديم قروض مشروطة بتنفيذ إصلاحات اقتصادية وسياسات تقشفية وتطبيق برنامج الإصلاح الهيكلي بموجب اتفاقيات الإستعداد الإئتماني المتعددة، كما قدم البنك الدولي قروضاً وتسهيلات إئتمانية لتمويل ودعم جهود مشاريع التنمية المستدامة والحد من الفقر مثل مشاريع البنية التحتية والتعليم والصحة، وقد مول البنك الدولي مشروع دعم قطاع الطاقة في الجزائر بقيمة 500 مليون دولار، كما تحصلت الجزائر أيضاً على تمويل من بنوك تنمية إقليمية، مثل بنك التنمية الأفريقي، لتمويل مشاريع إقليمية وتعزيز التكامل الاقتصادي.

الدائنون الثنائيون أو القروض الثنائية: هي القروض التي تحصل عليها الجزائر من حكومات دول أخرى وتكون شروط ميسرة، غالباً ما تكون هذه القروض مرتبطة بمشاريع تنموية محددة أو دعم اقتصادي في إطار التعاون الثنائي بين الدول، قامت الجزائر بإعادة جدولة ديونها مع نادي باريس في التسعينيات، بإجمالي 30 مليار دولار موزعة كما يلي: 10.5 سنة 1994 و 9.3 سنة 1995 و 6.3 سنة 1996 و 4.7 سنة 1997 مما خفف أعباء خدمة الدين على المدى القصير. كما تحصلت الجزائر على قروض ثنائية لتمويل مشاريع البنية التحتية من دول أخرى، مثل الصين ودول الخليج، بشروط قد تختلف عن شروط الدائنين متعددي الأطراف¹.

¹ رواج عبد الباقي، المديونية الخارجية والإصلاحات الاقتصادية للجزائر، دراسة تحليلية مقارنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة، سنة 2006، ص 233.

الدائنون التجاريون: كما إقتضت الجزائر من البنوك التجارية الدولية لتمويل مشاريع كبيرة، خاصة في قطاع

المحروقات والبنية التحتية عادة ما تكون قروض البنوك التجارية بأسعار فائدة السوق وشروط سداد أقصر.

أسواق رأس المال الدولية: تقوم الحكومة الجزائرية بإصدار سندات في الأسواق المالية الدولية لجذب إستثمارات أجنبية،

يعتبر إصدار السندات الدولية خياراً تمويلاً للحكومة، ولكنه يعرضها لتقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف العالمية¹.

أصدرت الجزائر سندات دولية في أسواق رأس المال لجمع الأموال من المستثمرين الدوليين، يعتبر إصدار السندات

تنوع لمصادر التمويل والحصول على تمويل طويل الأجل، وتختلف شروط الدين العام الخارجي باختلاف مصدر التمويل، وتشمل عادة:

سعر الفائدة: يختلف حسب نوع المقرض وظروف السوق، قد تكون أسعار الفائدة ثابتة أو متغيرة، وتتأثر بالجدارة

الإئتمانية للجزائر وظروف السوق المالية العالمية.

مدة الإستحقاق: قد تكون قصيرة أو طويلة الأجل، تحدد مدة الإستحقاق الفترة الزمنية التي يجب على الحكومة خلالها

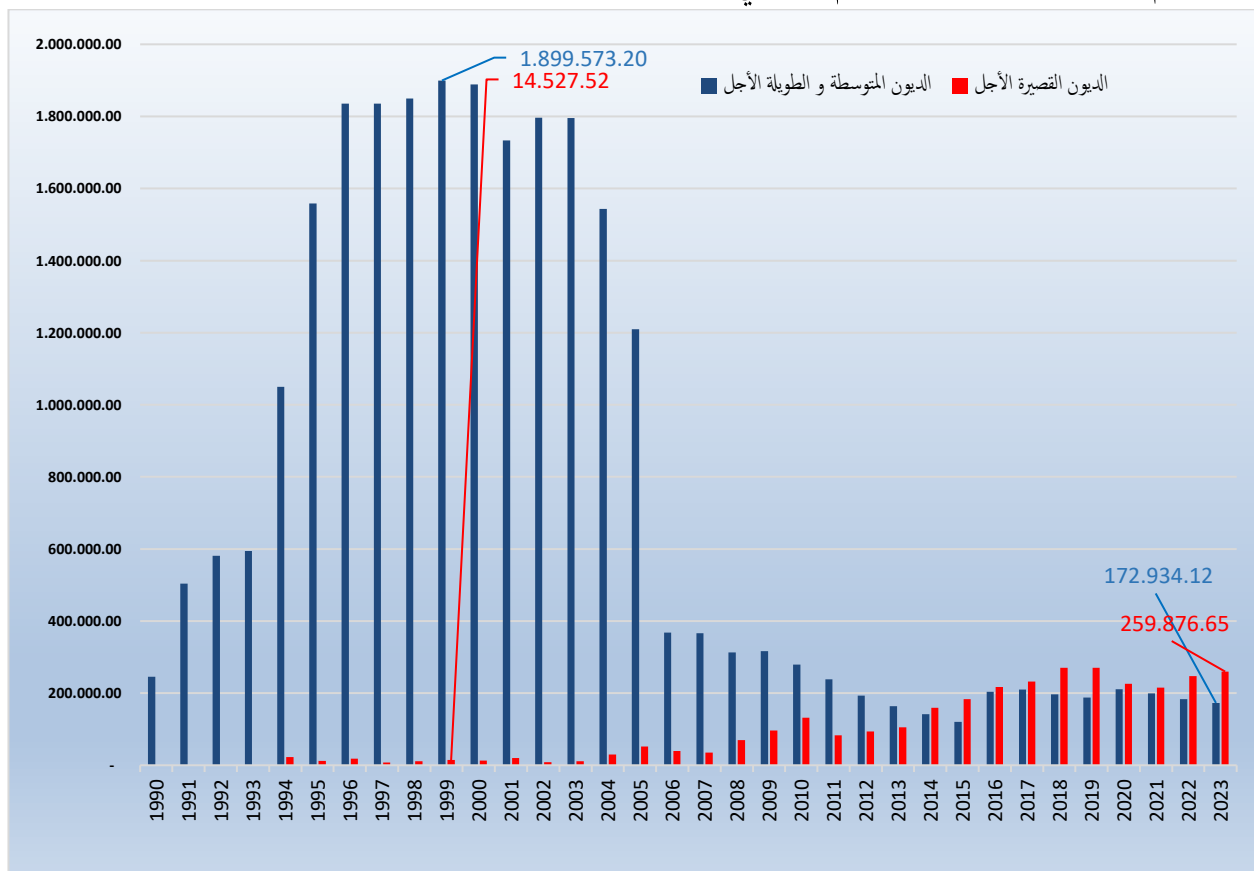
سداد أصل الدين والفوائد.

شروط السداد: تحدد كيفية سداد أصل الدين والفوائد، قد يتم السداد على أقساط دورية أو دفعة واحدة في نهاية المدة.

شروط إضافية: قد تتضمن برامج إصلاح اقتصادي أو شروط خاصة بإستخدام القرض، تفرض المؤسسات المالية

الدولية عادة شروطاً إضافية تهدف إلى ضمان إستخدام القرض بشكل فعال وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

الشكل رقم (III-02) هيكل الدين العام الخارجي للجزائر للفترة من 1990-2023



المصدر من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر.

¹ نفس المصدر السابق، صفحة 238.

ثانياً: تطور الدين العام الخارجي في الجزائر (1990-2023):

شهدت الجزائر تحولات اقتصادية كبيرة منذ عام 1990، كان لها تأثير عميق على الدين العام الخارجي للبلاد، أثرت عوامل مثل التحول من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، وتقلبات أسعار النفط، وتنفيذ برامج الإصلاح الهيكلي، بالإضافة إلى تطورات نظام الصرف وإدارة الميزان التجاري، على مسار الدين الخارجي، كما أنشأت الجزائر آليات مثل صندوق ضبط الإيرادات وقامت بعمليات لمسح الديون للتخفيف من أعباء الدين، وستتناول تطور الدين العام الخارجي في الجزائر بتفصيل أكبر، مع التركيز على العوامل الرئيسية التي أثرت على هذا التطور، والتحديات التي واجهتها الحكومة في إدارة الدين العام الخارجي، والتأثيرات المحتملة على استقرار الاقتصاد الكلي، ومحاولة تقييم السياسات المتخذة.

تطور الدين العام الخارجي:

المرحلة الأولى: 1990-1993: بداية أزمة الدين الخارجي: تسبب إنهيار أسعار النفط في منتصف الثمانينيات في انخفاض

حاد في عائدات التصدير الجزائرية، التي تعتمد بشكل كبير على المحروقات، أدى ذلك إلى نقص حاد في العملات الأجنبية وتدهور الميزان التجاري وزيادة الحاجة إلى الاقتراض الخارجي.

ونتيجة ضعف الإدخار المحلي، لجأت الحكومة بشكل متزايد إلى الاقتراض الخارجي، مما أدى إلى إرتفاع سريع في الدين العام الخارجي جاء هذا الاقتراض من مصادر متعددة، بما في ذلك المؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والدول الدائنة من خلال نادي باريس، والأسواق المالية العالمية من خلال إصدار السندات الدولية، وكما ذكرنا قد اختلفت شروط الاقتراض من حيث أسعار الفائدة وآجال الإستحقاق وفترات السماح، مما أثر على تكلفة خدمة الدين وعبء الدين على المدى الطويل.

تزامن ذلك مع نظام صرف ثابت كان يتبعه البنك المركزي، مما جعل خدمة الدين الخارجي أكثر تكلفة مع انخفاض قيمة العملة المحلية في السوق السوداء، وقد أدى هذا النظام إلى تشجيع المضاربة على العملة، وزيادة الضغط على إحتياطات النقد الأجنبي، وقد حاولت الحكومة الحفاظ على استقرار سعر الصرف الرسمي من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي، ولكن ذلك أدى إلى إستنزاف الإحتياطات وتفاقم الأزمة.

وقد سجلت المديونية الخارجية في هذه المرحلة معدلات تصاعدية ففي عام 1990، بلغ الدين العام الخارجي للجزائر حوالي 26 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل حوالي 60% من الناتج المحلي الإجمالي؛ ولمواجهة تحديات المديونية المتزايدة شرعت الحكومة الجزائرية في إصدار سلسلة من النصوص القانونية والقرارات التنفيذية التي هدفت إلى تنظيم الاقتراض الخارجي وإعادة هيكلة الديون القائمة، من أهم هذه النصوص:

قانون المالية التمهيدي لعام 1993 الذي احتوى على بنود تقنية لتحديد سقف الاقتراض الخارجي، وضمان توافق موازنات الدولة مع معايير الإستدامة المالية، كما نص على ضرورة مراجعة دورية لمستويات الديون بما يتماشى مع التغيرات الاقتصادية العالمية.

كما أعقبت هذا القانون قرارات وزارية لاحقة مثل القرار الوزاري رقم 93-08 التي هدفت إلى ضبط عمليات إعادة جدولة الديون مع الدائنين، ما ساعد في تحسين شروط السداد، إذ أدت مفاوضات لإعادة هيكلة جزء من الدين بتخفيض معدلات الفائدة وتمديد فترات الإستحقاق.

تعد هذه النصوص القانونية حجر الزاوية في جهود الدولة لتخفيف وطأة المديونية الخارجية، إذ مكنت السلطات من وضع إطار رقابي وتنظيمي للإقراض الخارجي، ما ساعد لاحقاً على إستقرار الموقف المالي رغم إستمرار الضغوط الخارجية. بحلول عام 1993، وصل الدين إلى ذروته عند 28 مليار دولار أمريكي، أي ما يقارب من 75% من الناتج المحلي الإجمالي، وارتفعت خدمة الدين إلى مستويات خطيرة، حيث إستهلكت في بعض السنوات أكثر من 80% من عائدات التصدير.

أدت السياسات الاقتصادية غير المستدامة التي كانت تركز على الصناعات الثقيلة والإنفاق العام الكبير إلى زيادة الضغوط على المالية العامة وتراكم الديون، وفي تقريره صندوق النقد الدولي عن الجزائر عام 1994، أشار الصندوق إلى أن "الدين العام الخارجي للجزائر بلغ مستويات غير مستدامة، مما يتطلب إعادة هيكلة شاملة وإصلاحات اقتصادية مؤلمة". وفي تقرير البنك الدولي عن التنمية في الجزائر، حذر البنك من أن "أعباء خدمة الدين الثقيلة تعيق قدرة الحكومة على الإستثمار في التنمية البشرية والبنية التحتية"، كما ساعد عدم الإستقرار السياسي والأمني في التسعينيات إلى هروب رؤوس الأموال وتراجع الإستثمار الأجنبي، مما زاد من الإعتماد على الإقتراض الخارجي لتمويل الاقتصاد. أبرمت الجزائر إتفاق مع صندوق النقد الدولي في 30 ماي 1989 تحصلت الجزائر بموجبه على قرض بقيمة 470.5 مليون دولار، وثاني إتفاق كان في 3 جوان 1991 للحصول على قرض مشروط بإتفاقية تثبت مبلغه 510 مليون دولار، ويتعلق ذلك الإتفاق ببرنامج تصحيح اقتصادي قصير المدى، تنتهي مدته في 31 مارس 1992 غير أن إجمالي الدين وصل سنة 1991 إلى 26 مليار دولار، وخدمة الدين إلى أكثر من 9 مليار دولار فإضطرت الجزائر إلى قبول برنامج إصلاح هيكلي مؤلم من صندوق النقد الدولي مقابل الحصول على المساعدة المالية، تضمن البرنامج إجراءات تقشفية، كخفض الإنفاق العام، وتخفيض الأسعار، وخصخصة المؤسسات.

تمكنت الجزائر من إعادة جدولة ديونها مع نادي باريس عدة مرات لتخفيف أعباء خدمة الدين وتوفير بعض الراحة المالية لكن تسببت الأزمة وإجراءات التقشف في تدهور المؤشرات والأوضاع الإجتماعية والاقتصادية، حيث إرتفعت معدلات البطالة والتضخم والفقر¹.

المرحلة الثانية 1994-1999 ذروة الأزمة وإعادة هيكلة الديون: تمثل الفترة الممتدة من 1994 إلى 1999 مرحلة حرجية في تطور الدين العام الخارجي للجزائر، حيث شهدت تصاعداً ملحوظاً وصل إلى ذروته في نهاية هذه الفترة، وبلغت أزمة الديون ذروتها في منتصف التسعينيات، حيث أصبحت الجزائر غير قادرة على الوفاء بالتزامات خدمة الدين الخارجي وقد أدى ذلك إلى تدهور التصنيف الإئتماني للجزائر، وزيادة تكلفة الإقتراض الخارجي وقد انعكس تدهور التصنيف الإئتماني على زيادة هامش المخاطر الذي يطلبه المستثمرون عند إقراض الجزائر، مما جعل الإقتراض الخارجي أكثر تكلفة. في سنة 1994 بلغ الدين العام الخارجي 1.071.788.96 مليون دينار جزائري، يمثل هذا الرقم تجاوزاً لحاجز الألف مليار دينار، مما يشير إلى تفاقم أزمة المديونية التي كانت تعاني منها البلاد.

¹ رواج عبد الباقي، مرجع سابق، سنة 2006، ص 226.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

وأضطرت الجزائر إلى الديون القصيرة الأجل عالية سعر الفائدة بقيمة 22.317.24 مليون دينار جزائري لتلبية إحتياجاتها المالية العاجلة، وهو ما يعكس حينها صعوبات في الحصول على تمويل طويل الأجل بشروط ميسرة. وقد بلغ الدين المتوسط والطويل الأجل قيمة 1.049.471.72 مليون دينار جزائري، هذا الرقم الكبير يؤكد أن الجزء الأكبر من الدين كان ذو طبيعة متوسطة وطويلة الأجل، مما يعني إلتزامات مالية مستمرة على مدى سنوات قادمة. وقد صاحب ذلك إرتفاع خدمات الديون إلى 9.5 مليار دولار مما أدى إلى عجز الدولة عن تسديد خدمات هذه الديون، والتي بلغت 92 % من إجمالي الصادرات فاضطرت للتوقف عن الدفع، ولجأت إلى إعادة جدولة ديونها سنتي 1994-1995، لجأت الحكومة إلى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للحصول على المساعدة، وقامت بتنفيذ برنامج إصلاح اقتصادي مقابل الحصول على قروض وإعادة هيكلة الديون، وقد شمل برنامج الإصلاح الاقتصادي إجراءات تقشفية صارمة، مثل تخفيض الإنفاق العام، ورفع أسعار الفائدة، وتحرير التجارة، وإصلاح النظام المصرفي، وقد أثارت هذه الإجراءات جدلاً واسعاً في الجزائر، حيث إعتبرها البعض ضرورية لتحقيق الإستقرار الاقتصادي، بينما إعتبرها البعض الآخر قاسية وغير مناسبة للوضع الإجتماعي في البلاد.

شملت إعادة هيكلة الديون تمديد آجال الإستحقاق وتخفيض أسعار الفائدة على الديون القائمة، وقد ساهمت هذه الإجراءات في تخفيف أعباء خدمة الدين على المدى القصير، وإعطاء الحكومة فرصة لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية اللازمة، وقد تفاوضت الجزائر مع الدائنين في نادي باريس ونادي لندن لإعادة جدولة ديونها، وشملت الاتفاقات إعادة جدولة جزء كبير من الدين العام الخارجي للجزائر و في عام 1995 إستمر الدين العام الخارجي في الإرتفاع ليصل إلى 1.570.717.84 مليون دينار جزائري، يمثل هذا زيادة كبيرة مقارنة بالعام السابق، مما يدل على إستمرار الضغوط الاقتصادية والمالية. إرتفعت الديون القصيرة الأجل بشكل ملحوظ لتصل إلى 12.208.64 مليون دينار جزائري، على الرغم من الإنخفاض الطفيف مقارنة بالعام السابق، إلا أنها لا شكلت جزءاً هاماً من الدين وبلغ الدين المتوسط والطويل الأجل 1.558.509.20 مليون دينار جزائري، إستمرار إرتفاع هذا النوع من الدين يشير إلى إستمرار الإعتماد على التمويل الخارجي لتغطية العجز. كما تميزت هذه الفترة بتحول في نظام الصرف نحو تعويم أكثر مرونة، مما ساعد في تخفيف الضغط على إحتياجات النقد الأجنبي، وقد سمح نظام الصرف المرن بتقلب قيمة الدينار الجزائري وفقاً لقوى السوق، مما ساعد على إمتصاص الصدمات الخارجية، وقد أدى التحول إلى نظام الصرف المرن إلى زيادة مرونة الاقتصاد الجزائري، وقدرته على التكيف مع التغيرات في الظروف الاقتصادية العالمية.

واصل الدين العام الخارجي في عام 1996 صعوده ليصل إلى 1.853.178.00 مليون دينار جزائري و الإقتراب من حاجز 2 ألف مليار دينار يعكس هذا تفاقم أزمة المديونية وإرتفعت الديون القصيرة الأجل مرة أخرى لتصل إلى 17.958.00 مليون دينار جزائري، هذا الإرتفاع يشير إلى إستمرار الحاجة إلى تمويل سريع لتلبية الإلتزامات الآتية. بلغ الدين المتوسط والطويل الأجل 1.835.220.00 مليون دينار جزائري، إستمرار النمو المطرد لهذا النوع من الدين يثقل كاهل الاقتصاد على المدى الطويل.

واصل الإتجاه التصاعدي للدين العام الخارجي خلال السنوات المتعاقبة مسجلاً 1.914.100.72 في سنة 1999 وهو يمثل هذا أعلى مستوى للدين الخارجي بحيث إرتفعت الديون القصيرة الأجل، بشكل ملحوظ لتصل إلى 14.527.52 مليون دينار جزائري، وبلغ الدين المتوسط والطويل الأجل 1.899.573.20 مليون دينار جزائري.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

المرحلة الثالثة 2000-2013: تحسن الوضع المالي ومسح الديون شهدت الفترة من 2000 إلى 2013 تحسناً كبيراً في الوضع المالي للجزائر، مدفوعاً بارتفاع أسعار النفط وزيادة الإيرادات من الصادرات وقد أدى ذلك إلى زيادة كبيرة في إحتياطيات النقد الأجنبي، وتحسن في الميزان التجاري، وقد إستفادت الجزائر من الطفرة النفطية التي شهدتها العالم في تلك الفترة، حيث إرتفعت أسعار النفط إلى مستويات قياسية، مما أدى إلى زيادة كبيرة في الإيرادات الحكومية. والجدول الموالي يبين مكونات الدين العام الخارجي وتنوعها خلال الفترة 2000-2023 لنقف عن كثر عن التطورات التي عكبت التخلص من المديونية الخارجية وإستراتيجية الجزائر في عدم الإعتماد وتقليل الدين العام الخارجي بعدما عانت من تبعية المديونية.

الجدول رقم (III-02) مكونات الدين العام الخارجي للجزائر خلال الفترة 2000-2023

مليار دينار جزائري

السنوات	قروض متعددة الأطراف	إصدارات سندية	قروض ثنائية الأطراف		قروض مالية			قروض تجارية غير مضمونة		قروض إعادة الجدولة		مجموع إعانات المؤسسات الأم لفروعها في الجزائر	مجموع الديون المتوسطة والطويلة الأجل	مجموع الديون القصيرة الأجل	مجموع الدين الخارجي
			قروض حكومية مباشرة	قروض مشتركة ومورد مضمونة	قروض مالية وقروض الإيجار التمويلي	عمليات إعادة الهيكلة	تمويل التسبيقات	قروض موردين	قروض أخرى	دائون رسمي	دائون آخرون				
2000	6.041	0.000	1.434	4.057	0.019	0.044	0.000	0.168	0.000	10.669	2.656		25.088	0.173	25.261
2001	5.420	0.000	1.220	3.532	0.000	0.000	0.000	0.130	0.000	9.968	2.171		22.441	0.260	22.701
2002	5.010	0.000	1.500	3.420	0.297	0.000	0.000	0.125	0.000	10.241	1.947		22.540	0.102	22.642
2003	5.029	0.000	1.414	3.851	0.266	0.000	0.172	0.227	0.000	10.523	1.721		23.203	0.150	23.353
2004	4.227	0.000	1.833	3.379	0.402	0.000	0.106	0.094	0.000	9.971	1.399		21.411	0.410	21.821
2005	2.588	0.000	2.192	1.924	0.152	0.000	0.421	0.097	0.000	8.153	0.958		16.485	0.707	17.192
2006	0.402	0.100	1.879	2.015	0.101	0.000	0.535	0.030	0.000	0.000	0.000		5.062	0.550	5.612
2007	0.112	0.100	2.263	1.770	0.648	0.000	0.000	0.018	0.000	0.000	0.000	0.375	5.286	0.509	5.795
2008	0.011	0.100	2.185	1.252	0.602	0.000	0.000	0.035	0.000	0.000	0.000	0.656	4.841	1.080	5.921
2009	0.010	0.100	2.157	1.012	0.473	0.000	0.000	0.035	0.000	0.000	0.000	0.569	4.356	1.331	5.687
2010	0.009	0.100	2.017	0.813	0.315	0.000	0.000	0.009	0.000	0.000	0.000	0.495	3.758	1.778	5.536
2011	0.008	0.100	1.800	0.642	0.283	0.000	0.000	0.003	0.000	0.000	0.000	0.432	3.268	1.142	4.410
2012	0.007	0.100	1.288	0.492	0.234	0.000	0.000	0.003	0.000	0.000	0.000	0.365	2.489	1.205	3.694
2013	0.002	0.100	1.189	0.309	0.128	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.340	2.068	1.328	3.396
2014	0.002	0.100	0.951	0.224	0.112	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.371	1.760	1.975	3.735
2015	0.001	0.000	0.755	0.118	0.101	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.222	1.197	1.823	3.020
2016	0.948	0.000	0.628	0.072	0.084	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.130	1.863	1.986	3.849
2017	1.077	0.000	0.602	0.032	0.06	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.123	1.893	2.096	3.989
2018	1.03	0.000	0.455	0.040	0.051	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.11	1.687	2.319	4.006
2019	1.009	0.000	0.358	0.035	0.043	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.127	1.572	2.264	3.836
2020	1.106	0.000	0.308	0.035	0.033	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.183	1.665	1.784	3.449
2021	0.984	0.000	0.223	0.031	0.024	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.212	1.474	1.597	3.071
2022	0.862	0.000	0.167	0.028	0.024	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.211	1.292	1.744	3.036
2023	0.830	0.000	0.132	0.029	0.024	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.258	1.273	1.913	3.186

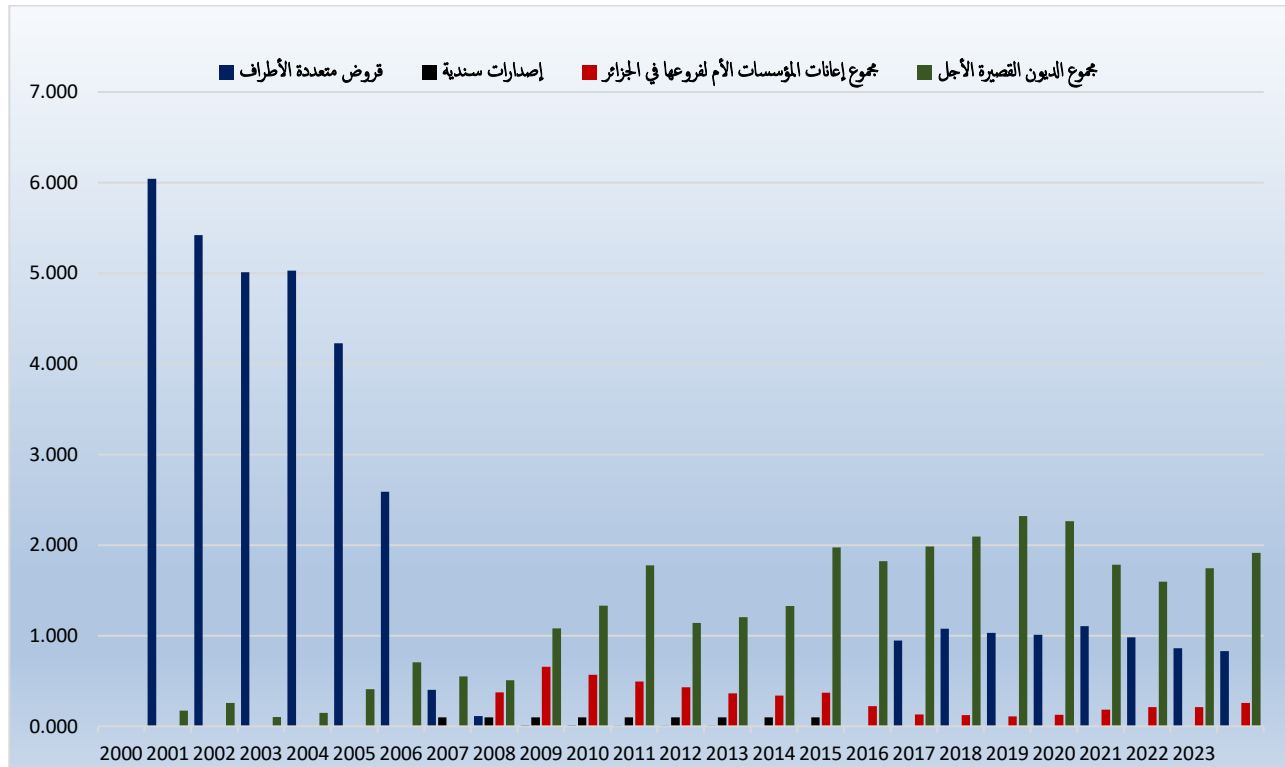
المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر ووزارة المالية.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

إستخدمت الحكومة جزءاً كبيراً من هذه الإيرادات لسداد الديون الخارجية وتقليل الإعتماد على الإقتراض الخارجي، وقد ساهم ذلك في تحسين التصنيف الائتماني للجزائر، وتخفيض تكلفة الإقتراض الخارجي، وقد عملت الحكومة على تنويع إستخدام الإيرادات النفطية، حيث خصص جزء منها لسداد الديون، وجزء آخر لتمويل المشاريع التنموية، وجزء ثالث لزيادة الإحتياطيات الأجنبية، بالإضافة إلى ذلك أنشأت الحكومة صندوق ضبط الإيرادات (FRR) لتخزين الإيرادات الفائضة من النفط وإستخدامها في سداد الديون وتمويل المشاريع التنموية، وقد لعب هذا الصندوق دوراً هاماً في تقليل تقلبات الإيرادات الحكومية، وتوفير التمويل اللازم للمشاريع التنموية وتحقيق الإستقرار المالي والاقتصادي في الجزائر، حيث عمل كأداة لتخزين الإيرادات النفطية خلال فترات إرتفاع الأسعار، وإستخدامها خلال فترات إنخفاض الأسعار.

قامت الجزائر أيضاً بعمليات مسح للديون مع الدائنين الرئيسيين، وخاصة نادي باريس، مما أدى إلى تخفيض كبير في حجم الدين العام الخارجي وقد ساهم ذلك في تحسين مؤشرات إستدامة الدين، وتخفيف أعباء خدمة الدين على المدى الطويل، وقد شملت عمليات مسح الديون تخفيض قيمة الديون المستحقة، وإعادة شراء الديون بأسعار مخفضة، وتحويل الديون إلى إستثمارات.

الشكل رقم: (III-03) هيكل الدين العام الخارجي للجزائر خلال الفترة 2000-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر.

بفضل إرتفاع أسعار النفط، تمكنت الجزائر من سداد جزء كبير من ديونها الخارجية، حيث إنخفض الدين من 28 مليار دولار في عام 1999 إلى حوالي 5 مليارات دولار في عام 2010، وإنخفضت نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى أقل من 5% بحلول عام 2012، كما إرتفعت إحتياطيات الجزائر من العملة الصعبة إلى مستوى قياسي بلغ 194 مليار دولار في عام 2013.

كما ساهم إستقرار الوضع السياسي والأمني في إستعادة ثقة المستثمرين وتحسين مناخ الإستثمار، أشاد صندوق النقد الدولي بالجزائر لـ "إدارتها الحكيمة للدين العام الخارجي وسدادها المبكر للديون"، مشيراً إلى أن ذلك "عزز من صلابة اقتصادها وقدرتها على مواجهة الصدمات"، حيث تم التركيز على سداد الديون القائمة وتجنب الإقتراض الجديد إلا في حالات الضرورة القصوى أدت إلى إنخفاض كبير في الدين العام الخارجي بشكل ملحوظ، حيث تم إستخدام الفوائض المالية الناتجة عن إرتفاع أسعار النفط لسداد الديون تمكنت الجزائر من تكوين إحتياطيات كبيرة من العملة الصعبة، مما عزز قدرتها على مواجهة الصدمات الخارجية.

كما تحسنت المؤشرات الاقتصادية الكلية، مثل النمو الاقتصادي والتضخم، رفعت وكالة التصنيف الإئتماني موديز التصنيف الإئتماني للجزائر عدة مرات خلال هذه الفترة، مع الإشارة إلى "تحسن الوضع المالي وتراجع الدين العام الخارجي" **المرحلة الرابعة: 2014-2019: مرحلة التحديات الجديدة وإدارة الحذر:** منذ عام 2014، واجهت الجزائر تحديات اقتصادية جديدة بسبب إنخفاض أسعار النفط مرة أخرى، وقد أدى ذلك إلى تراجع الإيرادات الحكومية، وتدهور الميزان التجاري، وقد تزامن إنخفاض أسعار النفط مع تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي، وزيادة حالة عدم اليقين في الأسواق المالية الدولية.

على الرغم من أن الدين العام الخارجي ظل تحت السيطرة نسبياً، إلا أن الحكومة إتخذت إجراءات حذرة لتجنب الوقوع في أزمة ديون جديدة، وقد شملت هذه الإجراءات ترشيد الإنفاق العام، وتنوع مصادر الإيرادات، والحفاظ على إحتياطيات كافية من النقد الأجنبي، والتقليل الإعتماد على الإقتراض الخارجي، وزيادة الإعتماد على التمويل الداخلي، وإصدار السندات الحكومية لتمويل العجز في الميزانية.

وقد عملت الحكومة على تطوير قطاعات أخرى غير النفط، مثل الزراعة والسياحة والصناعة، لزيادة الإيرادات الحكومية وتنوع مصادر الدخل الوطني، وقد واجهت الحكومة تحديات في تنفيذ هذه الإجراءات، حيث تطلب ذلك إصلاحات هيكلية عميقة، وتغييرات في السياسات الاقتصادية والإجتماعية، مما وضع ضغوطاً جديدة على المالية العامة، فلجأت الجزائر إلى السحب من إحتياطياتها من العملة الصعبة لتمويل العجز في الميزانية وتجنب الإقتراض الخارجي المفرط وبدأت إحتياطيات الجزائر من العملة الصعبة في التناقص، حيث إنخفضت من 194 مليار دولار في عام 2013 إلى حوالي 45 مليار دولار في عام 2020.

وإتخذت الحكومة إجراءات لتسقيف الإنفاق العام وتجميد العديد من المشاريع التنموية لتقليل من العجز في الميزانية، وبدأت الجزائر في الإقتراض الخارجي بشكل محدود ومستقر لتمويل بعض المشاريع الإستراتيجية.

المرحلة الخامسة (2020-2023): تُعد هذه المرحلة فترة استثنائية حيث شهدت صدمات اقتصادية مع تحولات سياسية بدأت مع حراك 2019 وما تلاه من تغيير في النظام الحاكم ورؤية "الجزائر الجديدة"، وقد أثرت هذه العوامل على الدين العام الخارجي، رغم أن الجزائر ظلت تتجنب الإقتراض المفرط:

فاقت الجائحة الأوضاع الاقتصادية في عام 2020 وما بعده، أدت تداعياتها إلى زيادة الإنفاق العام (قطاعات الصحة والدعم الاجتماعي لمواجهة الأزمة الصحية)، بينما تراجعت الإيرادات الحكومية بسبب توقف الأنشطة الاقتصادية. وعلى الرغم من هذه الضغوط الهائلة على الميزانية، استمرت الجزائر في سياستها لتجنب اللجوء إلى الإقتراض الخارجي الواسع، وفضلت الاعتماد على الدين الداخلي وعلى السحب من الإحتياطيات المتبقية، هذا عكس استمرارية في النهج الحذر تجاه المديونية الخارجية.

أكدت السياسات المالية في إطار "الجزائر الجديدة" على مبدأ الاعتماد على الذات والحد من المديونية الخارجية، هذا التوجه انعكس في استمرار تجنب الاقتراض الخارجي المفرط حتى في ظل الضغوط المالية. صاحب التغيير السياسي محاولات لترشيد الإنفاق العام ومكافحة التبذير الذي يمكن أن يقلل من حجم العجز المالي وبالتالي يخفف من الحاجة إلى الاقتراض المتزايد (داخلياً أو خارجياً)، وفي هذه الفترة، اتخذت الحكومة إجراءات إضافية مثل تسقيف الإنفاق العام وتجميد العديد من المشاريع التنموية بهدف التقليل من العجز في الميزانية، وفي خطوة تعكس الإدارة الحذرة والتوجه الجديد، بدأت الجزائر في الاقتراض الخارجي بشكل محدود ومستقر، حيث سجل الدين العام الخارجي 3.186 مليار دولار في عام 2023. هذا الاقتراض كان موجهاً بشكل رئيسي لتمويل بعض المشاريع الاستراتيجية والحيوية، ولم يكن لتمويل العجز الجاري، مما يؤكد على السياسة الانتقائية والمتحفظة في هذا الجانب.

وقد حث البنك الدولي الجزائر على "تنفيذ إصلاحات اقتصادية عاجلة لتنويع مصادر الإيرادات وتقليل الاعتماد على النفط"، محذراً من أن "استمرار الاعتماد على السحب من الإحتياطيات ليس مستداماً على المدى الطويل"، ولا يزال مناخ الإستثمار في الجزائر بحاجة إلى تحسين لجذب الإستثمارات الأجنبية وتنويع مصادر التمويل فقد خفضت فيتش التصنيف الإئتماني للجزائر، مشيرة إلى "تدهور الوضع المالي وتزايد المخاطر الاقتصادية" بسبب انخفاض أسعار النفط وتأخر الإصلاحات".¹

الفرع الثالث: مقارنة بين الدين العام الداخلي والخارجي: الحجم، التطور، المخاطر.

تختلف خصائص الدين العام الداخلي والخارجي في الجزائر من حيث الحجم والتطور والمخاطر.

الحجم: يختلف حجم الدين العام الداخلي والخارجي حسب الظروف الاقتصادية والسياسات الحكومية المتبعة، في بعض الفترات، قد يميل الإقتراض نحو المصادر الداخلية لتقليل التعرض لمخاطر سعر الصرف، بينما في فترات أخرى قد يكون الإقتراض الخارجي أكثر جاذبية للإستفادة من أسعار فائدة منخفضة أو الحصول على تمويل بشروط ميسرة.

التطور: يتطور حجم الدين العام الداخلي والخارجي بمرور الوقت، ويتأثر بعوامل كالعجز المالي، النمو الاقتصادي،

وتطورات أسعار النفط، ويزداد الدين العام الخارجي في فترات انخفاض أسعار النفط لتمويل العجز المتزايد في الميزانية،

المخاطر: تختلف المخاطر المرتبطة بالدين العام الداخلي والخارجي، فالدين العام الداخلي يرتبط بمخاطر التضخم إذا تم تمويله

بشكل كبير من البنك المركزي، بينما يرتبط الدين العام الخارجي بمخاطر سعر الصرف وتقلبات أسعار الفائدة العالمية، إدارة

هذه المخاطر تتطلب استخدام أدوات مالية متنوعة وتنسيق فعال بين السياسات المالية والنقدية.

بشكل عام، يتطلب إدارة الدين العام في الجزائر توازناً بين الإقتراض الداخلي والخارجي، مع الأخذ بعين الإعتبار المخاطر

المرتبطة بكل نوع وتأثيره على الاقتصاد الوطني.

1، حجم الدين وتطوره:

أ. الدين العام الداخلي: يمثل إجمالي الأموال التي إقترضتها الحكومة الجزائرية من مصادر داخلية، مثل البنوك المحلية

والمؤسسات المالية والأفراد، ولجأت الحكومة إلى الدين الداخلي لتمويل العجز في الميزانية وتمويل المشاريع التنموية.

¹<https://www.worldbank.org/en/news/feature/2025/04/18/how-algeria-is-crafting-a-dynamic-economy-for-tomorrow> .

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

ب. الدين العام الخارجي: يمثل إجمالي الأموال التي إقترضتها الحكومة الجزائرية من مصادر خارجية، مثل المؤسسات المالية والدول الأجنبية والأسواق المالية العالمية، وإستخدم الدين الخارجي لتمويل المشاريع الكبرى وسد عجز الحساب الجاري.

المقارنة: تاريخياً، كان الدين العام الخارجي للجزائر أكبر حجماً من الدين العام الداخلي، خاصة في فترات الأزمات الاقتصادية وانخفاض أسعار النفط، ومع ذلك، في السنوات الأخيرة، إتجهت الحكومة إلى زيادة الإعتماد على الدين الداخلي لتقليل المخاطر المرتبطة بالتقلبات في أسعار الصرف وتغيرات الأوضاع الاقتصادية العالمية.

المخاطر:

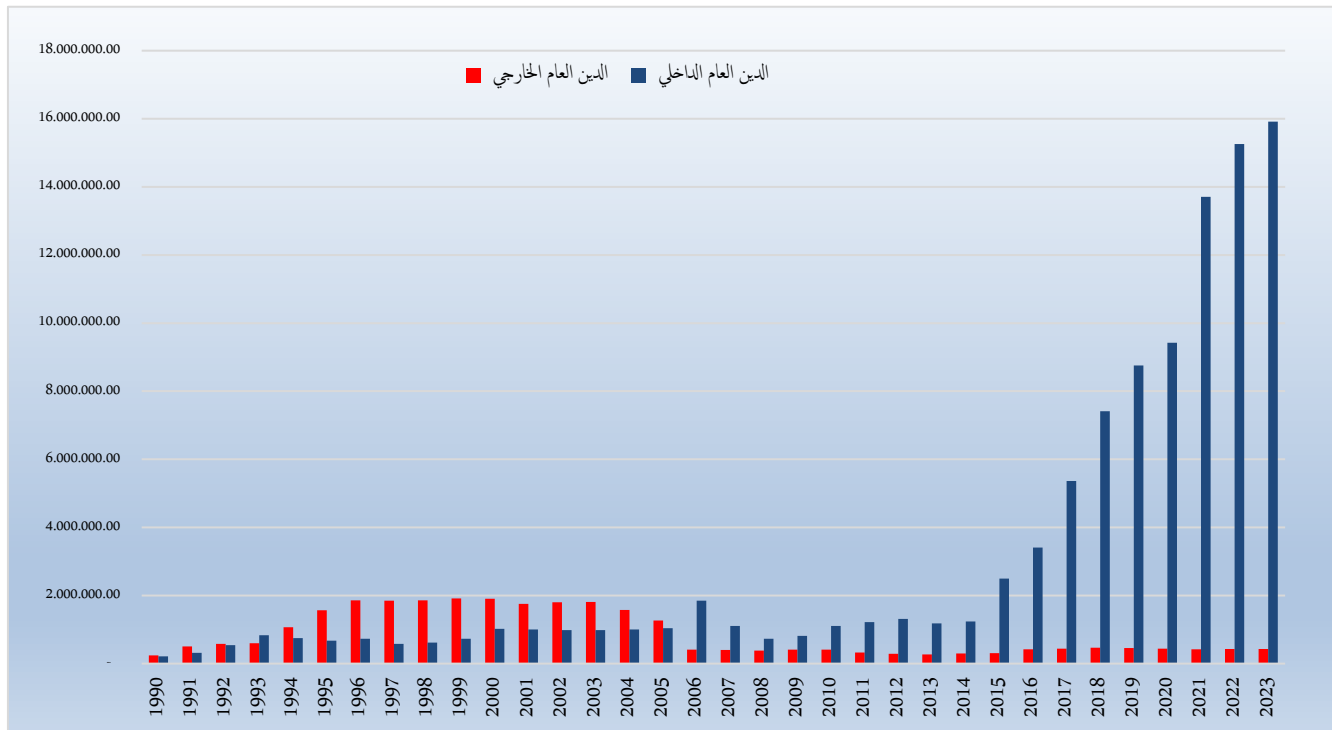
أ. **الدين العام الداخلي:** إرتفاع أسعار الفائدة المحلية يزيد من تكلفة خدمة الدين الداخلي كما يؤدي التضخم إلى تآكل القيمة الحقيقية للدين الداخلي بالإضافة إلى صعوبة إعادة تمويل الدين الداخلي عند إستحقاقه يؤدي إلى أزمة سيولة.

ب. **الدين العام الخارجي:** مخاطر تقلبات أسعار الصرف تزيد من تكلفة خدمة الدين الخارجي المقوم بالعملة المحلية كذلك قيود على تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية تجعل خدمة الدين الخارجي أكثر صعوبة بالإضافة إلى التغيرات السياسية والاقتصادية في الجزائر تؤثر على قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الدائنين الخارجيين.

لذا يعتبر الدين العام الخارجي أكثر عرضة للمخاطر، خاصة مخاطر سعر الصرف، بينما يعتبر الدين العام الداخلي أقل عرضة لهذه المخاطر ولكنه أكثر عرضة لمخاطر التضخم وإعادة التمويل.

ويعرض الشكل الموالي مقارنة تطور كل من الدين العام الداخلي والخارجي للجزائر خلال الفترة 1990-2023.

الشكل رقم (III-4) مقارنة بين الدين العام الداخلي والخارجي في الجزائر (1990-2023):



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات وزارة المالية الجزائرية، بنك الجزائر.

يوضح الرسم البياني تطور الدين العام الداخلي والخارجي في الجزائر منذ عام 1990 حتى عام 2023.

بحيث يظهر تحولاً كبيراً في هيكل الدين العام الجزائري، حيث تحول من الإعتماد على الدين الخارجي إلى الإعتماد بشكل أكبر على الدين الداخلي في السنوات الأخيرة.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

ارتفع الدين العام الخارجي بشكل ملحوظ خلال التسعينيات، ليصل إلى ذروته في نهاية العقد عند قيمة 1.914.100.72 مليار دينار سنة 1999، ثم بدأ الدين العام الخارجي في الانخفاض تدريجياً حتى منتصف العقد الأول ليستقر عند مستوى منخفض نسبياً حتى عام 2015 في مجال 407.711.8 مليار دينار سنة 2006 و 432.810.77 سنة 2023.

كما يتجلى من خلال الرسم البياني إنتقال الجزائر من الإعتماد على الدين العام الداخلي مقارنة بالدين الخارجي نتيجة الآثار اقتصادية السلبية للدين الخارجي مثل إرتفاع أسعار الفائدة في الأسواق المالية العالمية وزيادة تكلفة خدمة الدين بالإضافة إلى التعرض لمخاطر سعر الصرف وما لها من تأثير على الحساب الجاري وميزان المدفوعات.

أما الدين العام الداخلي إرتفع بشكل تدريجي في بداية الفترة، ولكنه ظل أقل بكثير من الدين العام الخارجي سنوات التسعينات حيث سجل سنة 1993 قيمة 829.900 مليار دينار، ليستقر الدين العام الخارجي لفترة ويسجل سنة 2006 قيمة 1.847.300 مليار دينار، ثم بدأ في الإرتفاع بشكل ملحوظ بعد عام 2015، وتسارع هذا الإرتفاع في السنوات الأخيرة نتيجة تقلبات أسعار النفط وتأثيرها على إيرادات الحكومة وقدرتها على تمويل النفقات، حيث تجاوز الدين العام الداخلي الدين العام الخارجي ليصبح أكبر مكون في الدين العام الإجمالي.

الجدول رقم (III-03) مقارنة مؤشرات الدين العام الداخلي والدين العام الخارجي للجزائر.

المؤشر	الدين العام الداخلي	الدين العام الخارجي
المقرضون الرئيسيون	البنوك المحلية (البنوك التجارية، بنك الجزائر)، المؤسسات المالية غير المصرفية (صناديق التقاعد، شركات التأمين)، الأفراد، التمويل غير التقليدي (شراء بنك الجزائر المباشر للسندات الحكومية).	الدائنون متعدّدو الأطراف (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، بنك التنمية الأفريقي)، الدائنون الثنائيون (دول نادي باريس، الصين، دول الخليج)، الدائنون التجاريون (البنوك الدولية، أسواق رأس المال الدولية).
العملة	العملة المحلية (الدينار الجزائري).	العملات الأجنبية (الدولار الأمريكي، اليورو، اليوان الصيني).
أسعار الفائدة	تتأثر بالظروف الاقتصادية المحلية (معدل التضخم، النمو الاقتصادي)، وتوجهات السياسة النقدية لبنك الجزائر (سعر الفائدة الرئيسي، متطلبات الاحتياطي)، ومستوى السيولة في السوق المحلي، وتوقعات المستثمرين، تميل إلى أن تكون أقل تقلباً على المدى القصير، ولكنها تتغير بشكل كبير على المدى الطويل.	تتأثر بالظروف الاقتصادية العالمية (النمو الاقتصادي العالمي، أسعار الفائدة الدولية)، وأسعار الفائدة الدولية (سعر الفائدة على الدولار الأمريكي، سعر الفائدة على اليورو)، والتصنيف الائتماني للجزائر (تصنيف وكالات التصنيف الائتماني الدولية)، ومخاطر تقلبات أسعار الصرف، وتوقعات المستثمرين الدوليين، تميل إلى أن تكون أكثر تقلباً على المدى القصير والطويل.
مخاطر أسعار الصرف	لا يوجد، حيث يتم الاقتراض والسداد بالعملة المحلية.	يوجد، حيث أن تقلبات أسعار الصرف يمكن أن تزيد من تكلفة خدمة الدين بالعملة المحلية، خاصة في حالة انخفاض قيمة الدينار الجزائري، على سبيل المثال، إذا انخفضت قيمة الدينار الجزائري بنسبة 10% مقابل الدولار الأمريكي، فإن تكلفة خدمة الدين المقوم بالدولار ستزيد بنسبة 10% بالدينار الجزائري.
التأثير على السيادة الاقتصادية	أقل تأثيراً على السيادة الاقتصادية مقارنة بالدين الخارجي، ولكن يكون له تأثير على السياسة النقدية المحلية (قدرة بنك الجزائر على التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة)، التمويل غير التقليدي يؤدي إلى تضخم إذا لم يتم إدارته بشكل جيد.	يكون له تأثير أكبر على السيادة الاقتصادية، حيث أن الدائنين الأجانب، وخاصة متعددي الأطراف، يفرضون شروطاً معينة على الحكومة المقترضة، مثل تنفيذ إصلاحات اقتصادية معينة (برامج التكيف الهيكلي، تحرير التجارة)، وهو ما يحد من قدرة الحكومة على إتخاذ القرارات التي تراها مناسبة للبلاد.

الحجم	يميل إلى أن يكون أصغر حجماً مقارنة بالدين الخارجي في بداية الفترة (التسعينيات)، ولكنه ينمو بشكل مطرد مع تطور أسواق المال المحلية وزيادة اعتماد الحكومة على التمويل الداخلي، في السنوات الأخيرة، أصبح الدين الداخلي يشكل نسبة أكبر من الدين العام الإجمالي، في عام 2023 وصل الدين الداخلي إلى حوالي 45% من الناتج المحلي الإجمالي وشكل 98% من إجمالي الدين العام.	كان أكبر حجماً في بداية الفترة (التسعينيات)، في عام 1993، بلغ الدين الخارجي ذروته عند 75% من الناتج المحلي الإجمالي ثم إنخفض بشكل ملحوظ مع تحسن الوضع المالي للبلاد وارتفاع أسعار النفط في بداية العقد الأول، ثم بدأ في الزيادة الطفيفة مرة أخرى بعد انهيار أسعار النفط في عام 2014، بينما إنخفض إلى أقل من 3% في عام 2022 من إجمالي الدين العام.
الإستقرار	يعتبر أكثر إستقراراً بشكل عام من حيث القيمة، حيث لا يتأثر بتقلبات أسعار الصرف، ومع ذلك، يتأثر بتغيرات السياسة النقدية المحلية (تغيرات سعر الفائدة الرئيسي، التمويل غير التقليدي) ومستوى السيولة في السوق، التمويل غير التقليدي يؤدي إلى عدم إستقرار الأسعار (التضخم).	يعتبر أكثر عرضة للتقلبات بسبب تأثره بالظروف الاقتصادية العالمية، وتقلبات أسعار الفائدة الدولية، وتقلبات أسعار الصرف، والتصنيف الائتماني للجزائر، إنخفاض التصنيف الائتماني للجزائر يزيد من تكلفة الاقتراض الخارجي.

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على ما سبق.

أسباب تفضيل الدين العام الداخلي على الدين العام الخارجي

يمثل كل من الدين العام الداخلي والخارجي أداتين مهمتين لتمويل التنمية الاقتصادية في الجزائر، يعتمد إختيار الأداة المناسبة على عدة عوامل بما في ذلك الظروف الاقتصادية وتطور أسواق رأس المال المحلية وأهداف السياسة الاقتصادية للحكومة، بشكل عام يفضل الدين العام الداخلي لتمويل المشاريع ذات العائد المحلي في حين يمكن إستخدام الدين العام الخارجي لتمويل المشاريع الكبرى التي تتطلب تمويلاً ضخماً أو خبرة أجنبية.

هناك عدة أسباب تدفع الحكومة الجزائرية إلى تفضيل الدين العام الداخلي على الدين العام الخارجي:

أ. **تقليل مخاطر أسعار الصرف:** الاقتراض بالعملة المحلية يجنب الحكومة مخاطر تقلبات أسعار الصرف، والتي يمكن أن تزيد من تكلفة خدمة الدين بشكل كبير في حالة إنخفاض قيمة العملة المحلية، لأن تقلبات أسعار الصرف يمكن أن تؤثر بشكل كبير على قدرة الحكومة على سداد الديون الخارجية، فإذا إقتضت الجزائر بالدولار الأمريكي ثم إنخفضت قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار، فإن الحكومة ستضطر إلى دفع المزيد من الدينار الجزائري لسداد نفس مبلغ الدين بالدولار، هذا يزيد من أعباء خدمة الدين ويقلل من الموارد المتاحة للإئفاق على التنمية، في المقابل الإقتراض بالدينار الجزائري يزيل هذه المخاطر تماماً.

ب. **دعم تطوير أسواق رأس المال المحلية:** الإقتراض من السوق المحلي يساعد على تطوير أسواق رأس المال المحلية، وتشجيع الإيداع والإستثمار المحلي، وتوفير مصادر تمويل بديلة للحكومة والشركات.

فعندما تقترض الحكومة من السوق المحلي، فإنها تصدر أدوات دين مثل السندات الحكومية، والتي يمكن للمستثمرين المحليين شراؤها، هذا يزيد من حجم التداول في السوق المحلي ويشجع على تطوير البنية التحتية المالية، مثل أنظمة التسوية والمقاصة، ويزيد من عدد المشاركين في السوق، مثل صناديق الإستثمار وشركات التأمين، تطوير أسواق رأس المال المحلية يعزز كفاءة تخصيص الموارد ويقلل من إعتداد الاقتصاد على التمويل المصرفي التقليدي.

ت. **الحفاظ السيادة الاقتصادية:** الإعتداد على التمويل المحلي يقلل من إعتداد الحكومة على الدائنين الأجانب، وبالتالي يزيد من سيادتها الاقتصادية ويقلل من تأثير الضغوط الخارجية على قراراتها الاقتصادية، لأنه عندما تقترض الحكومة من الدائنين الأجانب، يفرض هؤلاء الدائنون شروطاً معينة على الحكومة المقترضة، مثل تنفيذ إصلاحات اقتصادية معينة، كبرامج

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

التكيف الهيكلي التي يفرضها صندوق النقد الدولي، أو تحرير التجارة وفتح الأسواق أمام الإستثمارات الأجنبية، هذه الشروط تحد من قدرة الحكومة على إتخاذ القرارات التي تراها مناسبة للبلاد وتناسب مع الظروف الاقتصادية والاجتماعية المحلية، في المقابل، الإقتراض من السوق المحلي يمنح الحكومة مزيداً من المرونة في إدارة اقتصادها.

ث. **توفر السيولة المحلية:** في بعض الأحيان، تكون هناك سيولة كافية في السوق المحلي لتمويل إحتياجات الحكومة،

خاصة في فترات إرتفاع أسعار النفط وزيادة الإيرادات الحكومية، مما يجعل الإقتراض الخارجي غير ضروري لأن توفر السيولة المحلية يعني أن البنوك والمؤسسات المالية والأفراد لديهم أموال كافية لإقراض الحكومة، مما يسمح للحكومة بالإقتراض بأسعار فائدة مناسبة وشروط ميسرة، في فترات إرتفاع أسعار النفط، يزيد الإحتياطي الحكومية من النقد الأجنبي لتسوية التبادلات الدولية، والحفاظ على السيولة في النظام المصرفي المحلي، فيمكن للحكومة الإعتماد على السوق المحلي لتمويل إحتياجاتها دون الحاجة إلى اللجوء إلى الإقتراض الخارجي المكلف.

المطلب الثاني: تحليل علاقة الدين العام بمكونات المالية العامة والتجارة الخارجية في الجزائر

يعد الدين العام أداة مالية محورية في إدارة الاقتصاد، حيث تتشابك آثاره مع مختلف جوانب المالية العامة والقطاع الخارجي، يهدف هذا المطلب إلى تحليل طبيعة العلاقة بين الدين العام والميزانية العامة أي كل من الإيرادات والإنفاق الحكومي، بالإضافة إلى تأثيره للميزان التجاري أي كل من الصادرات والواردات في الجزائر.

سنتناول في الفرع الأول تحليلاً لكيفية تأثير الدين العام على مستويات وأنواع الإيرادات الحكومية، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، أما الفرع الثاني فيسركز على دراسة العلاقة بين الدين العام وأنماط الإنفاق الحكومي المختلفة، مع تسليط الضوء على الآثار المحتملة لتراكم الدين على أولويات الإنفاق وكفاءته، وأخيراً سيخصص الفرع الثالث لتحليل تأثير الدين العام على التجارة الخارجية للجزائر وميزانها التجاري، مع الأخذ في الاعتبار آليات إنتقال هذا التأثير عبر المتغيرات الاقتصادية

الجدول رقم (04-III) الوضعية المالية العامة للجزائر خلال الفترة 1990-2023.

(و: مليار دينار جزائري)

السنوات	الجباية البترولية	الموارد العادية	الإيرادات العامة	نفقات التسيير	نفقات التجهيز	النفقات العامة	رصيد الميزانية
1990	76.200.00	76.300.00	152.500.00	88.800.00	47.700.00	136.500.00	16.000.00
1991	161.500.00	87.400.00	248.900.00	153.800.00	58.300.00	212.100.00	36.800.00
1992	193.800.00	118.064.00	311.864.00	276.131.00	144.000.00	420.131.00	-108.267.00
1993	179.218.00	134.731.00	313.949.00	291.417.00	185.210.00	476.627.00	-162.678.00
1994	222.176.00	255.005.00	477.181.00	330.403.00	235.926.00	566.329.00	-89.148.00
1995	336.148.00	275.583.00	611.731.00	473.694.00	285.923.00	759.617.00	-147.886.00
1996	495.997.00	329.160.00	825.157.00	550.596.00	174.013.00	724.609.00	100.548.00
1997	564.765.00	361.903.00	926.668.00	643.555.00	201.641.00	845.196.00	81.472.00
1998	378.556.00	395.955.00	774.511.00	663.855.00	211.641.00	875.496.00	-100.985.00
1999	560.121.00	390.375.00	950.496.00	774.695.00	186.987.00	961.682.00	-11.186.00
2000	720.000.00	404.924.00	1.124.924.00	856.193.00	321.929.00	1.178.122.00	-53.198.00
2001	840.600.00	549.137.00	1.389.737.00	963.633.00	357.395.00	1.321.028.00	68.709.00
2002	916.400.00	660.284.00	1.576.684.00	1.097.716.00	452.930.00	1.550.646.00	26.038.00
2003	836.060.00	689.491.00	1.525.551.00	1.122.761.00	567.414.00	1.690.175.00	-164.624.00
2004	862.200.00	744.197.00	1.606.397.00	1.251.055.00	640.714.00	1.891.769.00	-285.372.00
2005	899.000.00	814.992.00	1.713.992.00	1.245.132.00	806.905.00	2.052.037.00	-338.045.00
2006	916.000.00	925.925.00	1.841.925.00	1.437.870.00	1.015.144.00	2.453.014.00	-611.089.00
2007	973.000.00	976.050.00	1.949.050.00	1.673.931.00	1.434.638.00	3.108.569.00	-1.159.519.00
2008	1.715.400.00	1.187.048.00	2.902.448.00	2.217.775.00	1.973.276.00	4.191.051.00	-1.288.603.00
2009	1.927.000.00	1.348.362.00	3.275.362.00	2.300.023.00	1.946.311.00	4.246.334.00	-970.972.00
2010	1.501.700.00	1.572.944.00	3.074.644.00	2.659.078.00	1.807.862.00	4.466.940.00	-1.392.296.00

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

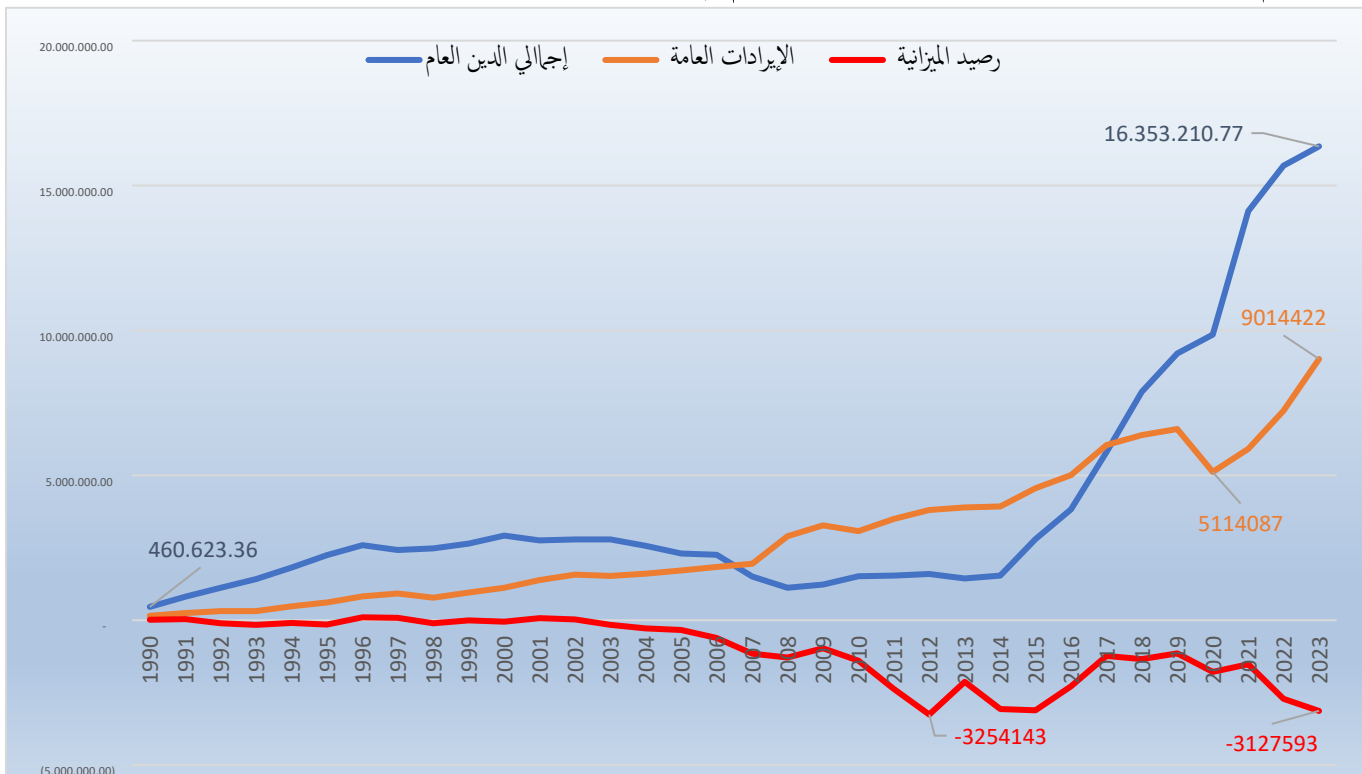
-2.363.759.00	5.853.569.00	1.974.363.00	3.879.206.00	3.489.810.00	1.960.410.00	1.529.400.00	2011
-3.254.143.00	7.058.173.00	2.275.539.00	4.782.634.00	3.804.030.00	2.284.990.00	1.519.040.00	2012
-2.128.816.00	6.024.131.00	1.892.595.00	4.131.536.00	3.895.315.00	2.279.415.00	1.615.900.00	2013
-3.068.021.00	6.995.769.00	2.501.442.00	4.494.327.00	3.927.748.00	2.350.018.00	1.577.730.00	2014
-3.103.789.00	7.656.331.00	3.039.322.00	4.617.009.00	4.552.542.00	2.829.602.00	1.722.940.00	2015
-2.285.913.00	7.297.494.00	2.711.930.00	4.585.564.00	5.011.581.00	3.329.031.00	1.682.550.00	2016
-1.234.745.00	7.282.630.00	2.605.448.00	4.677.182.00	6.047.885.00	3.920.898.00	2.126.987.00	2017
-1.342.601.00	7.732.070.00	2.918.387.00	4.813.683.00	6.389.469.00	4.039.775.00	2.349.694.00	2018
-1.139.769.00	7.741.345.00	2.846.109.00	4.895.236.00	6.601.576.00	4.083.088.00	2.518.488.00	2019
-1.788.800.00	6.902.887.00	1.893.541.00	5.009.346.00	5.114.087.00	3.719.377.00	1.394.710.00	2020
-1.520.650.00	7.436.084.00	1.956.384.00	5.479.700.00	5.915.434.00	3.988.383.00	1.927.051.00	2021
-2.707.269.00	9.935.653.00	1.948.745.00	7.986.908.00	7.228.384.00	4.016.463.00	3.211.921.00	2022
-3.127.593.00	12.142.015.00	2.895.372.00	9.246.643.00	9.014.422.00	5.158.167.00	3.856.255.00	2023

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات وزارة المالية والديوان الوطني للإحصاء.

الفرع الأول: تحليل العلاقة بين الدين العام والإيرادات العامة في الجزائر.

تؤدي الإيرادات العامة دوراً محورياً في تحديد مدى اعتماد الدولة على الاقتراض لتغطية نفقاتها، فعندما تكون الإيرادات كافية ومتنامية يقل الضغط على الحكومة للاقتراض الداخلي مما يحافظ على مستويات الدين العام في حدود مستدامة، وعلى النقيض فإن أي تراجع في الإيرادات سواء كان ناتجاً عن تباطؤ النمو الاقتصادي أو تغيرات في السياسات الضريبية أو عوامل أخرى قد يدفع الحكومة إلى زيادة الاقتراض من السوق المحلي لتمويل العجز المتزايد في الميزانية، لذا سنسعى في هذا التحليل إلى تسليط الضوء بشكل خاص على كيفية تأثير مختلف مصادر الإيرادات العامة وتقلباتها وإستدامتها على حجم الدين العام الداخلي ومساره، والشكل الموالي يوضح تأثير الإيرادات العامة على الدين العام.

الشكل رقم (05-III): تأثير الإيرادات العامة على الدين العام في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.



من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات الجدول (04-03).

المنحنى أعلاه يوضح العلاقة بين تطور الدين العام والإيرادات العامة في الجزائر على مر السنوات.

من خلال تتبع رصيد الميزانية يمكن تحليل علاقة تأثير الإيرادات العادية والبتروولية على الدين العام في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023 الذي يمثل الفرق بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، فالعجز في رصيد الميزانية يتطلب تمويلًا إضافيًا وهو ما يترجم غالباً إلى زيادة في حجم الدين العام الداخلي.

في الفترة الممتدة من 1990 إلى 1996، سجلت الميزانية العمومية عجزاً فني عام 1992، بلغ العجز -108.267 مليار دينار، وارتفع إلى -162.678 مليار دينار في عام 1993، وبلغ -147.886 مليار دينار في عام 1995، هذا العجز المتكرر على الرغم من وجود فائض طفيف في عام 1990 (+16.000 مليار دينار) وعام 1991 (+36.800 مليار دينار) وعام 1996 (+100.548 مليار دينار)، أدى إلى زيادة حجم الدين العام الداخلي لتغطية الفارق بين النفقات والإيرادات.

لكن خلال الفترة من 1997 إلى 2002، شهد رصيد الميزانية تحسناً ملحوظاً، فقد سجلت أربع سنوات فوائض (1997: +81.472 مليون دينار، 1999: -11.186 مليار دينار، 2001: +68.709 مليار دينار، 2002: +26.038 مليار دينار) مقابل عجز في سنتين (1998: -100.985 مليار دينار، 2000: -53.198 مليار دينار)؛ هذا التحسن النسبي في رصيد الميزانية الذي يعكس ارتفاع الإيرادات العامة بسبب زيادة الإيرادات البتروولية والموارد العادية نتيجة الإصلاحات الضريبية المتوالية منذ سنة 1992، ساهم في الحد من وتيرة نمو الدين العام الداخلي وسمح بخفضه في بعض الفترات. ابتداءً من عام 2003 عاد العجز ليطغى على رصيد الميزانية، ففي الفترة الممتدة من 2003 إلى 2017 سجلت الميزانية عجزاً في 13 سنة من أصل 15، بلغت قيمة العجز مستويات قياسية في سنوات مثل 2007 (-1.159.519 مليار دينار)، 2008 (-1.288.603 مليار دينار)، 2011 (-2.363.759 مليار دينار)، و2012 (-3.254.143 مليار دينار)، هذا العجز تفاقم على الرغم من ارتفاع الإيرادات العامة في بعض السنوات (خاصة مع ارتفاع أسعار النفط)، أدى بشكل مباشر إلى زيادة كبيرة في حجم الدين العام الداخلي لتغطية الفجوة المتزايدة بين الإيرادات والنفقات.

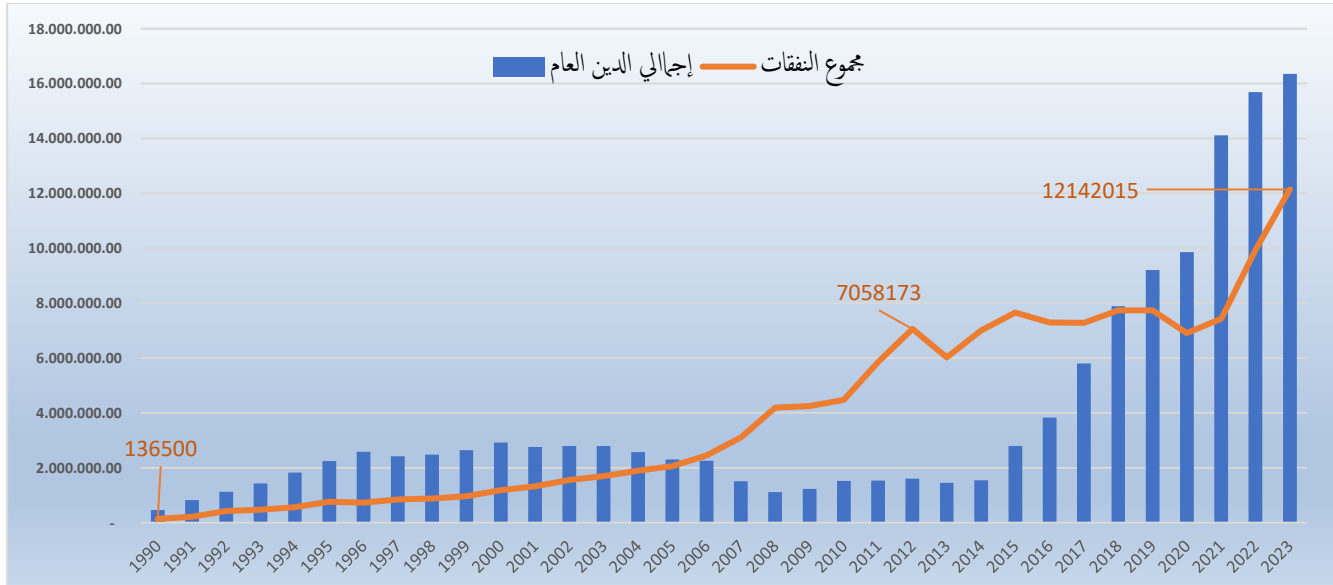
خلال 2020-2023، استمرت تقلبات الإيرادات البتروولية في لعب دور محوري في تحديد رصيد الميزانية وإن كانت قيمته أقل مقارنة بالفترة 2003-2019 بلغ -1.520.650 مليار دينار في 2020، و-3.127.593 مليار دينار في 2023، وبالتالي التأثير على مسار الدين العام الداخلي، أي تحسن في أسعار النفط يمكن أن يخفف العبء مؤقتاً، لكن هشاشة الاعتماد على مصدر واحد للدخل تبقى قائمة.

وفي المقابل، فإن النمو الملحوظ في الموارد العادية في هذه السنوات يُبرز جهود الحكومة نحو تعزيز الإيرادات غير النفطية. لكن هذه الجهود، وإن كانت مهمة، لم تكن كافية لتحقيق توازن دائم في الميزانية والحد من الحاجة إلى الاقتراض، مما يؤكد على أن الأزمة المالية كانت أعمق من أن تعالجها الإيرادات العادية وحدها في هذه الفترة العصيبة.

وعليه يمكن الاستنتاج أنه خلال الفترة 1990-2023، كان هناك ارتباط وثيق بين رصيد الميزانية وحجم الدين العام الداخلي في الجزائر، فكلما زاد العجز في الميزانية زادت الحاجة إلى الاقتراض الداخلي لتمويل هذا العجز، مما أدى إلى نمو حجم الدين العام، وعلى العكس فإن الفوائض المسجلة في بعض السنوات ساهمت في تخفيف الضغط على الدين العام؛ كما أن تقلبات الإيرادات العامة المتأثرة بشكل كبير بالإيرادات البتروولية لعبت دوراً محورياً في تحديد رصيد الميزانية وبالتالي التأثير على مسار الدين العام الداخلي، وقد ساهم النمو المطرد في الموارد العادية في السنوات الأخيرة في تعزيز الإيرادات العامة، لكنه لم يكن كافياً لتحقيق توازن دائم في الميزانية والحد من الحاجة إلى الاقتراض.

الفرع الثاني: تحليل علاقة الدين العام بالإففاق الحكومي في الجزائر

يعتبر الإففاق الحكومي محركاً رئيسياً لنمو الدين العام فعندما تنفق الحكومة أكثر مما تجني من إيرادات فإنها تلجأ إلى الاقتراض لتمويل العجز فيزيدي حجم الدين العام، ويكون لنفقات التجهيز (الإستثمارية) تأثير أكبر على الدين العام من نفقات التشغيل (التشغيلية)، لأن نفقات التجهيز تكون أكبر وتتطلب تمويلاً خارجياً. الشكل رقم (III-06) تأثير النفقات العامة على تراكم الدين العام في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر من إعداد الطالب بناءً على بيانات الجداول (III-04-03).

يشير المنحنى البياني إلى وجود علاقة قوية بين الدين العام والإففاق الحكومي في الجزائر، يميل الإففاق الحكومي إلى أن يكون محركاً لنمو الدين العام خاصة في ظل وجود عجز في الميزانية، فالعلاقة معقدة وتتأثر بعوامل اقتصادية أخرى مثل الإيرادات الحكومية والنمو الاقتصادي وأسعار الفائدة.

من خلال تتبع تطور النفقات العامة يمكن تحليل علاقة الدين العام بالإففاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، فعندما تتجاوز النفقات العامة الإيرادات العامة ينشأ عجز في الميزانية ويتم تمويل هذا العجز غالباً عن طريق الاقتراض مما يؤدي إلى زيادة الدين العام الداخلي.

في الفترة الممتدة من 1990 إلى 1996، بلغت النفقات العامة ذروتها في عام 1993 مسجلة 476.627 مليار دينار، وتبعها عام 1995 بنحو 759.617 مليار دينار، في هذه السنوات كان العجز في الميزانية كبيراً (-162.678 مليار دينار في 1993 و-147.886 مليار دينار في 1995)، مما يشير بوضوح إلى أن إرتفاع الإففاق الحكومي، سواء على التشغيل أو التجهيز، تجاوز الإيرادات المتاحة، واستلزم تمويلاً إضافياً من خلال الدين العام.

خلال الفترة من 1997 إلى 2002، ومع بقاء مستوى النفقات العامة ثابتة نسبياً (تجاوز 800 ألف مليار دينار في معظم السنوات أدى تحسن الإيرادات العامة إلى تقليل حدة العجز، بل وتحقيق فوائض في بعض السنوات، على سبيل المثال في عام 2002، بلغت النفقات العامة 1.550.646 مليار دينار، لكن الإيرادات العامة كانت أعلى عند 1.576.684 مليار دينار، مما أدى إلى فائض قدره 26.038 مليار دينار، وهو ما ساهم في إستقرار وحتى خفض الدين العام.

إبتداءً من عام 2003 شهد الإنفاق الحكومي تصاعداً ملحوظاً حيث تجاوز 1.690.175 مليار دينار في 2003 ووصل إلى مستويات أعلى بكثير في السنوات اللاحقة، ليبلغ ذروته عند 3.108.569 مليار دينار في 2007 و4.246.334 مليار دينار في 2009، تزامن هذا الارتفاع الكبير في الإنفاق مع تسجيل عجز كبير في الميزانية خلال معظم هذه الفترة مما يؤكد العلاقة المباشرة بين زيادة الإنفاق الحكومي وتفاقم الحاجة إلى التمويل عبر الدين العام.

في السنوات الأخيرة من فترة الدراسة (2018-2023) إستمر الإنفاق الحكومي في الارتفاع حيث تجاوز 7.7 مليار دينار في 2018 ووصل إلى 12.142.015 مليار دينار في 2023؛ وعلى الرغم من الزيادة في الإيرادات العامة إلا أن إستمرار العجز في الميزانية (-1.342.601 مليار دينار في 2018 و-3.127.593 مليار دينار في 2023) يشير إلى أن الإنفاق الحكومي ظل يتجاوز الإيرادات مما إستدعى إستمرار الإعتماد على الدين العام لتمويل هذا الفرق.

خلال الفترة 2020-2023 تأثر علاقة الإنفاق الحكومي بالدين العام في الجزائر، نتيجة لتأثير جائحة كوفيد-19 وتداعياتها، إلى جانب مسار التغيير السياسي، استمر الإنفاق الحكومي في الارتفاع بشكل ملحوظ، حيث شهد تصاعداً وصولاً إلى 12.142.015 مليار دينار في 2023، هذا الارتفاع يعكس الحاجة الملحة للدولة لمواجهة التحديات المتعددة التي فرضتها الجائحة (مثل زيادة نفقات الصحة العامة والدعم الاجتماعي)، بالإضافة إلى الاستثمارات المستمرة والالتزامات الهيكلية.

على الرغم من الزيادة في الإيرادات العامة إلا أن استمرار تسجيل العجز في الميزانية يظل السمة البارزة، فقد بلغ العجز -3.127.593 مليار دينار في 2023. هذا العجز يؤكد أن الإنفاق الحكومي ظل يتجاوز الإيرادات المتاحة بشكل هيكلي.

نتيجة لذلك، استمر الاعتماد على الدين العام لتمويل هذا الفرق بين النفقات والإيرادات. ففي ظل الضغوط الاقتصادية والاجتماعية التي شهدتها الفترة 2020-2023، أصبح الدين العام، وخاصة الداخلي الممول عبر آليات محددة (مثل التمويل غير التقليدي الذي كان مفعلاً في جزء من هذه الفترة)، أداة حاسمة للحفاظ على استمرارية الخدمات الحكومية وتمويل البرامج الطارئة. هذا يعكس تحدياً كبيراً في تحقيق التوازن المالي، ويؤكد أن الدين العام لم يكن مجرد خيار، بل ضرورة لتمويل الفجوة المتزايدة في الميزانية خلال هذه المرحلة الحرجة.

من خلال التحليل تظهر علاقة مباشرة بين مستوى الإنفاق الحكومي وحجم الدين العام في الجزائر خلال الفترة 1990-2023 فالزيادات في النفقات العامة خاصة عندما لا يقابلها نمو مماثل في الإيرادات، تؤدي إلى تسجيل عجز في الميزانية وهو ما يتم تمويله عن طريق الاقتراض الداخلي فيزيد حجم الدين العام، بحيث أن كل زيادة بنسبة 10% في الإنفاق الحكومي على مدى ثلاث سنوات تؤدي إلى زيادة الدين العام بنسبة 8%، وعكس ذلك فإن الفترات التي شهدت تحسناً في رصيد الميزانية إما عن طريق كبح الإنفاق بالتسقيف أو زيادة الإيرادات العادية، كان لها تأثير في الحد من نمو الدين العام، ومن ناحية أخرى يؤثر ارتفاع الدين العام على قدرة الحكومة على الإنفاق مستقبلاً، حيث يجب تخصيص جزء من الإيرادات لسداد خدمة الدين المتراكم سابقاً.

الفرع الثالث: تحليل العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية في الجزائر.

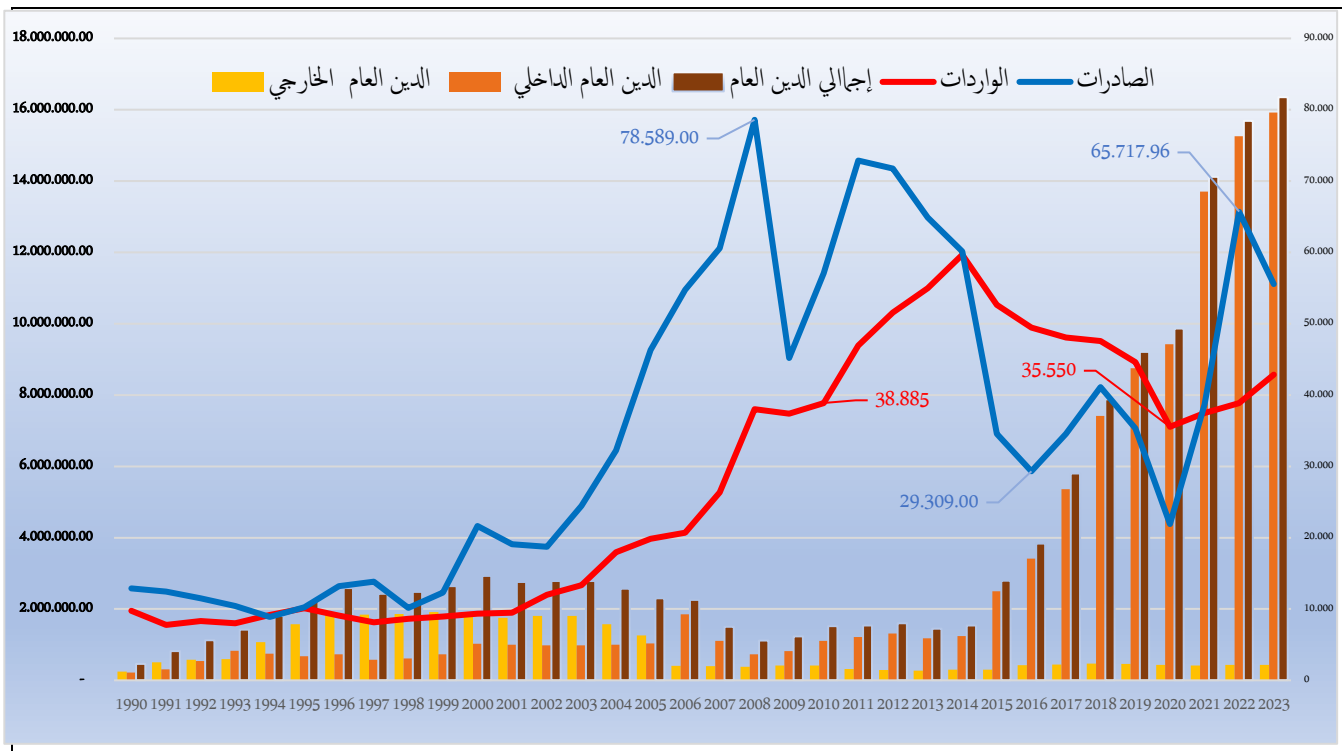
تعد التجارة الخارجية من المحركات الأساسية للاقتصاد الوطني، حيث تمثل الصادرات مصدراً للعملة الصعبة التي تعزز قدرة الدولة على تمويل وارداتها وسداد التزاماتها الخارجية، بينما تعكس الواردات احتياجات السوق المحلية من السلع

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

والخدمات، وفي سياق الدين العام يلعب أداء قطاع التجارة الخارجية دوراً مزدوجاً، فهو من جهة يؤثر على قدرة الدولة على توليد الإيرادات وتخفيف الضغط على الإقتراض، ومن جهة أخرى يتأثر بسياسات الدين العام وتداعياته الاقتصادية. فائض الميزان التجاري الناتج عن تجاوز قيمة الصادرات لقيمة الواردات يساهم في تعزيز الإحتياطيات من العملة الصعبة، مما يقلل من حاجة الدولة للإقتراض الخارجي وقد يدعم القدرة على إدارة الدين العام بشكل أفضل، وعلى العكس من ذلك فإن العجز المستمر في الميزان التجاري يستنزف الإحتياطيات من العملة الصعبة، ويدفع الدولة إلى اللجوء إلى مزيد من الإقتراض الخارجي لتمويل هذا العجز مما يزيد من حجم الدين العام الخارجي ويؤثر على الدين العام الداخلي بشكل غير مباشر عبر سعر الصرف وتكاليف الإقتراض.

والجزائر التي يعتمد اقتصادها بشكل كبير على صادرات المحروقات فإن تقلبات أسعار النفط العالمية تؤثر بشكل مباشر على قيمة الصادرات وبالتالي على الميزان التجاري، كما أن هيكل الواردات الذي يشمل السلع الإستهلاكية والوسيلة والرأسمالية يعكس إحتياجات التنمية والإستهلاك المحلي، ولفهم العلاقة بين أداء التجارة الخارجية ومسار الدين العام يتطلب تحليلاً لتأثير الصدمات الخارجية والسياسات التجارية وقرارات الإقتراض على كلا المتغيرين خلال الفترة 1990-2023، والشكل الموالي يبين العلاقة بين الدين العام والميزان التجاري.

الشكل رقم (III-07): العلاقة بين الدين العام والميزان التجاري للجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر.

يشير المنحنى البياني إلى مسار الدين العام بنوعيه وعلاقتها بتطور الواردات والصادرات على مدى الفترة 1990-2023 فيمكننا من خلاله ملاحظة عدة إتجاهات وفترات متميزة يمكن تقسيمها كالتالي:

1. فترة التسعينيات (1990-1999):

يظهر المنحنى إرتفاعاً ملحوظاً في الدين العام الخارجي خلال هذه الفترة ليبلغ ذروته في أواخر التسعينيات الذي لم يكن مجرد نتيجة لتمويل الواردات والعجز المالي فقط، فلقد كان أيضاً إنعكاساً لأزمة اقتصادية هيكلية عميقة تضمنت تراجع إنتاج النفط في بعض الفترات وتحديات التحول من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، بالإضافة إلى الإضطرابات الاجتماعية والسياسية التي أثرت سلباً على الإستثمار والإنتاج، ويتبع الدين العام الإجمالي بشكل كبير مسار الدين الخارجي، مما يشير إلى أن الدين الخارجي كان المكون الرئيسي للدين العام خلال هذه الفترة والدين الداخلي يبدو أقل حجماً نسبياً، كما تنسم التجارة الخارجية بحركة الواردات والصادرات بتقلبات ضمن نطاق محدود نسبياً مقارنة بالفترات اللاحقة، يمكن ملاحظة أن الصادرات تتجاوز الواردات في بعض السنوات، مما يشير إلى تحقيق فوائض تجارية متقطعة.

ولقد كان عبء الدين ثقيلاً على التجارة الخارجية فقد تم إستنزف جزءاً كبيراً من الإيرادات المتأتية من الصادرات، مما قلل من قدرة البلاد على تمويل وارداتها الضرورية للتنمية والإستهلاك، كما إضطرت الحكومة إلى فرض قيود على الواردات في بعض الأحيان للحفاظ على العملة الأجنبية المحدودة لسداد الديون ولقد كانت نسبة خدمة الدين إلى الصادرات مرتفعة في هذه الفترة، مما يشير إلى ضغط كبير على الموارد الخارجية.

الجدول رقم: (III-05) تفاقم الدين العام وتأثيره على التجارة الخارجية للجزائر للفترة (1990-1999): (و: مليار دينار)

السنة	الدين العام الخارجي	(الواردات)	الصادرات	نسبة الدين الخارجي إلى الواردات	نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات	نسبة تغطية الواردات بالصادرات
1990	245.42	9.770	12.880	0.025	0.019	1.32
1995	1.570.72	10.100	13.220	0.156	0.119	1.31
1999	1.914.10	7.990	8.960	0.240	0.214	1.12

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر.

- **نسبة الدين الخارجي إلى الواردات:** إرتفعت خلال التسعينيات، مما يشير إلى تزايد الضغط على الموارد الخارجية لتمويل الواردات وسداد الديون، ففي عام 1999 كان الدين الخارجي يعادل حوالي 24% من قيمة الواردات السنوية.
- **نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات:** شهدت إرتفاعاً مما يدل على أن جزءاً من إيرادات الصادرات من العملة الصعبة كان موجهاً لخدمة الدين الخارجي، ففي عام 1999 كان الدين الخارجي يعادل حوالي 21.4% من قيمة الصادرات السنوية.
- **نسبة تغطية الواردات بالصادرات:** ظلت هذه النسبة فوق الواحد، مما يشير إلى تحقيق فوائض تجارية في معظم سنوات التسعينيات، وهو ما ساعد جزئياً في تخفيف الضغط على الوضع المالي الخارجي رغم إرتفاع الدين.

2. الفترة 2000-2014: إنحسار الدين الخارجي وإرتفاع التجارة بالتزامن مع تصاعد الدين الداخلي.

أدى الإرتفاع غير المسبوق لأسعار النفط إلى توفير سيولة مالية ضخمة سمح ذلك بسداد جزء كبير من الدين الخارجي المتراكم وتقوية الإحتياطيات من العملة الأجنبية فأثرت على الدين العام الخارجي بالإخفاض بشكل ملحوظ بعد عام 2000 ويستمر في هذا الإتجاه حتى منتصف العقد الثاني من الألفية، في المقابل شهد الدين الداخلي تصاعدياً واضحاً خلال هذه الفترة ليصبح مكوناً أكثر أهمية في الدين العام الإجمالي الذي إنخفض في البداية متأثراً بالدين الخارجي ثم يبدأ في الإرتفاع لاحقاً مدفوعاً بالدين الداخلي.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

وتشهد كل من الواردات والصادرات إرتفاعاً كبيراً خلال هذه الفترة، خاصة بعد عام 2003، كما أن الزيادة الكبيرة في الواردات لم تكن فقط لتلبية الطلب المتزايد، بل شملت أيضاً إستثمارات ضخمة في البنية التحتية ومحاولات لتنويع الاقتصاد ليعكس هذا النمو إستفادة الجزائر من إرتفاع أسعار النفط وزيادة الإنفاق الحكومي والإستهلاكي، يمكن ملاحظة أن قيمة الصادرات تتجاوز الواردات بفارق كبير في معظم هذه الفترة مما يشير إلى تحقيق فوائض تجارية معتبرة. فمع إرتفاع الإيرادات النفطية أصبحت الجزائر أقل اعتماداً على الإقتراض الخارجي لتمويل وارداتها، كما أن الفوائض التجارية الكبيرة عززت قدرتها على سداد الديون وتخفيف عبئها، ومع هذا فإن الإعتدالمفرط على النفط أخر جهود التنويع الاقتصادي مما جعل البلاد عرضة للصدمات النفطية المستقبلية.

الجدول رقم (III-06) إنحسار الدين العام وإرتفاع التجارة الخارجية للجزائر الفترة 2000-2014. (و: مليار دينار)

السنة	الدين العام الخارجي	الواردات	الصادرات	نسبة الدين الخارجي إلى الواردات	نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات	نسبة تغطية الواردات بالصادرات
2005	1.261.38	19.860	46.330	0.063	0.027	2.33
2010	411.93	38.885	72.888	0.011	0.006	1.87
2013	269.57	54.987	64.867	0.005	0.004	1.18
2015	300.89	52.649	60.129	0.006	0.005	1.14

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات وزارة المالية وبنك الجزائر والديوان الوطني للإحصاء

• **نسبة الدين الخارجي إلى الواردات:** إنخفضت هذه النسبة بشكل كبير خلال هذه الفترة، أدى إلى تحسن القدرة على تمويل الواردات من الموارد الذاتية بفضل إرتفاع عائدات النفط، ففي عام 2013 كان الدين الخارجي يعادل أقل من 1% من قيمة الواردات السنوية.

• **نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات:** شهدت هذه النسبة إنخفاضاً مماثلاً، مما يدل على أن عبء خدمة الدين الخارجي أصبح ضئيلاً مقارنة بالإيرادات من الصادرات.

• **نسبة تغطية الواردات بالصادرات:** كانت هذه النسبة مرتفعة في معظم هذه الفترة، مما يشير إلى تحقيق فوائض تجارية كبيرة ساهمت في تعزيز الوضع المالي الخارجي وتقليل الحاجة إلى الإقتراض الخارجي.

الفترة 2015-2019: إرتفاع الدين الإجمالي مدفوعاً بالدين الداخلي والخارجي وتراجع الفوائض التجارية

يبدأ الدين العام الإجمالي في الإرتفاع بشكل ملحوظ بعد عام 2015، مدفوعاً بإرتفاع كل من الدين الداخلي والدين الخارجي الذي يشهد صعوداً طفيفاً بعد فترة طويلة من الإنخفاض، تشير إلى الحاجة إلى تمويل خارجي لسد بعض الفجوات وتمويل مشاريع إستراتيجية، ويصبح الدين الداخلي مكوناً رئيسياً للدين العام بنسبة 97% مما يعكس لجوء الحكومة إلى مصادر تمويل مختلفة لتعويض النقص في الإيرادات النفطية وتمويل الإنفاق العام.

بعد عام 2014 شهدت قيمة الصادرات تراجعاً بالتزامن مع إنخفاض أسعار النفط مما قلل من الإيرادات المتاحة لسداد وتمويل الواردات التي إنخفضت قيمتها نسبياً لكنها تبقى عند مستويات مرتفعة لتعكس سياسات الحكومة لترشيد الإنفاق وتقليل الإعتماد على الإستيراد كما تشير إلى تراجع في النشاط الاقتصادي وإنحصار القدرة الشرائية للبلد، كما يلاحظ تقلص الفارق بين الصادرات والواردات بشكل كبير، وفي بعض السنوات يقترب الميزان التجاري من التعادل أو قد يسجل عجزاً طفيفاً فهو يمثل نقطة إيجابية نسبياً لوضعية التجارة الخارجية في الجزائر.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

الجدول رقم (07-III) إرتفاع الدين الإجمالي وتراجع الفوائض التجارية للجزائر خلال الفترة 2015-2023: (و: مليار دينار)

السنة	الدين العام الخارجي	الواردات	الصادرات	نسبة الدين الخارجي إلى الواردات	نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات	نسبة تغطية الواردات بالصادرات	الدين العام الإجمالي	نسبة الدين الإجمالي إلى الواردات	نسبة الدين الإجمالي إلى الصادرات
2020	437.40	37.466	21.925	0.012	0.020	0.59	9.860.80	0.263	0.450
2023	432.81	42.842	55.540	0.010	0.008	1.30	16.353.21	0.382	0.294

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات وزارة المالية وبنك الجزائر.

الفترة 2020-2023: شهدت قيمة الصادرات تراجعاً بالتزامن مع انخفاض أسعار النفط (خاصة في 2020)، مما قلل من

الإيرادات المتاحة لتمويل الواردات.

في المقابل، انخفضت قيمة الواردات نسبياً في هذه الفترة، لكنها ظلت عند مستويات مرتفعة، هذا الانخفاض يعكس بشكل أساسي سياسات الحكومة لترشيد الإنفاق وتقليل الاعتماد على الاستيراد، وهي سياسات اكتسبت زخماً في إطار "الجزائر الجديدة" بهدف الحفاظ على احتياطات النقد الأجنبي وتعزيز الإنتاج المحلي.

نتيجة لذلك، تقلص الفارق بين الصادرات والواردات بشكل كبير، وفي بعض السنوات من هذه الفترة (2020-2023)، اقترب الميزان التجاري من التعادل أو سجل عجزاً طفيفاً، هذا يمثل نقطة إيجابية ن لوضعية التجارة الخارجية في الجزائر خلال هذه الفترة حيث يعكس قدرة على التحكم في الواردات، حتى لو جاء ذلك على حساب نمو النشاط الاقتصادي الكلي.

• **نسبة الدين الخارجي إلى الواردات والصادرات:** على الرغم من إرتفاع الدين الخارجي مقارنة بفترة الذروة النفطية، إلا أن هذه النسب لا تزال منخفضة مقارنة بفترة التسعينيات، مما يشير إلى أن عبء الدين الخارجي لا يزال تحت السيطرة.

• **نسبة تغطية الواردات بالصادرات:** تراجعت هذه النسبة بعد عام 2014 مع انخفاض أسعار النفط، وفي بعض

السنوات (مثل 2020) سجلت عجزاً تجارياً، ومع ذلك عادت لتحقيق فائض في عام 2023.

• **نسبة الدين العام الإجمالي إلى الواردات والصادرات:** يظهر إرتفاع هذه النسب بعد عام 2015، مدفوعاً بالزيادة في

كل من الدين الداخلي والخارجي، ففي عام 2023، كان الدين العام الإجمالي يعادل حوالي 38.2% من قيمة الواردات و 29.4% من قيمة الصادرات، مما يشير إلى تزايد الضغط على الموارد المحلية والخارجية لخدمة الدين العام.

وكإستنتاج عام يظهر التحليل تحولاً كبيراً في علاقة الدين العام الخارجي بالتجارة الخارجية في الجزائر على مر العقود، ففي حين واجهت البلاد عبئاً كبيراً من الدين في التسعينيات، مدفوعاً بعوامل اقتصادية هيكلية وحاجة التمويل، فإن إرتفاع عائدات

النفط في الفترة 2000-2014 أتاح فرصة لخفض الدين بشكل كبير وتعزيز القدرة على تمويل الواردات من الموارد الذاتية

وتحقيق فوائض تجارية، على الرغم من إرتفاع الدين مرة أخرى بعد انخفاض أسعار النفط في عام 2014، إلا أن نسب الدين

إلى الواردات والصادرات لا تزال ضمن مستويات مقبولة، مع إستمرار تحقيق فوائض تجارية في السنوات الأخيرة، يعكس

ذلك إدارة أكثر حذراً للدين العام والإعتماد النسبي على الإيرادات من الصادرات خاصة النفط والغاز في تمويل الإحتياجات

الخارجية، لكن يبقى تنوع مصادر الدخل وتقليل الإعتماد على النفط تحدياً إستراتيجياً لصناع القرار على المدى الطويل.

المطلب الثالث: علاقة الدين العام بتقلبات أسعار الطاقة والناجح المحلي الإجمالي وتأثيرهما على التصنيف الائتماني (1990-2023)

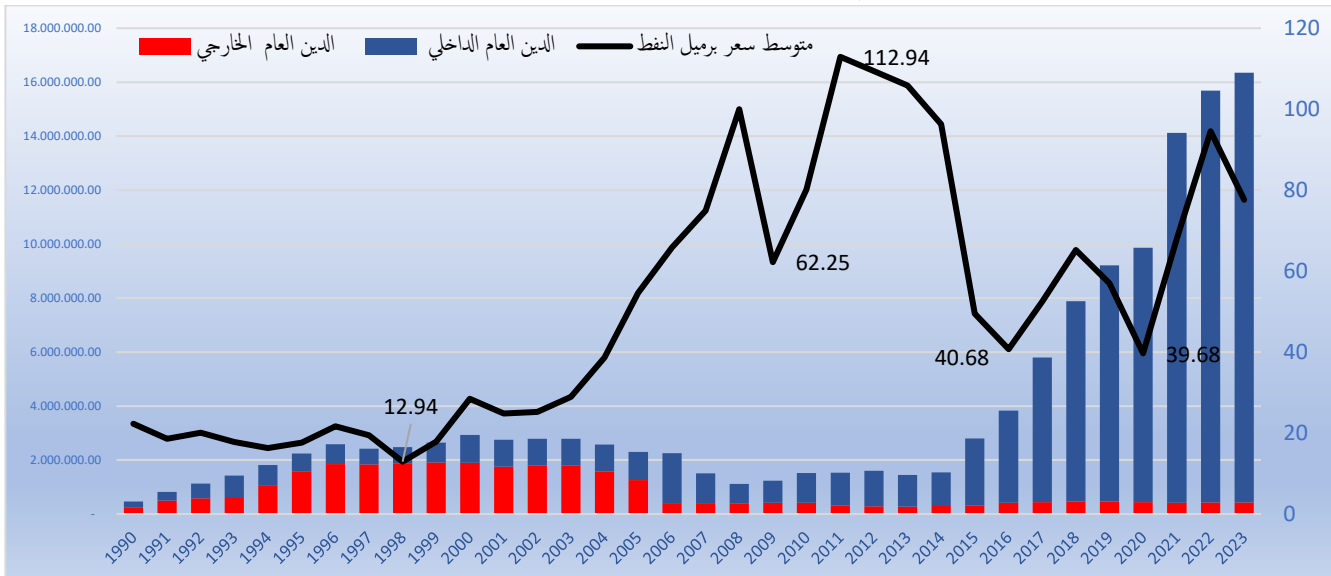
تعتمد الجزائر بشكل كبير على عائدات النفط، مما يجعلها عرضة لتقلبات أسعاره التي يحددها العرض والطلب في الأسواق العالمية، لذا يكتسي تحليل العلاقة بين الدين العام وهذه التقلبات النفطية أهمية خاصة، يهدف هذا المطلب إلى تحليل هذه الروابط وتأثيرها على الاقتصاد الجزائري، بالإضافة إلى دراسة علاقة الدين العام بالناجح المحلي الإجمالي ومسارته خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، وتأثير ذلك على التصنيف الائتماني للبلاد الذي تمنح الوكالات الدولية وفق معايير الأداء الكلي.

سنتناول في الفرع الأول تحليلاً لكيفية تأثير تقلبات أسعار النفط على مستويات الدين العام في الجزائر، مع الأخذ في الاعتبار آليات إنتقال هذا التأثير عبر الإيرادات الحكومية والإنفاق العام، أما الفرع الثاني، فسيركز على دراسة العلاقة بين الدين العام والناجح المحلي الإجمالي، محاولين تحديد طبيعة هذه العلاقة واتجاه تأثيرها المحتمل على النمو الاقتصادي، وأخيراً سيخصص الفرع الثالث لتحليل مسارات الدين العام في الجزائر خلال الفترة المدروسة وتأثيرها على التصنيف الائتماني للبلاد من قبل المؤسسات الدولية، مع تسليط الضوء على العوامل التي ساهمت في تطور هذا التصنيف.

الفرع الأول: تحليل العلاقة بين الدين العام وأسعار النفط في الاقتصاد الجزائري.

تمتلك الجزائر إحتياطيات كبيرة من النفط والغاز الطبيعي فهي من الدول الهامة في سوق الطاقة العالمي، ويشكل قطاع الطاقة دوراً كبيراً في الاقتصاد الجزائري، فهو المصدر الرئيسي للإيرادات الحكومية والعملة الصعبة، لذا فإن تقلبات أسعار الطاقة العالمية له تأثير مباشر على المالية العامة للدولة، وبالتالي على مستويات الدين العام.

الشكل رقم (III-08) : العلاقة بين الدين العام وتقلبات أسعار النفط للجزائر خلال الفترة 1990-2023



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر ووزارة المالية وبيانات البنك الدولي.

من خلال الشكل البياني يمكن ملاحظة أن الدين العام يظهر مرونة عكسية إتجاه أسعار النفط، ففي الفترات التي ترتفع فيها أسعار النفط بشكل كبير (2000-2014) ينخفض الدين العام، وعلى العكس في الفترات التي تنخفض فيها أسعار النفط خاصة بعد 2014 يرتفع الدين العام بشكل ملحوظ، حيث زاد بأكثر من 10 أضعاف بين عامي 2014 و2023، كذلك يلاحظ التحول نحو على الدين الداخلي كمصدر رئيسي للتمويل بعد عام 2014 هو إتجاه بارز، فقد إرتفع الدين العام الداخلي من 1.312 مليار دينار جزائري عام 2012 إلى 15.260 مليار دينار جزائري عام 2023، مما يشير إلى أن الحكومة اعتمدت

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

بشكل متزايد على السوق المحلي لتمويل العجز، في المقابل، ظل الدين الخارجي نسبياً منخفضاً ولكنه شهد أيضاً ارتفاعاً طفيفاً، إذن فالعلاقة واضحة بين أسعار النفط والدين العام في الجزائر ولتتبع مسار التأثير والتأثر بينهما إرتأينا إلى تقسيمه لفترات مفصلة كالتالي:

1. **الفترة (1990-1999):** عرفت هذه الفترة إرتفاع الدين العام في ظل تقلبات الأسعار، فقد شهد متوسط سعر برميل النفط تقلبات متأثرة بحرب الخليج الأولى وأزمة النمر الآسيوية 1997، حيث إنخفض من 22.26 دولار عام 1990 إلى 12.94 دولار عام 1998، ثم إرتفع إلى 17.91 دولار عام 1999 فإرتفع إجمالي الدين العام بشكل كبير من 460.6 مليار دينار جزائري عام 1990 إلى 2925.5 مليار دينار جزائري عام 1999، بزيادة قدرها حوالي 535%، كانت هذه الفترة تشهد بداية تطوير القدرات الإنتاجية للجزائر في قطاع الطاقة، ولكنها كانت لا تزال أقل من مستويات الإنتاج المثالية للفترة، فكانت الإيرادات الحكومية من النفط والغاز كانت متأثرة بإنخفاض الأسعار في بعض السنوات، مما زاد من الضغط على المالية العامة والحاجة إلى الإقتراض.

2. **الفترة (2000-2014):** عرفت هذه الفترة إنخفاض الدين بالتزامن مع إرتفاع الأسعار وزيادة الإنتاج الطاقوي للجزائر بفضل الإستثمارات الجديدة وتطوير الحقول القائمة، فقد شهدت أسعار النفط إرتفاعاً ملحوظاً من 24.85 دولار عام 2000 إلى ذروة 112.94 دولار عام 2012، ثم إنخفضت قليلاً إلى 109.45 دولار عام 2013 و96.29 دولار عام 2014 فإنخفض إجمالي الدين العام من 2755.4 مليار دينار جزائري عام 2000 إلى 1536.1 مليار دينار جزائري عام 2011 بإنخفاض قدره حوالي 44%، على الرغم من إرتفاع أسعار النفط بشكل كبير إلا أن الدين بدأ في الإرتفاع الطفيف بعد عام 2011، وشهدت الجزائر زيادة في إنتاجها من النفط والغاز خلال معظم هذه الفترة مستفيدة من الإستثمارات المنجزة وإرتفاع الطلب العالمي على مصادر الطاقة، هذا الإرتفاع في الإنتاج بالتزامن مع إرتفاع الأسعار أدى إلى زيادة كبيرة في الإيرادات الحكومية مما سمح بتعزيز الإحتياطيات الأجنبية وسداد جزء كبير من الدين العام وتقليل الحاجة إلى الإقتراض إذن تجاوز متوسط سعر النفط حاجز ال 60 دولاراً للبرميل لمعظم سنوات في الفترة بين 2000 و2014، ووصل إلى أكثر من 100 دولار لعدة سنوات أثر بشكل إيجابي على الإيرادات فإنخفض الدين العام الخارجي بشكل لافت، ليصل إلى أدنى مستوياته عند حوالي 269.5 مليار دينار جزائري في عام 2013، مما قلل من تعرض الاقتصاد لصدمات أسعار الصرف والمخاطر المرتبطة بالتمويل الخارجي.

يشير هذا الارتباط القوي إلى حساسية المالية العامة لتقلبات أسعار النفط، وكيف يمكن لفترات الرخاء النفطي أن تتيح فرصاً لتعزيز الإستدامة المالية.

3. **الفترة (2015-2019):** تراجع حاد في متوسط أسعار النفط، حيث انخفض السعر بشكل كبير إلى 49.49 دولاراً عام 2015 من متوسط 109.45 دولاراً عام 2013، مما أدى إلى انخفاض في الإيرادات النفطية، و بدأ إجمالي الدين العام في الارتفاع بشكل ملحوظ، فمع تضاؤل الموارد الخارجية، كان هناك ضغط متزايد على الحكومة لتمويل نفقاتها المتزايدة أو الحفاظ على مستواها، مما دفعها نحو الاقتراض. خلال هذه الفترة، شهدت أسعار النفط بعض التذبذب، حيث ارتفعت إلى 65.23 دولاراً عام 2017، لكنها لم تعد إلى مستويات ما قبل 2014، مما أبقي الضغط المالي مستمراً.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

الفترة 2020-2023: في عام 2020، تسببت جائحة كوفيد-19 في صدمة مزدوجة؛ حيث أدت إلى انخفاض آخر في أسعار النفط لتصل إلى 39.68 دولارا، وتراجع النشاط الاقتصادي عالميا ومحليا مما فاقم الضغوط على المالية العامة وزاد من الحاجة إلى تمويل إضافي لمواجهة الجائحة وتداعياتها الاقتصادية والاجتماعية.

يلاحظ أن الزيادة الأكبر في إجمالي الدين العام حدثت بعد عام 2019. فقد قفز الإجمالي من 1538.9 مليار دينار جزائري عام 2014 إلى 16353.2 مليار دينار جزائري عام 2023، بزيادة قدرها حوالي 962%، نتيجة اللجوء إلى الدين الداخلي لتمويل العجزات، حيث ارتفع بشكل كبير ليصل إلى 15259.7 مليار دينار جزائري في عام 2023. على الرغم من الارتفاع الكبير في أسعار النفط عامي 2022 (94.64 دولارا) و2023 (77.64 دولارا)، واجهت الجزائر تحديات في الحفاظ على مستويات إنتاجها، هذا الانخفاض النسبي في الإنتاج قلل من قدرة البلاد على الاستفادة الكاملة من هذه الأسعار المرتفعة لخفض الدين العام بشكل فعال، حيث أن أي انخفاض في حجم الصادرات النفطية يقلل من الأثر الإيجابي لارتفاع الأسعار على المالية العامة.

الفرع الثاني: تحليل العلاقة بين الدين العام والناتج المحلي الإجمالي.

يكتسي تحليل العلاقة بين الدين العام والناتج المحلي الإجمالي بأهمية قصوى في التحليل الاقتصادي الكلي، فالدين العام بمكوناته الداخلي والخارجي يمثل التزامات مالية على الحكومة، بينما يعكس الناتج المحلي الإجمالي القيمة الإجمالية للسلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد فمقارنة حجم الدين العام بالقدرة الإنتاجية يمكن من تقييم مدى قدرة الدولة على خدمة ديونها وقياس مدى إستدامة وضعها المالي، كما يساعد في تحديد المخاطر المحتملة ورسم الحدود الآمنة لسقف الدين العام مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي.

الجدول رقم: (III-08) تطور نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 1990-2023. و: مليار دينار جزائري

السنوات	إجمالي الدين العام	الناتج المحلي الإجمالي	External debt to GDP	Domestic debt to GDP	Public debt to GDP	السنوات	إجمالي الدين العام	الناتج المحلي الإجمالي	External debt to GDP	Domestic debt to GDP	Public debt to GDP
1990	460.623.36	472.805.70	51.91%	45.52%	97.42%	2007	1.505.841.20	9.872.971.00	4.07%	11.18%	15.25%
1991	815.273.40	752.592.30	66.94%	41.39%	108.33%	2008	1.116.378.18	11.649.694.00	3.28%	6.30%	9.58%
1992	1.125.423.46	918.623.80	63.23%	59.28%	122.51%	2009	1.229.460.55	10.920.163.00	3.78%	7.48%	11.26%
1993	1.423.994.05	1.005.031.40	59.11%	82.57%	141.69%	2010	1.519.333.76	13.224.716.00	3.11%	8.37%	11.49%
1994	1.818.688.96	1.274.944.00	84.07%	58.58%	142.65%	2011	1.536.068.50	15.924.670.00	2.02%	7.63%	9.65%
1995	2.244.817.84	1.743.631.80	90.08%	38.66%	128.74%	2012	1.598.569.70	17.611.810.00	1.63%	7.45%	9.08%
1996	2.584.478.00	2.256.712.60	82.12%	32.41%	114.52%	2013	1.446.174.48	18.231.035.00	1.48%	6.45%	7.93%
1997	2.421.819.08	2.432.462.90	75.79%	23.77%	99.56%	2014	1.538.891.60	19.253.765.00	1.56%	6.43%	7.99%
1998	2.476.825.13	2.444.370.20	76.12%	25.21%	101.33%	2015	2.796.389.20	18.879.025.00	1.61%	13.21%	14.81%
1999	2.641.500.72	2.825.227.50	67.75%	25.75%	93.50%	2016	3.830.250.03	19.783.349.00	2.13%	17.23%	19.36%
2000	2.924.800.69	3.698.683.70	51.42%	27.66%	79.08%	2017	5.801.323.53	21.071.656.00	2.10%	25.43%	27.53%
2001	2.755.379.26	4.587.607.00	38.23%	21.83%	60.06%	2018	7.882.339.66	22.683.845.00	2.06%	32.69%	34.75%
2002	2.786.840.98	4.901.720.00	36.81%	20.04%	56.85%	2019	9.208.967.14	23.090.099.00	1.98%	37.90%	39.88%
2003	2.789.021.61	5.687.158.00	31.77%	17.27%	49.04%	2020	9.860.802.18	20.902.124.00	2.09%	45.08%	47.18%
2004	2.572.639.47	6.623.355.00	23.74%	15.10%	38.84%	2021	14.118.511.75	25.153.206.00	1.65%	54.48%	56.13%
2005	2.300.277.04	7.843.981.00	16.08%	13.24%	29.33%	2022	15.690.812.00	32.039.527.00	1.35%	47.63%	48.97%
2006	2.255.011.80	8.941.655.00	4.56%	20.66%	25.22%	2023	16.353.210.77	33.638.264.00	1.29%	47.33%	48.61%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات وزارة المالية والديوان الوطني للإحصاء.

أولاً: تحليل العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والدين العام في الجزائر (1990-2023):

يمثل الناتج المحلي الإجمالي (GDP) القيمة الإجمالية للسلع والخدمات المنتجة داخل الجزائر خلال فترة محددة، ونموه يعتبر محورياً في ضمان إستدامة الدين العام، فالعلاقة بينهما تتضح في قياس نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث يشير إرتفاعها إلى تحمل عبء أكبر على الاقتصاد.

الفترة 1990-1999: خلال هذه الفترة، إتسم نمو الناتج المحلي الإجمالي بالتقلب وعدم الإستقرار، متأثراً بالأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي مرت بها الجزائر، فقد بلغ الناتج المحلي الإجمالي 472.805 مليار دينار في عام 1990 ثم إرتفع إلى 1.005.031 مليار دينار في عام 1993، ولكنه شهد تباطؤاً في سنوات أخرى، إنعكس هذا التذبذب في نمو الناتج المحلي الإجمالي على نسب الدين العام إليه، ففي عام 1993 بلغت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ذروتها عند 141.69%، بينما إنخفضت إلى 76.12% في عام 1999، تشير هذه الأرقام إلى أن ضعف وعدم إستقرار النمو الاقتصادي في بعض السنوات ساهم في إرتفاع عبء الدين النسبي على الاقتصاد.

الفترة 2000-2010: تميزت هذه الفترة بنمو ملحوظ في الناتج المحلي الإجمالي بالقيم الاسمية، مدفوعاً بشكل أساسي بالإرتفاع الكبير في أسعار النفط العالمية، فقد إرتفع الناتج المحلي الإجمالي من 3.698.683 مليار دينار في عام 2000 إلى 13.224.716 مليار دينار في عام 2010، هذا النمو الاقتصادي القوي ساهم بشكل كبير في خفض نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي على الرغم من احتمال زيادة حجم الدين المطلق في بعض السنوات، فمثلاً إنخفضت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من 76.12% في عام 1999 إلى أدنى مستوى لها عند 6.30% في عام 2010.

الفترة 2011-2019: إستمر الناتج المحلي الإجمالي في النمو بالقيم الاسمية، ولكنه تباطأ مقارنة بالفترة السابقة، خاصة بعد تراجع أسعار النفط إبتداءً من عام 2014. نما الناتج المحلي الإجمالي من 15.924.870 مليار دينار في عام 2011 إلى 23.090.099.00 مليار دينار في عام 2019، لكن وتيرة النمو لم تكن بنفس القوة كما في العقد السابق، بالتزامن مع زيادة الإقتراض لتمويل العجوزات المالية أدى هذا التباطؤ النسبي في النمو إلى إرتفاع نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي مرة أخرى فقد إرتفعت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من 7.63% في عام 2011 إلى 37.90% في عام 2023.

الفترة: (2020-2023):

تظهر الفترة 2020-2023 التحديات التي واجهتها الجزائر في إدارة دينها العام في ظل واقع اقتصادي وسياسي معقد، تميز بـ جائحة كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية والاجتماعية، إلى جانب التغيرات السياسية بعد حراك 2019.

في هذه السنوات الأخيرة، وعلى الرغم من أن الناتج المحلي الإجمالي بالقيم الاسمية استمر في النمو ليصل إلى 33,638.264 مليار دينار في عام 2023 (من 23.090.099.00 مليار دينار في 2019)، إلا أن وتيرة هذا النمو كانت أبطأ بكثير مما كان عليه الحال في العقد السابق. هذا التباطؤ، الذي تفاقم بسبب الأزمات المتتالية (صدمة النفط في 2014 ثم الجائحة)، قلل من قدرة الاقتصاد على استيعاب الدين المتزايد.

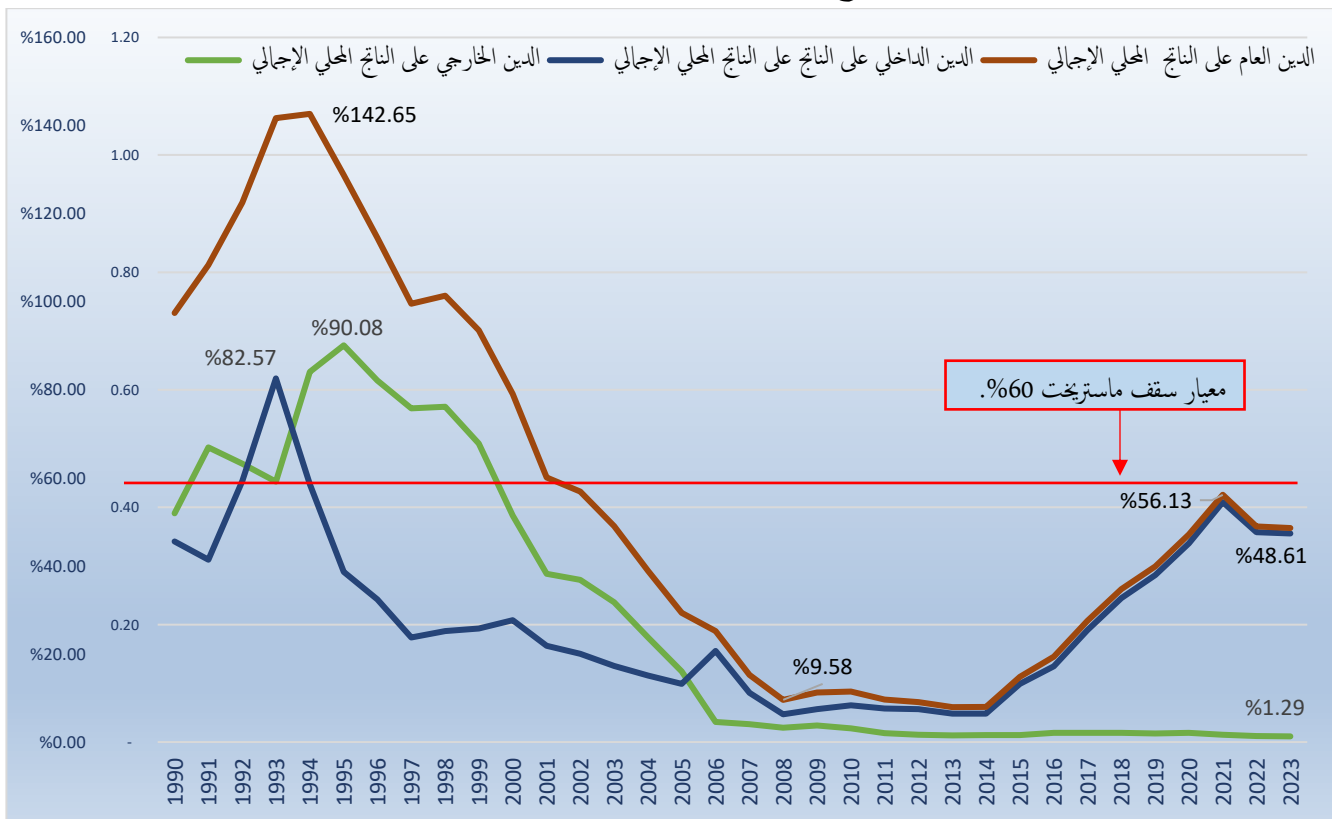
تزامن هذا التباطؤ في النمو الاقتصادي مع زيادة كبيرة في الاقتراض، الذي أصبح ضرورة ملحة لتمويل العجوزات المالية المتفاقمة التي خلقتها الجائحة ومتطلبات الإنفاق الحكومي المتزايدة.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

هذا المزيج من النمو الاقتصادي البطيء وتصاعد الدين أدى إلى ارتفاع حاد في نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي. فقد قفزت هذه النسبة من %39.88 في عام 2019 إلى %48.61 في عام 2023، هذا الارتفاع في نسبة الدين يعكس تزايد العبء المالي على الاقتصاد الجزائري وقدرته على خدمة التزاماته.

بشكل عام، يوضح تحليل هذه الفترات أن نمو الناتج المحلي الإجمالي يلعب دوراً حاسماً في إستدامة الدين العام في الجزائر، ففترات الانتعاش الاقتصادي ساهمت في تقليل العبء النسبي للدين، في المقابل فإن فترات تباطؤ النمو أو عدم إستقراره خاصة عندما تتزامن مع زيادة الإقتراض أدت إلى إرتفاع نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، مما يستدعي ضرورة إدارة الدين بحذر وتحديد سقف آمن لا يمكن تجاوزه على غرار سقف ما سترينجت الذي يمثل معيار عالمي حدد ب 60%.

الشكل رقم (09-III) نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات الجدول رقم: (3-8)

يمثل هذا المؤشر النسبة المئوية لحجم الدين العام الإجمالي (بما فيه الدين الداخلي والخارجي) إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي، وهو يعكس قدرة الاقتصاد على تحمل أعباء الدين.

في فترة التسعينيات لوحظ تجاوز حاد لسقف الدين العام بحيث شهدت الجزائر في فترة التسعينيات إرتفاعاً حاداً وغير مسبوق في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، فبعد أن بدأت الفترة بنسبة تقارب 40% قفزت بشكل كبير لتتجاوز سقف ال 60% المتعارف عليه دولياً كحد آمن للدين العام، وبلغت ذروتها عند مستويات قياسية تجاوزت 140% في منتصف التسعينيات (حوالي 1994-1995)، يعزى هذا الإرتفاع الهائل إلى التدهور الاقتصادي والإجتماعي الذي عانت منه البلاد بما في ذلك إنخفاض حاد في أسعار النفط وتصاعد الأزمة الأمنية والإضطرابات الداخلية، مما أدى إلى زيادة الإنفاق

الحكومي وتراجع حاد في النمو الاقتصادي، في هذه الفترة كان الدين العام يمثل عبئاً ثقيلاً على الاقتصاد الجزائري، مما استدعى لاحقاً جهوداً كبيرة لإعادة هيكلمته.

إبتداءً من أواخر التسعينيات وبداية الألفية الجديدة، بدأت جهود الحكومة الجزائرية في إدارة الدين العام وإعادة هيكلمته تؤتي ثمارها، تزامن ذلك مع إرتفاع تدريجي في أسعار النفط مما زاد من الإيرادات الحكومية فنعكس ذلك بإنخفاض ملحوظ في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، وبحلول منتصف العقد الأول من الألفية الثالثة (حوالي 2006-2008)، تراجعت النسبة بشكل كبير وإقتربت من سقف ال 60% بل وتجاوزته نزولاً لتصل إلى أدنى مستوياتها التاريخية خلال هذه الفترة، حيث نزلت إلى ما دون 10% في عام 2008، هذا التحسن الكبير وضع الجزائر في موقع مالي أقوى.

خلال الفترة الممتدة من حوالي 2009 إلى 2014، حافظت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي على إستقرار نسبي وظلت أقل بكثير من سقف ال 60% على الرغم من بعض التذبذبات الطفيفة، إلا أن إدارة الدين كانت تبدو مستدامة في ظل إستمرار أسعار النفط عند مستويات جيدة نسبياً.

وفي الفترة من 2015 إلى 2019 التي شهدت عودة للإرتفاع وتجاوز السقف مجدداً بدءاً من عام 2015 مع إنخفاض أسعار النفط وتزايد الإنفاق الحكومي لمواجهة التحديات الاقتصادية والإجتماعية، بدأت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في الإرتفاع تدريجياً وتسارع هذا الإرتفاع بشكل ملحوظ في السنوات الأخيرة، خاصة بعد صدمة جائحة كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية،

وبحلول عام 2023 تشير البيانات إلى أن نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي تقترب مجدداً من سقف ال 60%، مما يثير تساؤلات حول إستدامة الدين العام على المدى المتوسط والطويل ويتطلب مراقبة دقيقة وإجراءات احترازية. إذن يمثل تطور نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2023 علاقة معقدة تتأثر بالظروف الاقتصادية الداخلية والخارجية والسياسات الحكومية المتبعة، فقد تجاوز سقف ال 60% في فترات الأزمات والعودة إليه في السنوات الأخيرة يؤكد على ضرورة تبني سياسات مالية حذرة تضمن إستدامة الدين العام وتحمي الاقتصاد من الصدمات المستقبلية بمراقبة هذا المؤشر عن كثب نظراً لأهميته وإتخاذ الإجراءات الإستباقية المناسبة.

ثانياً: نسبة الدين الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي (Domestic Debt to GDP):

يقيس هذا المؤشر نسبة الدين المقترض من المصادر المحلية إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي، ويعكس مدى إعتماد الحكومة على التمويل الداخلي.

الفترة 1990-1999: شهدت هذه النسبة تقلبات كبيرة، حيث بدأت عند 45.52% في عام 1990، وإرتفعت إلى 82.57% في عام 1993 بالتزامن مع أزمة الدين الخارجي، ثم بدأت في الإنخفاض التدريجي لتصل إلى 23.77% في عام 1999. يشير هذا إلى تحول في سياسة التمويل الحكومي أو إعادة هيكلة الدين.

الفترة 2000-2019: إستمر الإنخفاض في نسبة الدين الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي لتصل إلى أدنى مستوياتها عند 3.11% في عام 2010، هذا يعزز فكرة الإعتماد الأقل على التمويل الداخلي في ظل الوفرة المالية لإرتفاع أسعار النفط، ثم عرفت الفترة ارتفاعاً متزايداً وصل إلى 39.88 سنة 2019 نتيجة الإعتماد على التمويل الداخلي وتجنب الإستدانة الخارجية.

الفترة 2020-2023: بدأت هذه النسبة في الارتفاع التدريجي، لتصل إلى 47.63% في عام 2023، يشير هذا الارتفاع إلى عودة الإعتماد بشكل أكبر على التمويل الداخلي لتغطية العجزات المالية المتزايدة بعد تراجع الإيرادات النفطية.

ثالثاً: نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي (External Debt to GDP):

يقيس هذا المؤشر نسبة الدين المقترض من المصادر الأجنبية إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي، ويعكس مدى انكشاف الاقتصاد للصدمات الخارجية وتقلبات أسعار الصرف.

الفترة 1990-1999: بدأت النسبة عند 51.91% في عام 1990، وارتفعت إلى ذروتها عند 59.11% في عام 1993، ثم بدأت في الانخفاض بشكل ملحوظ لتصل إلى 52.35% في عام 1999، على الرغم من الانخفاض النسبي في نهاية الفترة، إلا أن الإعتماد على الدين الخارجي ظل كبيراً.

الفترة 2000-2010: شهدت هذه النسبة إنخفاضاً حاداً ومستمرّاً، لتصل إلى أدنى مستوياتها عند 2.02% في عام 2010. يعكس هذا النجاح في سداد جزء كبير من الدين الخارجي بفضل الوفرة المالية، وتقليل الإعتماد على التمويل الأجنبي. **الفترة 2011-2023:** بقيت نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي منخفضة ومستقرة نسبياً، حيث تراوحت بين 1.35% و 2.13%، يشير هذا إلى إستمرار الحذر في الإقتراض الخارجي والإعتماد الأكبر على المصادر الداخلية للتمويل.

الفرع الثالث: مسارات الدين العام وتأثيرها على التصنيف الائتماني للجزائر.

أولاً. تحليل التصنيف الائتماني للجزائر: يعتبر التصنيف الائتماني مؤشراً هاماً على قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية، بما في ذلك خدمة الدين العام الخارجي، وقد تذبذب تصنيف الجزائر الائتماني خلال 1990-2023، متأثراً بعدة عوامل هي: أ. الإعتماد على النفط والغاز الذي يشكل حوالي 95% من صادرات الجزائر وحوالي 60% من الإيرادات الحكومية، هذا الإعتماد الكبير يجعل الجزائر عرضة لتقلبات أسعار الطاقة العالمية.

ب. تمتلك الجزائر إحتياطيات كبيرة من النقد الأجنبي، والتي توفر لها وسادة أمان ضد الصدمات الخارجية وتساعد على خدمة ديونها الخارجية، لكن هذه الإحتياطيات تتناقص تدريجياً مع إنخفاض أسعار النفط وزيادة الواردات.

ت. تحافظ الجزائر على مستويات دين عام منخفضة نسبياً مقارنة بالعديد من الدول الأخرى، ومع ذلك، فإن العجز المالي كما لاحظنا آخذ في الارتفاع، وقد يؤدي إلى زيادة الدين العام في المستقبل.

ث. التنوع الاقتصادي المحدود يجعل الجزائر عرضة للصدمات الخارجية ويقلل من قدرتها على توليد إيرادات مستدامة، رغم ما تبذله الحكومة من جهود لتنويع الاقتصاد.

ج. تواجه الجزائر تحديات مؤسسية، مثل البيروقراطية التي تعيق النمو الاقتصادي وتؤثر سلباً على مناخ الإستثمار.

ح. تتمتع الجزائر بشكل عام بإستقرار سياسي، ولكن بعض المخاوف من الصراعات الإقليمية القائمة على كامل حدودها.

ثانياً. تطور التصنيف الائتماني عبر الزمن:

الفترة من: 1990-2000: خلال هذه الفترة، واجهت الجزائر أزمة اقتصادية وسياسية حادة، كما واجهت أزمة مديونية خائفة، فكان التصنيف الائتماني للجزائر منخفضاً، حيث صنفت وكالات التصنيف الدولية ديونها على أنها "عالية المخاطر" أو "متخلفة عن السداد".

الفترة من: 2001-2007: مع تحسن الأوضاع الأمنية وارتفاع أسعار النفط تحسن الوضع المالي وتراجع الدين العام الخارجي، بدأ التصنيف الائتماني للجزائر في التحسن تدريجياً وتمكنت الحكومة من خفض الدين العام وزيادة إحتياطيات النقد الأجنبي. رفعت وكالات التصنيف الائتماني تصنيف الجزائر تدريجياً، حيث وصل إلى مستوى "الإستثمار" في بعض الأحيان، على سبيل المثال رفعت وكالة موديز التصنيف الائتماني للجزائر عدة مرات خلال هذه الفترة، مع الإشارة إلى "تحسن الوضع المالي وتراجع الدين العام الخارجي" كأسباب رئيسية للتنقيط.

الفترة من: 2008-2019: خلال الأزمة المالية العالمية، إنخفضت أسعار النفط بشكل حاد، مما أثر سلباً على الإيرادات الحكومية للجزائر، منذ عام 2014، إنخفضت أسعار النفط مرة أخرى وإستطاعت الجزائر تجنب أزمة ديون بفضل إحتياطياتها الكبيرة من النقد الأجنبي.

الفترة من: 2020-2023: أدت جائحة كوفيد 19 وتراجع أسعار النفط إلى تدهور في الوضع المالي للجزائر، بدأت إحتياطيات النقد الأجنبي في التناقص، وزاد العجز المالي، وقد أثر ذلك سلباً على التصنيف الائتماني للبلاد، بدأت وكالات التصنيف الائتماني في خفض تصنيف الجزائر، حيث أشارت إلى "تدهور الوضع المالي وتزايد المخاطر الاقتصادية" بسبب إنخفاض أسعار النفط وتأخر الإصلاحات، فخفضت وكالة فيتش للتصنيف الائتماني للجزائر، مشيرة إلى "تدهور الوضع المالي وتزايد المخاطر الاقتصادية" بسبب إنخفاض أسعار النفط وتأخر الإصلاحات.

ثالثاً. مقارنة الجزائر بدول إقليمية ودولية.

يأجراء مقارنة إقليمية ودولية نلاحظ أن تونس والمغرب يتمتعان بتصنيفات إئتمانية أعلى نسبياً من الجزائر، وذلك بسبب اقتصاداتهما الأكثر تنوعاً وإصلاحاتهما الاقتصادية الأكثر تقدماً.

وبمقارنة الجزائر بالدول المصدرة للنفط، تتمتع بعض الدول المصدرة للنفط في الخليج العربي بتصنيفات إئتمانية أعلى بكثير من الجزائر، وذلك بسبب إحتياطياتها النفطية الهائلة، واقتصاداتها الأكثر تنوعاً، وإدارتها المالية الأكثر حكمة دون أن ننسى الإستقرار السياسي للأنظمة الملكية ومع ذلك، فإن بعض الدول الأخرى المصدرة للنفط، مثل نيجيريا وأنغولا لديها تصنيفات إئتمانية مماثلة أو أقل من الجزائر.

رابعاً. تأثير التصنيف الائتماني على الاقتصاد الجزائري

يلعب التصنيف الائتماني دوراً هاماً في تحديد تكلفة الإقتراض وتدفقات الإستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في الجزائر بحيث يؤثر التصنيف الائتماني على تكلفة الإقتراض للحكومة الجزائرية في الأسواق الدولية، فالتصنيف الأعلى يعني تكلفة إقتراض أقل، والعكس صحيح، كما يعتبر مؤشراً هاماً للمستثمرين الأجانب عند إتخاذ قرارات الإستثمار، فالتصنيف الأعلى يجذب المزيد من الإستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، من خلال التأثير على تكلفة الإقتراض وتدفقات الإستثمار الأجنبي، يؤثر التصنيف الائتماني في النهاية على النمو الاقتصادي للجزائر.

المبحث الثاني: تحليل العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2023.

المطلب الأول: السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023): تطورها، علاقتها بالدين العام، وتقييم إستقلالية بنك الجزائر

تعتبر السياسة النقدية أداة رئيسية بيد السلطات النقدية لتحقيق الإستقرار الاقتصادي والمالي، وفي الجزائر شهدت تطورات هامة خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023 تزامنت مع تحولات اقتصادية وهيكلية متنوعة بما في ذلك إدارة الدين العام، يهدف هذا المطلب إلى تحليل مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر، مع التركيز بشكل خاص على العلاقة بين الدين العام وأدوات السياسة النقدية، بالإضافة إلى تقييم تطور إستقلالية بنك الجزائر.

سنتناول في الفرع الأول مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023 أما الفرع الثاني فسيكون مخصصاً لتحليل العلاقة بين الدين العام وأدوات السياسة النقدية في الجزائر، وذلك من خلال دراسة تأثير الدين العام الداخلي على نسبة الإحتياطي الإلزامي، وتحليل علاقته بسعر إعادة الخصم، بالإضافة إلى بحث تأثيره على السوق المفتوح. سيتناول الفرع الثالث خلال نفس الفترة الزمنية تطور إستقلالية بنك الجزائر وفقاً لمعيار حدود الإقراض للحكومة، وهو مؤشر حاسم وفق تقديرنا على قدرة البنك المركزي على إدارة السياسة النقدية بمعزل عن الضغوط المالية للحكومة، فمن خلال هذا التحليل، نسعى إلى تقديم فهم شامل لتطور السياسة النقدية في الجزائر وعلاقتها بالدين العام وإستقلالية البنك المركزي، مما قد يساهم في تقييم فعالية الأدوات النقدية وتحديد التحديات والفرص المستقبلية لتعزيز الإستقرار النقدي والاقتصادي في البلاد.

الفرع الأول: مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023):

يقصد بالسياسة النقدية مجموع الإجراءات التي تتخذها بنك الجزائر من أجل ضبط كمية النقد المتداول في الاقتصاد بغية تحقيق أهداف، لاسيما إستقرار الأسعار وفقاً للمادة 35 من القانون رقم 09-23 المؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق 21 جوان سنة 2023، المتضمن القانون النقدي والمصرفي «تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على إستقرار الأسعار باعتباره هدفاً من أهداف السياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو قوي للاقتصاد، مع السهر على الإستقرار النقدي والمالي.

ولهذا الغرض، يكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة توزيع القرض وضبط السيولة، ويسهر على حسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من سلامة النظام المصرفي وصلابته»¹. وقد شهدت السياسة النقدية تحولات مفصلة خلال الفترة 1990-2023 قسمناها حسب توجهات كل مرحلة كالتالي:

المرحلة الأولى: التحرير والتثبيت الهيكلي (1990-1998):

طبقت السلطات النقدية سياسة نقدية تميزت بمراقبة توسع الكتلة النقدية بهدف الحد من التضخم الجامح وتقليص حجم الموازنة العامة مع تحرير الأسعار برفع الدعم عن السلع الأساسية وتخفيض قيمة الدينار وتحرير التجارة الخارجية والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية بعدما واجهت في بداية التسعينيات أزمة اقتصادية خانقة، مما إضطرها إلى توقيع إتفاقيتين مع

¹ القانون رقم 09-23 المؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق 21 جوان سنة 2023، المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية رقم 43 سنة 2023.

صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، الأولى في 31 مايو 1989 والثانية في 3 جوان 1991، كان الهدف من هاتين الإتفاقيتين الحصول على قروض ومساعدات مالية ضمن شروط صارمة بتكلفة إجتماعية باهظة.

وبصدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض مؤرخ في 14 أفريل سنة 1990 أصبح بنك الجزائر السلطة النقدية المطلقة في تحديد السياسة النقدية وفقاً لمبدأ العرض والطلب والتنافسية، وبالتركيز على وضعية الدين العام سعى هذا القانون إلى تحقيق هدفين أساسيين

الهدف الأول: متابعة أوضاع المحيط المالي للاقتصاد الوطني، وذلك بإستخدام أدوات السياسة النقدية التقليدية وتفعيل قوى السوق من خلال: تقليص دور الخزينة العامة في تمويل الإستثمارات العمومية و تنشيط السوق النقدية وتطوير سوق مالي يهدف إلى تعظيم كفاءة تخصيص الموارد المتاحة لتمويل الاقتصاد

الهدف الثاني: إدارة القروض الخارجية والسهر على الإدارة الحسنة للإلتزامات الخارجية وضمان السير الحسن لسوق الصرف للتحكم في السوق الموازية.

وضع قانون النقد والقرض الإطار القانوني للسياسة النقدية ووضع مسار تطورها، كما بدأ في الوقت نفسه في إعتبار الأسعار كمتغير أساسي في الاقتصاد، وذلك من خلال التحرير التدريجي للتضخم والتعديل الإسمي لمعدلات الفائدة والإنخفاض الطوعي والتخفيض القسري لقيمة الدينار الجزائري نحو مستواه التوازني.

كما بدأ بنك الجزائر يكتسب إستقلالية أكبر، لكنه ظل خاضعاً لتأثير الحكومة والضغوط السياسية وأدت وزارة المالية دوراً محورياً في تنفيذ برنامج الإصلاح، لكنها واجهت صعوبات في إدارة التحول الاقتصادي.

خلال الفترة 1992-1993، كانت السياسة النقدية توسعية أساساً، إذ كانت تهدف إلى تمويل العجزات الكبيرة في موازنة الدولة وإحتياجات التمويل لدى المؤسسات العمومية، وبالإضافة إلى ذلك فإن نسبة كبيرة من الزيادة في الإقراض المصرفي موجهة إلى إحتياجات صندوق التطهير الذي أنشئ لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العمومية.

المرحلة الثانية: إتجاه السياسة النقدية من 1994 إلى 2000:

تمثل هذه الفترة مرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية مقارنة بالفترة السابقة؛ حيث تبنى فيها بنك الجزائر سياسة نقدية إنكماشية صارمة خلال الفترة 1994-2000، خاصة في فترة إعتداد برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي كان يهدف إلى تقليص نمو الكتلة النقدية في حدود 14%¹، ومع إعتداد السلطة النقدية بسياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برنامجي دعم الإنعاش والنمو الاقتصادي، تهدف هذه السياسة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي معتبرة في حدود مقبولة من التضخم، كما ساعدت عدة عوامل على تطور الوضعية النقدية نحو التوسع من بينها تحسن أسعار البترول وتحقيق إستقرار في التوازنات الاقتصادية الكلية وتراكم كبير في إحتياطات الصرف الأجنبي وتحسن في صافي الأصول الأجنبية والزيادة المعتبرة في حجم القروض على الاقتصاد، إلى جانب التوسع الكبير للنفقات الجارية في الميزانية الحكومية

كما ذكرنا تميزت السياسة النقدية بصرامة شديدة إبتداءً من سنة 1994 بسبب إستهداف تخفيض التضخم ودعم إستقرار سعر الصرف، حيث كان لنهج إصدار النقد الذي تبنته الجزائر في الفترة السابقة آثار سلبية إذ بلغ التضخم أعلى

¹ معيوف أحمد، مرجع سابق، 2015، ص 180.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

مستوياته، ولهذا تم تغيير اتجاه السياسة النقدية في هذه الفترة حيث تم إتباع سياسة نقدية إنكماشية، ولجأت السلطات الجزائرية مرة أخرى إلى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لإبرام اتفاقية في إطار برنامج التعديل الهيكلي على فترتين: الفترة الأولى: مرحلة التثبيت الهيكلي (22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995)، وتهدف هذه المرحلة إلى:

الحد من توسع الكتلة النقدية M_2 وتخفيض حجمها من 21% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994 وتخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.17% في أبريل 1994 (1 دولار مقابل 36 دينار) قصد تقليص الفارق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق السوداء.

تحقيق نمو مستقر ومقبول في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 3% سنة 1994 و6% سنة 1995، مع إحداث مناصب شغل لإمتصاص البطالة وتحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الإيداع، تحقيق إستقرار مالي بتخفيض معدل التضخم إلى أقل من 10%.

الفترة الثانية: مرحلة التعديل الهيكلي (1995-1998).

إستهدف برنامج التعديل الهيكلي العمل على إعادة الإستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف، وللوصول إلى ذلك فإن أهداف الاتفاق هي:

تحقيق نمو اقتصادي في إطار الإستقرار المالي، وضبط سلوك ميزان المدفوعات، حيث يتحقق معدل نمو حقيقي متوسط للناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات بنسبة 5% خلال فترة البرنامج؛ العمل على إرساء نظام الصرف وإستقراره، المرفق بإنشاء سوق ما بين البنوك؛

كما إستهدف البرنامج التخفيض التدريجي لعجز الميزان الجاري الخارجي، بحيث سينخفض العجز من 6.9% من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة 1994/1995 إلى 2.2% من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة 1997/1998؛

التحضير لإنشاء سوق الأوراق المالية (القيم المنقولة) بإنشاء هيئة تنظيم ومراقبة البورصة وشركة تسيير مع إمكانية السماح للمؤسسات الوطنية ذات النتائج الجيدة بالتوسع في رأسمالها بنسبة 20% ابتداءً من 1998.

ومن أهم نتائج هذا البرنامج هو إرتفاع احتياطي الصرف من 1.1 مليار دولار سنة 1994 إلى 7 مليار دولار سنة 1998 (تضاعف 6.36 مرة)؛ إرتفاع المديونية الخارجية من 29.49 مليار دولار سنة 1994 إلى 30.47 مليار دولار سنة 1998، وذلك بسبب الإرتفاع المفاجئ في موارد الصادرات التي بلغت حوالي 10 مليار دولار؛ إرتفاع سعر صرف الدينار، فمن 35 دج/دولار سنة 1994، بلغ سعر الصرف سنة 1998 حوالي 58 دج/دولار، أي إرتفاع بنسبة 61%.

من النتائج الإيجابية لتطبيق برنامج التعديل الهيكلي هو إنخفاض معدل التضخم من 22.24% سنة 1994 إلى 4.81% سنة 1998، ونتيجة لذلك إنخفض معدل إعادة الخصم من 15% سنة 1994 إلى 9.5% سنة 1998.

إرتفاع في نمو الكتلة النقدية سنة 1998 بنسبة 19.1%، في حين بلغت نسبة النمو 10.5% سنة 1995¹.

¹ نفس المرجع السابق، ص 179.

المرحلة الثالثة: الوفرة النفطية وإدارة الريع (1999-2014):

تميزت هذه المرحلة بارتفاع أسعار النفط، مما وفر موارد مالية ضخمة، ورغم أن بنك الجزائر بقي خاضعاً لتأثير الحكومة في تخصيص الإنفاق العام لكنه عزز دوره في إدارة السياسة النقدية بإتباع سياسة نقدية توسعية عن طريق خفض سعر إعادة التمويل إلى 4% لتشجيع الإقراض والاستثمار وعمل على إمتصاص السيولة الفائضة عبر أدوات السوق المفتوحة، لكن دون توجيه فعال للإئتمان نحو القطاعات المنتجة كما عرفت الفترة تدخل مكثف في سوق الصرف للحفاظ على إستقرار سعر الصرف الحقيقي، مما دعم الواردات الإستهلاكية على حساب الإنتاج المحلي. تحقق على إثر هذه السياسات تحقيق نمو اقتصادي ملموس، مع تحقيق إستقرار ظاهري حيث بقيت معدلات التضخم تحت السيطرة، لكنها أخفت ضغوطاً تضخمية كامنة ناتجة عن الإنفاق العام المفرط. ويمكن التمييز بين توجهين مختلفين للسياسة النقدية التوسعية خلال الفترة 2000-2014، يمثل التوجه الأول في الفترة 2000-2005، حيث حاولت السلطة النقدية إتباع بديل نقدي يمثل في سياسة التوسع الحذر بهدف بلوغ مستوى مقبول من النمو الاقتصادي والتشغيل وفق معدل تضخم متوقع يسمح بإحداث توسع نقدي لبلوغ هذا المستوى من التضخم في الفترة التالية، وما يدل على هذا التوجه هو تراجع نمو المجمع النقدي M_2 من 22,2% سنة 2001 إلى 15,6% سنة 2003 ثم إلى 10,7% سنة 2005

أما التوجه الثاني، فتميز بإتباع سياسة للتوسع الصريح خلال الفترة 2006-2014، بإستثناء سنة 2009، حيث بلغ معدل نمو المجمع النقدي M_2 في المتوسط 18,3% قصد تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة، حيث تزامن هذا التوجه مع تطبيق برنامج دعم النمو الاقتصادي.

المرحلة الرابعة: 2015-2019: تميزت هذه المرحلة بانخفاض حاد في أسعار النفط بدءاً من عام 2015. هذا الانخفاض أدى مباشرة إلى تراجع كبير في الإيرادات الحكومية واحتياطيات الصرف، التي بدأت في الانخفاض بشكل ملحوظ من 182 مليار دولار عام 2014، بدأ الاقتصاد الجزائري يشعر بآثار صدمة النفط، حيث تباطأ النمو الاقتصادي ليصل إلى متوسط 1% سنوياً وبدأ التضخم في الارتفاع مما أثر على القدرة الشرائية للمواطنين، كما تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر.

المرحلة الخامسة: 2020-2023: استمر التضخم في الارتفاع، حيث بلغ 7.23% عام 2021 ووصل إلى 9.3% عام 2023، هذا التسارع كان مدفوعاً بشكل رئيسي بسياسة التمويل غير التقليدي ولجوء بنك الجزائر إلى طباعة النقود لتمويل العجز المتفاقم في الموازنة العامة الذي وصل إلى مستويات قياسية. أدت هذه السياسة إلى تآكل القدرة الشرائية للمواطنين وزادت من تكلفة الواردات نتيجة لتراجع قيمة الدينار مقابل الدولار.

استمرت احتياطيات الصرف في الانخفاض لتصل إلى 59.1 مليار دولار عام 2023، مما يهدد الاستقرار الخارجي للبلاد ويقلل من قدرة الدولة على امتصاص الصدمات المستقبلية.

واجه بنك الجزائر ضغوطاً سياسية كبيرة لتمويل عجز الموازنة، مما أثر بشكل مباشر على استقلاليتته ومصادقته، فقد أُجبر على إتباع سياسة نقدية غير تقليدية لمواجهة الضغوط المالية، وفي الوقت نفسه، اتبع سياسة الترشيد الائتماني بتقييد الائتمان الموجه للقطاع الخاص، مما أثر سلباً على الاستثمار والنمو.

الفرع الثاني: العلاقة بين الدين العام وأدوات السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2023.

تعد إدارة الدين العام وتوجيه أدوات السياسة النقدية مكونين حيويين لتحقيق الإستقرار الاقتصادي والمالي المستدام وعلى مدار الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، تفاعلت مستويات الدين العام مع إستخدام بنك الجزائر لمجموعة متنوعة من الأدوات النقدية في سياق تحولات اقتصادية وسياسية هامة، سنحاول تسليط الضوء للعلاقة بين الدين العام ومختلف أدوات السياسة النقدية التي إعتدها بنك الجزائر وطبيعة التفاعل بينها وتأثيره على الاقتصاد الوطني.

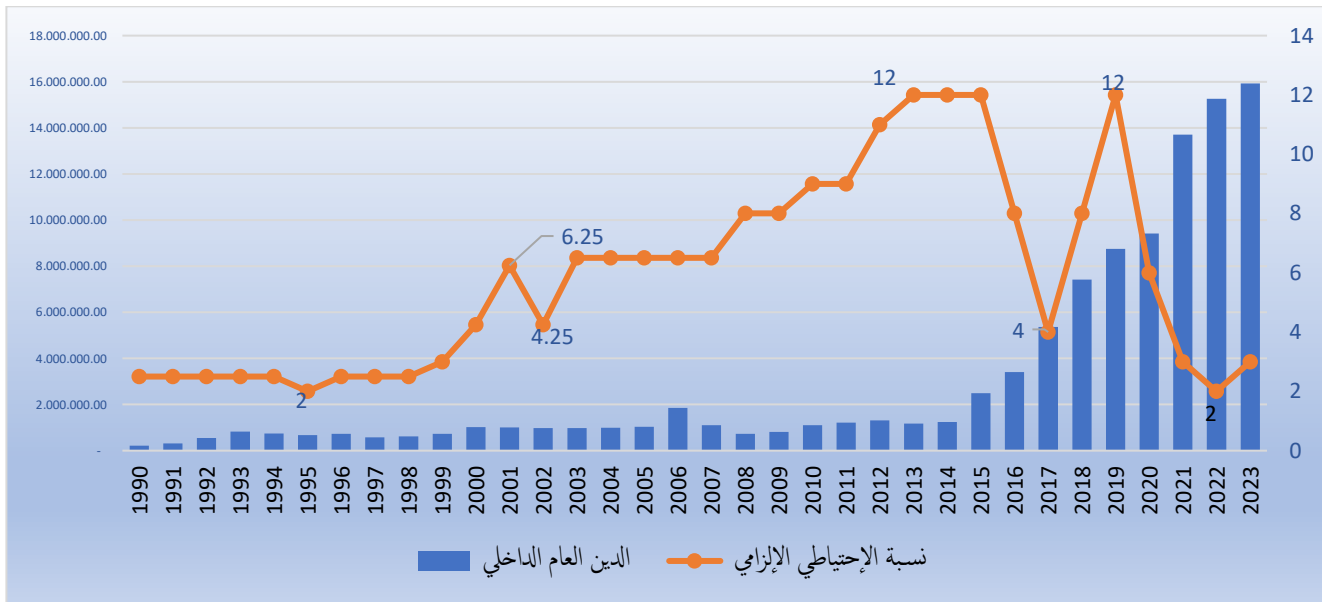
سنهدف من خلال هذا الفرع إلى توضيح كيف يمكن للدين العام أن يؤثر على السياسة النقدية وكيف يمكن للسياسة النقدية أن تستجيب لتحديات إدارة الدين العام، إارتفاع الدين العام يولد ضغوطاً تضخمية تؤثر على أسعار الفائدة الحقيقية، مما يستدعي تدخلاً من البنك المركزي عبر أدواته للسيطرة على هذه الآثار، بالمقابل يمكن للسياسة النقدية من خلال التأثير على تكلفة الإقراض وتوافر السيولة، أن تؤثر على قدرة الحكومة على تمويل الدين العام وإستدامته.

أولاً: العلاقة بين الدين العام الداخلي ونسبة الإحتياطي الإلزامي.

يستخدم بنك الجزائر مجموعة من الأدوات لتنفيذ سياسته النقدية، ويمكن تحليل تفاعلها مع الدين العام ومن بينها نسبة الإحتياطي الإلزامي فهي أداة قوية للتأثير على سيولة البنوك وقدرتها على الإقراض، ففي فترات إرتفاع الدين العام والضغوط التضخمية، لجأ بنك الجزائر إلى رفع هذه النسبة لإمتصاص السيولة الزائدة، وعلى العكس يتم خفضها لتحفيز الإقراض في حال تباطؤ النمو أو الحاجة لتوفير سيولة إضافية في ظل أعباء الدين العام.

ولتحليل العلاقة بينهما كان لا بد من تتبع قيم الدين العام الداخلي ونسبة الإحتياطي الإلزامي خلال الفترة موضحة ب:

الشكل رقم (10-III): العلاقة بين الدين العام وأداة نسبة الإحتياطي الإلزامي لبنك الجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر.

لا يظهر الشكل البياني وجود علاقة مباشرة يمكن إستنتاجها بين تطور الدين العام الداخلي وتغيرات نسبة الإحتياطي الإلزامي على مدار الفترة المذكورة، لكن يمكن ملاحظة بعض الإتجاهات والمراحل حسب الفترات الزمنية التالية:

1990-1999: تميزت هذه الفترة بتقلبات في حجم الدين العام الداخلي، حيث تراوح بين 215.2 مليار دينار جزائري في عام 1990 و829.9 مليار دينار جزائري في عام 1993، قد عكس هذا التذبذب جهود الحكومة في إدارة المالية العامة في ظل التحديات الاقتصادية التي واجهتها الجزائر في تلك المرحلة من خلال برامج الإصلاح الهيكلي وتقلبات أسعار النفط. بينما إستقرت نسبة الإحتياطي الإلزامي عند مستوى 2.5%، مما يشير إلى أن السياسة النقدية المتبعة حينها كانت تركز على الإستقرار وكانت حاجة النظام المصرفي تتطلب مستوى معين من السيولة، بينما تعكس تلك التقلبات الطفيفة في الإحتياطي الإلزامي محاولات بنك الجزائر وبشكل محدود للسيطرة على السيولة في النظام المصرفي والتأثير على عرض النقود.

2000-2014: شهدت هذه الفترة إستقرار نسبي في مستويات الدين العام الداخلي، حيث إرتفع من 1022.9 مليار دينار جزائري في عام 2000 إلى 1238 مليار دينار جزائري في عام 2014، تزامن هذا الإستقرار مع الوفرة النفطية، بينما شهدت هذه الفترة إرتفاعاً تدريجياً في نسبة الإحتياطي الإلزامي، حيث وصلت إلى 6.5% في عام 2003 وإستقرت عند هذا المستوى حتى عام 2007، هذا الرفع التدريجي كان إستجابة لضغوط تضخمية كمحاولة للسيطرة على نمو الإئتمان في ظل تحسن الأوضاع الاقتصادية.

وتذبذبت النسبة خلال سنوات 2008-2013، حيث إرتفعت إلى 8% ثم إلى 12%، قبل أن تعود للإخفاض إلى 8% في عام 2014، تعكس هذه التغيرات محاولات البنك المركزي للتكيف مع الأزمة المالية العالمية وتأثيرات التضخم المستورد على الاقتصاد الجزائري، بالإضافة إلى إدارة السيولة في ظل تقلبات أسعار النفط.

2015-2019: بدأت هذه الفترة بارتفاع حاد في الدين العام الداخلي، مترافقاً بشكل مباشر مع تداعيات انخفاض أسعار النفط الذي بدأ في عام 2014، هذا الانخفاض قلص الإيرادات الحكومية بشكل كبير، مما دفع الحكومة إلى الاعتماد بشكل متزايد على الاقتراض المحلي لتمويل العجز المتفاقم في الميزانية، في المقابل، شهدت هذه الفترة انخفاضاً ملحوظاً في نسبة الإحتياطي الإلزامي، حيث تراجعت من 12% في عام 2015. هذا التخفيض كان استجابة أولية من بنك الجزائر للضغوط الاقتصادية الناجمة عن تراجع الإيرادات النفطية، بهدف موازنة الآثار الانكماشية المحتملة لارتفاع الدين العام وتخفيف الإقراض وتوفير سيولة إضافية للبنوك لدعم الاقتصاد المتعثر.

2020-2023: فاقمت جائحة كوفيد-19 الضغوط الاقتصادية وزادت من وتيرة ارتفاع الدين العام الداخلي، فقد قفز الدين العام الداخلي بشكل كبير ليصل إلى 15920.4 مليار دينار جزائري في عام 2023، مما يعكس الزيادة الكبيرة في الإنفاق الحكومي لمواجهة الجائحة ودعم الاقتصاد.

استمر بنك الجزائر في سياسة تخفيض الإحتياطي الإلزامي ليصل إلى 2% في عام 2022، ثم ارتفع بشكل طفيف إلى 3% في عام 2023. هذا الانخفاض الكبير في الإحتياطي الإلزامي، الذي تزامن مع الارتفاع الحاد في الدين العام الداخلي، يؤكد وجود علاقة تزامن قوية بين المتغيرين.

تُفسر هذه العلاقة بأن بنك الجزائر عوض الآثار الانكماشية المحتملة لزيادة الدين العام (الذي قد يسحب السيولة من الاقتصاد عن طريق بيع السندات الحكومية للبنوك) من خلال خفض نسبة الإحتياطي الإلزامي. هذه الخطوة كانت تهدف بوضوح إلى توفير سيولة إضافية للبنوك وتشجيع الإقراض، في محاولة لدعم النشاط الاقتصادي في ظل الضغوط المالية. العلاقة المتبادلة بين الدين العام والسياسة النقدية:

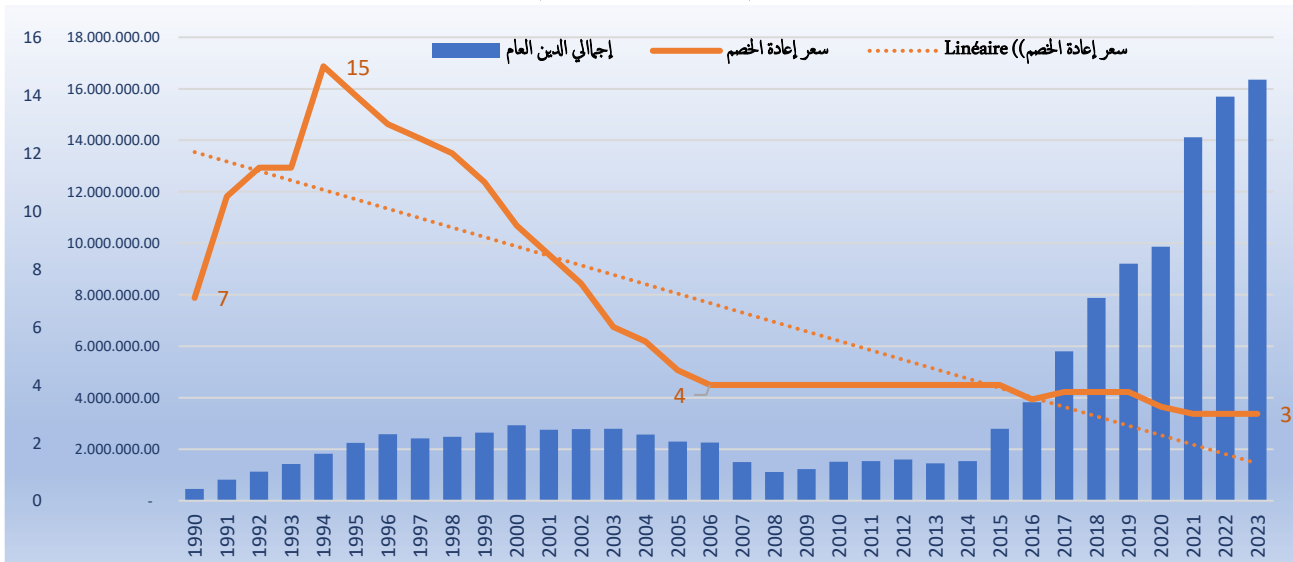
الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

بشكل عام، تظهر الفترة (1990-2023) أن العلاقة بين الدين العام والسياسة النقدية ليست أحادية الاتجاه في الجزائر. فقرارات السياسة المالية المتعلقة بالدين العام (حجمه وهيكله) تؤثر بشكل مباشر على البيئة النقدية التي يعمل فيها البنك المركزي، مما يستدعي استجابات نقدية معينة (مثل تعديل الاحتياطي الإلزامي). في الوقت نفسه، يمكن أن تؤثر قرارات البنك المركزي بشأن أدوات السياسة النقدية (مثل أسعار الفائدة وتوفر الائتمان) على تكلفة الاقتراض الحكومي وتوافر الائتمان، مما يؤثر بدوره على قرارات الحكومة المتعلقة بالدين العام. هذا التفاعل المستمر يؤكد على ضرورة التنسيق الفعال بين السياسيتين لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي.

ثانياً: العلاقة بين الدين العام وسعر إعادة الخصم.

يمثل سعر إعادة الخصم معدل الفائدة الرئيسي الذي يفرضه بنك الجزائر على البنوك التجارية عند إعادة تمويلها ويعتبر هذا السعر مؤشراً أساسياً لتوجيه أسعار الفائدة في السوق، إارتفاع الدين العام يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة في السوق. ويستجيب بنك الجزائر برفع سعر الفائدة الرئيسي للسيطرة على التضخم ولدعم قيمة الدينار بالمقابل يتم خفض سعر الفائدة الرئيسي لتحفيز الإقتراض والإستثمار في حال تباطؤ النمو الاقتصادي وتزايد أعباء خدمة الدين.

الشكل رقم (III-11): تحليل العلاقة بين الدين العام وسعر إعادة الخصم للجزائر خلال الفترة (1990-2023)



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر.

من خلال المنحنى البياني يمكن تقسيم الفترة الزمنية إلى 04 مراحل رئيسية:

- **فترة 1990-1999:** شهدت الفترة إرتفاعاً في الدين العام تجاوز 140% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وفي سنة 1994 تزامن مع إرتفاع نسبي لسعر إعادة الخصم تراوح بين 12% و 15%، يشير هذا إلى إستخدام بنك الجزائر لسعر فائدة المرتفع لمواجهة الضغوط التضخمية الناتجة عن الأوضاع الاقتصادية وزيادة الإنفاق الحكومي الممولة بالدين العام.
- **مرحلة 2000-2006:** مع إنخفاض الدين العام، شهد سعر الخصم تقلبات إنخفاض في بعض الفترات ولكنه عاد للإرتفاع في فترات أخرى يعكس إستجابة السياسة النقدية للظروف الاقتصادية المتغيرة، بما في ذلك مستويات التضخم والنمو الاقتصادي، في ظل عبء دين أقل حدة.

• **مرحلة 2007-2019:** تميزت هذه المرحلة باستقرار نسبي في الدين العام عند مستويات منخفضة، أقل من 20% من الناتج المحلي الإجمالي، هذه الوضعية المريحة للدين العام أتاحَت لبنك الجزائر مرونة أكبر في إدارة سياسته النقدية. خلال هذه السنوات، عرف سعر الخصم اتجاهًا عامًا نحو الانخفاض، حيث وصل إلى أدنى مستوياته في عام 2016 عند 4%، هذا التخفيض في سعر الخصم يعكس أداء بنك الجزائر الذي كان يهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي في ظل بيئة تضخمية منخفضة نسبيًا، ودون وجود ضغوط كبيرة من عبء الدين العام، كانت الأولوية واضحة في دعم النشاط الاقتصادي من خلال سياسة نقدية توسعية.

• **مرحلة 2020-2023:** شهدت عودة الدين العام للارتفاع التدريجي، لتتجاوز نسبته 47% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2023، هذا الارتفاع جاء بالتزامن مع صدمات اقتصادية كبرى مثل انخفاض أسعار النفط وجائحة كوفيد-19، مما وضع ضغوطًا متزايدة على المالية العامة. على الرغم من هذه الضغوط وزيادة عبء الدين، حافظ سعر الخصم على استقرار نسبي عند مستويات منخفضة تتراوح بين 3% و4%. هذا التوجه يشير إلى أن بنك الجزائر أعطى اهتمامًا أكبر بدعم التعافي الاقتصادي بعد هذه الصدمات، وتردد في رفع أسعار الفائدة.

تكمُن المعضلة الرئيسية للبنك المركزي في هذه الفترة في أنه عندما يكون الدين العام مرتفعًا، فإن رفع أسعار الفائدة لمكافئة التضخم يزيد من تكلفة خدمة الدين الحكومي، مما يثقل كاهل الميزانية ويزيد من الضغوط المالية. في المقابل، فإن خفضها لتحفيز النمو قد يؤدي إلى تفاقم الضغوط التضخمية أو يؤثر سلبيًا على قيمة العملة. لذلك، فإن الحفاظ على سعر خصم منخفض كان يهدف إلى تجنب زيادة تكلفة خدمة الدين الحكومي المتزايد، والحفاظ على استقرار النظام المالي، وتغليب أولوية دعم النمو الاقتصادي، حتى على حساب الحاجة إلى رفع أسعار الفائدة لمواجهة الضغوط التضخمية المحتملة التي ظهرت بوضوح في هذه الفترة.

العلاقة بين الدين العام، سعر الخصم، وتأثيراتها:

الدين العام الداخلي وسعر إعادة الخصم: تُظهر اتجاهات مماثلة، حيث كان ارتفاع الدين الداخلي في التسعينيات مصحوبًا بأسعار فائدة مرتفعة نسبيًا، بينما تزامن انخفاض الدين في بداية الألفية مع تقلبات في أسعار الفائدة. هذا يؤكد أن الضغوط التضخمية الناتجة عن تمويل الدين الداخلي غالبًا ما تدفع البنك المركزي لرفع أسعار الفائدة. الدين العام الخارجي وسعر الخصم: العلاقة أقل مباشرة، فسر الخصم هو أداة للسياسة النقدية المحلية. ومع ذلك، هناك تأثير غير مباشر؛ فإذا كان ارتفاع الدين الخارجي يثير مخاوف بشأن الاستدامة المالية وتوازن الاقتصاد، فقد يدفع ذلك البنك المركزي إلى رفع أسعار الفائدة (سواء سعر الخصم أو أسعار الفائدة الرئيسية الأخرى) للحفاظ على استقرار سعر الصرف وجذب رؤوس الأموال الأجنبية، وبالتالي دعم الثقة الخارجية.

ثالثًا: عمليات السوق المفتوح:

عمليات السوق المفتوحة وتشمل شراء وبيع الأوراق المالية الحكومية وسندات بنك الجزائر في السوق الثانوية من خلال هذه العمليات يستطيع البنك المركزي التأثير بشكل مباشر على حجم السيولة في النظام المصرفي، ففي حال إرتفاع الدين العام وزيادة المعروض النقدي يقوم بنك الجزائر ببيع الأوراق المالية لإمتصاص السيولة، وعلى العكس يقوم بالشراء لضخ السيولة في حاجة السوق لها، يمكن أن تؤثر هذه العمليات أيضاً على أسعار الفائدة في السوق، مما يؤثر على تكلفة تمويل الدين العام.

شهدت السياسة النقدية الجزائرية تحولاً هاماً بإدخال آلية السوق المفتوحة كأداة غير مباشرة للتأثير على عرض النقود وتوجيهه خلال الفترة 1990-2023، وقد أرسى قانون النقد والقرض لسنة 1990 الأساس القانوني لتدخل بنك الجزائر في السوق النقدي عبر شراء وبيع سندات حكومية قصيرة الأجل وأوراق مالية خاصة قابلة للخصم، مع وضع قيود على حجم هذه العمليات ونطاقها، حيث منع استخدامها لصالح الخزينة أو مصدري السندات وحدد سقفاً لها بنسبة 20% من الإيرادات الحكومية السنوية، لاحقاً جاء الأمر رقم 11-03 ليؤكد على هذه الصلاحية الممنوحة لبنك الجزائر، مع إلغاء القيود الكمية السابقة، مما وسع نظرياً نطاق استخدام هذه الأداة،

وعلى الرغم من الإمكانيات النظرية لعمليات السوق المفتوحة كأداة فعالة لتنفيذ السياسة النقدية بتوجيهها التوسعي أو الإنكماش، فإن تطبيقها العملي ظل محدوداً للغاية، فباستثناء استخدام وحيد في نهاية عام 1996 بمبلغ ضئيل لم يتم تفعيل هذه الآلية بشكل مستمر وفعال، وقد حالت عدة عوامل دون تحقيق ذلك أبرزها ظهور فائض كبير في السيولة النقدية بالأسواق منذ عام 2001، مما قلل من قدرة البنك المركزي على بيع السندات بهدف إمتصاص السيولة الزائدة، كما أن الوضع المالي المريح للخزينة العامة خلال الفترة 2001-2014 لم يشجع على استخدام هذه الأداة.

إضافة إلى ذلك، تتطلب فعالية عمليات السوق المفتوحة وجود سوق نشط للسندات الحكومية من حيث حجم الإصدار والتداول، وحاجة البنوك المستمرة لإعادة التمويل. إلا أن رغبة السلطات في تقليل الدين العام أدت إلى تراجع حجم إصدار السندات الحكومية كنسبة من الناتج الداخلي الخام، ما قلل من جاذبيتها كأداة لإمتصاص السيولة، ففي نهاية عام 2013 كان حجم السندات المتداولة أقل بكثير من حجم فائض السيولة لدى البنوك مما يوضح محدودية تأثيرها المحتمل.

ومع ذلك، سعى بنك الجزائر منذ عام 2004 إلى تفعيل هذه الأداة، مشجعاً المتعاملين الاقتصاديين على إصدار أوراق مالية متوسطة وطويلة الأجل لتنشيط السوق النقدي، وقد وضع بنك الجزائر إطاراً تنظيمياً لعمليات السوق المفتوحة بموجب النظام 02-09 لسنة 2009، محدداً آليات وإجراءات تنفيذها وتشمل هذه العمليات ثلاث فئات رئيسية:

1- **عمليات التنازل المؤقت (Repurchase Agreements - Repos):** وهي عمليات يقوم فيها بنك الجزائر بشراء أو بيع أوراق مالية حكومية أو خاصة مؤقتاً مع اتفاق على إعادة البيع أو الشراء في تاريخ لاحق. وتستخدم هذه العمليات في: أ. عمليات إعادة التمويل الرئيسية (Main Refinancing Operations - MROs): وهي عمليات أسبوعية منتظمة لإعادة تمويل البنوك عبر المناقصة، وتعتبر الأداة الأساسية لإدارة أسعار الفائدة والسيولة.

ب. عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (Longer-Term Refinancing Operations - LTROs): عمليات تكميلية ذات آجال تصل إلى 12 شهراً، تهدف إلى توفير سيولة إضافية بشكل منتظم.

ت. **عمليات الضبط الدقيق (Fine-Tuning Operations):** عمليات غير منتظمة تهدف إلى إدارة السيولة والحد من تقلبات أسعار الفائدة المفاجئة، وتتم في الإتجاهين (ضخ أو سحب السيولة) مع عدد محدود من البنوك. ويمكن أن تشمل أيضاً دعوة البنوك لإيداع سيولتها لدى بنك الجزائر عبر المناقصة السريعة.

ث. **العمليات الهيكلية (Structural Operations):** عمليات تنازل مؤقت ذات طبيعة طويلة الأجل وغير موحدة التكرار، تهدف إلى التأثير على الوضع الهيكلي للسيولة في السوق.

2- عمليات التنازل النهائي (Outright Transactions): وهي شراء أو بيع نهائي للسندات المقبولة للتداول في السوق

النقدي، بهدف دائم للمساهمة في السيولة أو سحبها لأغراض هيكلية أو لضبط دقيق.

3- عمليات استرجاع السيولة على بياض (Collection of Uncollateralized Deposits): وهي عمليات تقوم فيها البنوك

بإيداع سيولة لدى بنك الجزائر بناءً على دعوة منه عبر المناقصة، دون تقديم أي ضمانات، ويتم استرجاع السيولة في آجال محددة. وتتميز هذه العمليات بعدم انتظامها وعدم توحيدها بين البنوك.

على الرغم من وضع هذا الإطار المؤسسي والتنظيمي، ظلت عمليات السوق المفتوحة غير مستخدمة فعلياً مما يعكس إستمرار التحديات المتعلقة بفائض السيولة وهيكل السوق المالي في الجزائر، وبالتالي لم تلعب هذه الأداة الدور المنوط بها في إدارة السياسة النقدية خلال معظم الفترة 1990-2023.

الفرع الثالث: تحليل تطور إستقلالية بنك الجزائر وفقاً لمعيار حدود الإقراض للحكومة (1990-2023)

شهد النظام المصرفي الجزائري تحولات هيكلية هامة منذ بداية التسعينيات، كان لها إنعكاس مباشر على درجة إستقلالية بنك الجزائر، سوف نتبع مسار هذه الإستقلالية عبر مختلف التشريعات المنظمة للنقد والقرض، بدءاً من قانون 10-90 وصولاً إلى آخر التعديلات في عام 2023 و سنعتمد على منهجية قياس درجة الإستقلالية القانونية مع التركيز بشكل خاص على معيار "حدود الإقراض الحكومي" كما ورد في نموذج (Cukierman, Webb et Neyapti (CWN, 1992)، مع إبراز التعديلات التي طرأت على هذه الحدود وتأثيرها على الإستقلالية العامة للبنك المركزي.

I. قياس درجة إستقلالية بنك الجزائر بموجب قانون النقد والقرض رقم 10-90 وفقاً لمعيار حدود الإقراض:

في إطار تحليل تطور إستقلالية بنك الجزائر، يعتبر قانون النقد والقرض رقم 10-90 المؤرخ في 14 أبريل 1990 نقطة مرجعية هامة. وقد حاول هذا القانون إرساء أسس إستقلالية البنك المركزي، خاصة فيما يتعلق بحدود إقراض الحكومة.

معيار حدود إقراض الحكومة:

يتم تحليل 08 مؤشرات فرعية مع أوزان نسبية محددة:

1. التسليف (حدود على الإقراض غير المورق): الوزن النسبي: 0.15

نصت المادة 78 من قانون النقد والقرض على أن الإقراض غير التوريقي مسموح به في حدود مرنة، تعكس المرونة في تحديد الحدود، حيث يتم الاتفاق على شروطه بين بنك الجزائر والسلطة التنفيذية وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0.33

2. الإقراض التوريقي: الوزن النسبي: 0.10

سمحت المادتان 76 و 77 من القانون بالإقراض التوريقي في حدود مرنة أيضاً وهي تعكس وجود إمكانية للإقراض ولكن بمرونة وعليه درجة الترتيب تساوي 0.67

3. شروط الإقراض: الوزن النسبي: 0.10

أشارت المادة 78 إلى أن شروط الإقراض تخضع لاتفاق بين بنك الجزائر والسلطة التنفيذية وتعكس تأثير الحكومة في تحديد الشروط وتمنح درجة الترتيب ب: 0.33

4. المقرضون المحتملون: الوزن النسبي: 0.05

أجازت المواد 73 و 74 لبنك الجزائر منح قروض للبنوك والمؤسسات المالية وتشير إلى وجود بدائل لإقراض الحكومة فدرجة الترتيب: 0.33.

5. حدود إقراض البنك المركزي: الوزن النسبي: 0.025

سمحت المادة 78 لبنك الجزائر بمنح مكشوفات للحساب الجاري للخرينة لمدة أقصاها 240 يوماً وبحد أقصى 10% من إيرادات السنة السابقة فهي تعكس وجود حدود كمية وزمنية للإقراض وبالتالي درجة الترتيب تساوي: 0.33

6. آجال إستحقاق القروض: الوزن النسبي: 0.025

حددت المواد 74 و78 آجال إستحقاق القروض الممنوحة للبنوك والمؤسسات المالية بسنة واحدة كأقصى تقدير، والمكشوفات للخرينة ب 240 يوماً فهي تشير إلى قيود على مدد الإقراض وبالتالي درجة الترتيب: 0.67.

7. أسعار الفائدة على القروض: الوزن النسبي: 0.025

لم ينص قانون النقد والقرض 90-10 بشكل صريح على تحديد أسعار الفائدة على قروض الحكومة وتعكس عدم وجود تحديد واضح، مما قد يفتح المجال للتأثير وبالتالي درجة الترتيب: 0.25.

8. الإقراض في السوق الأولية: الوزن النسبي: 0.025

منعت المادة 76 بنك الجزائر من القيام بعمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المصدرة للسندات في السوق الأولية (منع البيع أو الشراء) وهي يعكس حظراً تاماً للإقراض المباشر في السوق الأولية وبالتالي درجة الترتيب: 1.00.

حساب درجة إستقلالية حدود الإقراض:

بناءً على الأوزان النسبية ودرجات الترتيب لكل مؤشر فرعي، يمكن حساب درجة إستقلالية بنك الجزائر فيما يتعلق بحدود الإقراض الحكومي بموجب قانون النقد والقرض 90-10 كما يلي:

$$\text{درجة إستقلالية حدود الإقراض: } (0.33 \times 0.15) + (0.67 \times 0.10) + (0.33 \times 0.10) + (0.33 \times 0.05) =$$

$$+ (0.33 \times 0.025) + (0.67 \times 0.025) + (0.25 \times 0.025) + (1.00 \times 0.025) =$$

$$0.2222 = 0.025 + 0.00625 + 0.01675 + 0.00825 + 0.0165 + 0.033 + 0.067 + 0.0495 =$$

II. قياس درجة إستقلالية بنك الجزائر بموجب الأمر رقم 01-01 حسب معيار حدود إقراض الحكومة.

1 التسليف (حدود على الإقراض غير المورق): الوزن النسبي: 0.15

مسموح به بحدود مرنة بموجب قانون النقد والقرض في مادته رقم 78 ودرجة الترتيب: 0.33 (استناداً إلى تحليل المادة 78 من قانون 90-10).

2 الإقراض التوريقي: الوزن النسبي: 0.10

مسموح به في حدود مرنة (المادتان 76 و77 من قانون النقد والقرض 90-10) فدرجة الترتيب: 0.67 (استناداً إلى تحليل المادتين 76 و77 من قانون 90-10).

3 شروط الإقراض: الوزن النسبي: 0.10

شروط الإقراض تكون محل اتفاق بين بنك الجزائر والسلطة التنفيذية (المادة 78 من قانون النقد والقرض 90-10). فدرجة الترتيب: 0.33 (استناداً إلى تحليل المادة 78 من قانون 90-10).

4 المقرضون المحتملون: الوزن النسبي: 0.05

يمكن لبنك الجزائر منح قروض للبنوك والمؤسسات المالية (المادتان 73 و74 من قانون النقد والقرض). فدرجة الترتيب: 0.33 (استناداً إلى تحليل المادتين 73 و74 من قانون 90-10).

5 حدود إقراض البنك المركزي: الوزن النسبي: 0.025

يمكن لبنك الجزائر منح مكشوفات بالحساب الجاري لمدة 240 يوماً على أساس 10% كحد أقصى من إيرادات السنة السابقة (المادة 78 من قانون النقد والقرض).

فدرجة الترتيب: 0.33 (استناداً إلى تحليل المادة 78 من قانون 10-90).

6 آجال إستحقاق القروض: الوزن النسبي: 0.025

بنك الجزائر يمنح قروضاً للبنوك والمؤسسات المالية لمدة سنة على الأكثر، ومكشوفات للخرينة لمدة أقصاها 240 يوماً (المادتان 74 و78 من قانون النقد والقرض).

فدرجة الترتيب: 0.67 (استناداً إلى تحليل المادتين 74 و78 من قانون 10-90).

7 أسعار الفائدة على القروض: الوزن النسبي: 0.025

أسعار الفائدة على القروض غير منصوص عليها في قانون النقد والقرض 10-90.

فدرجة الترتيب: 0.25 (استناداً إلى تحليل عدم وجود نص صريح في قانون 10-90).

8 الإقراض في السوق الأولية: الوزن النسبي: 0.025

لا يجوز للبنك المركزي القيام بعمليات لصالح الخزينة أو الجماعات المصدرة للسندات في السوق الأولية (المادة 76 من قانون النقد والقرض).

فدرجة الترتيب: 1.00 (استناداً إلى تحليل المادة 76 من قانون 10-90).

حساب درجة إستقلالية حدود الإقراض

درجة إستقلالية حدود الإقراض: $(0.33 \times 0.15) + (0.67 \times 0.10) + (0.33 \times 0.10) + (0.33 \times 0.05)$

$(1.00 \times 0.025) + (0.25 \times 0.025) + (0.67 \times 0.025) + (0.33 \times 0.025) +$

$0.2222 = 0.025 + 0.00625 + 0.01675 + 0.00825 + 0.0165 + 0.033 + 0.067 + 0.0495 =$

وكنتيجة يبدو أن درجة الإستقلالية المحسوبة لمعيار حدود الإقراض للأمر 01-01 هي نفسها المحسوبة لقانون النقد

والقرض 10-90، أي أن الأمر 01-01 لم يضيف تعديلات على معيار حدود إقراض الحكومة.

III. تحليل درجة إستقلالية بنك الجزائر بموجب الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003.

جاء الأمر رقم 11-03 ليعدل ويتم الأمر رقم 11-93 الذي ألغى قانون النقد والقرض 10-90، وقد إستمر هذا الأمر في

تنظيم العلاقة بين بنك الجزائر والخزينة العمومية وحدد بعض الجوانب المتعلقة بإستقلالية البنك المركزي.

معيار حدود إقراض الحكومة:

1 الإقراض غير التوريقي: الوزن النسبي: 0.15

نصت المادة 46 من الأمر رقم 11-03 على أن الإقراض غير التوريقي مسموح به في حدود مرنة فدرجة الترتيب: 0.33

2 الإقراض التوريقي: الوزن النسبي: 0.10

نصت المادة 46 أيضاً على أن الإقراض التوريقي مسموح به في حدود مرنة وهي تعكس وجود إمكانية للإقراض ولكن

بمرونة وبالتالي درجة الترتيب: 0.33

3 شروط الإقراض: الوزن النسبي: 0.10

أشارت المادة 46 إلى أن شروط الإقراض تكون محل اتفاق بين بنك الجزائر والخزينة العمومية بعد الاستماع إلى مجلس

النقد والقرض وهي تعكس تأثير الحكومة ومجلس النقد والقرض في تحديد الشروط فتمنح درجة الترتيب: 0.33

4 المقرضون المحتملون: الوزن النسبي: 0.05

نصت المادة 46 على منح مكشوفات للخبزينة العمومية، بينما نصت المادة 43 على منح قروض للبنوك وتشير إلى وجود بدائل لإقراض الحكومة وعلب درجة الترتيب: 0.33

5 حدود إقراض البنك المركزي: الوزن النسبي: 0.025

ربطت المادة 46 حدود الإقراض بالإيرادات العامة، حيث لا تتجاوز المكشوفات الممنوحة للخبزينة 10% كحد أقصى من إيرادات السنة السابقة وهي تعكس وجود حدود كمية للإقراض وعليه فدرجة الترتيب: 0.33.

6 آجال إستحقاق القروض: الوزن النسبي: 0.025

حددت المادة 43 مدة القروض الممنوحة للبنوك والمؤسسات المالية بسنة واحدة كأقصى تقدير، بينما حددت المادة 46 مدة المكشوفات للخبزينة بـ 240 يوماً كأقصى تقدير وهي تشير إلى قيود على مدد الإقراض. درجة الترتيب: 0.67.

7 أسعار الفائدة على القروض: الوزن النسبي: 0.025

حددت المادة 10 من الأمر رقم 93-11 (الذي عدله الأمر 03-11) على ألا تتجاوز أسعار الفائدة الحدود الدنيا 1%. وهي تعكس وجود حد أدنى لسعر الفائدة، مما يقلل من مرونة البنك المركزي فدرجة الترتيب: 0.50

8 الإقراض في السوق الأولية: الوزن النسبي: 0.025

نصت المادة 45 من الأمر رقم 03-11 على أنه لا يجوز بأي حال من الأحوال أن تتم عمليات لصالح الخبزينة أو الجماعات المصدرة للسندات في السوق الأولية وهي يعكس حظراً تاماً للإقراض المباشر في السوق الأولية فدرجة الترتيب: 1.00. حساب درجة إستقلالية حدود الإقراض بموجب الأمر رقم 03-

$$\text{درجة إستقلالية حدود الإقراض} = (0.33 \times 0.15) + (0.33 \times 0.10) + (0.33 \times 0.10) + (0.33 \times 0.05) + (1.00 \times 0.025) + (0.50 \times 0.025) + (0.67 \times 0.025) + (0.33 \times 0.025) =$$

$$0.1945 = 0.025 + 0.0125 + 0.01675 + 0.00825 + 0.0165 + 0.033 + 0.033 + 0.0495 =$$

إذن بلغت درجة إستقلالية بنك الجزائر فيما يتعلق بمعيار حدود الإقراض الحكومي بموجب الأمر رقم 03-11 حوالي 0.1945، يلاحظ إنخفاض في درجة الإستقلالية مقارنة بما تم حسابه بموجب قانون النقد والقرض 90-10 (0.2222)، يعود هذا الإنخفاض بشكل أساسي إلى وضع حدود أكثر صرامة على التسليف الورقي (تغير درجة الترتيب من 0.33 إلى 0.67) بالإضافة إلى تحديد سعر الفائدة في حدود أقل من 1% (إرتفاع درجة الترتيب من 0.25 إلى 0.50).

IV. تحليل درجة إستقلالية بنك الجزائر بموجب الأمر رقم 10-17

تحليل درجة إستقلالية بنك الجزائر بموجب الأمر رقم 10-17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، والذي عدل الأمر رقم 03-11. هذا الأمر كان له تأثير كبير على إستقلالية البنك المركزي بسبب إدخاله لآلية التمويل غير التقليدي.

فقد صدر الأمر رقم 10-17 في ظرف اقتصادي خاص بالجزائر، وتمثل تعديله الأهم في إضافة المادة 45 مكرر التي سمحت لبنك الجزائر، بشكل إستثنائي ولمدة خمس سنوات، بالشراء المباشر لسندات الخبزينة لتمويل عجز الميزانية والدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للإستثمارات.

معيار حدود إقراض الحكومة:

1 الإقراض غير التوريقي: الوزن النسبي: 0.15

لا يزال الإقراض غير التوريقي مسموحاً به في حدود مرنة حسب المادة 46 من الأمر رقم 03-11.

درجة الترتيب: 0.33

2 الإقراض التوريقي: الوزن النسبي: 0.10

بموجب المادة 45 مكرر، سمح بالتسليف الورقي (التمويل عن طريق طبع النقود وشراء السندات) بدون حدود خلال فترة العمل بالآلية الاستثنائية، يعكس عدم وجود قيود على هذا النوع من الإقراض خلال الفترة المحددة فدرجة الترتيب: 0.00

3 شروط الإقراض: الوزن النسبي: 0.10

التحليل: لا تزال شروط الإقراض تخضع لاتفاق بين بنك الجزائر والخزينة العمومية بعد الاستماع إلى مجلس النقد والقرض (المادة 46 من الأمر 11-03) فدرجة الترتيب: 0.33

4 المقرضون المحتملون: الوزن النسبي: 0.05

يمنح بنك الجزائر قروضاً للخزينة العمومية والبنوك (المادتان 43 و 46 من الأمر 11-03) فدرجة الترتيب: 0.33

5 حدود إقراض البنك المركزي: الوزن النسبي: 0.025

على الرغم من وجود المادة 46 التي تربط الإقراض بالإيرادات العامة، إلا أن المادة 45 مكرر أوجدت آلية استثنائية تجاوزت هذه الحدود خلال فترة تطبيقها. لذلك، وفي سياق هذه الآلية، يمكن اعتبار الحدود التقليدية غير فعالة.

فدرجة الترتيب: 0.33

6 آجال إستحقاق القروض: الوزن النسبي: 0.025

آجال إستحقاق القروض للبنوك والمؤسسات المالية محددة بسنة واحدة، والمكشوفات للخزينة ب 240 يوماً (المادتان 43 و 46 من الأمر 11-03)، ومع ذلك فإن السندات التي تم شراؤها بموجب المادة 45 مكرر قد يكون لها آجال إستحقاق مختلفة. فدرجة الترتيب: 0.67

7 أسعار الفائدة على القروض: الوزن النسبي: 0.025

حددت المادة 49 من الأمر 11-03 (والتي لم يتم تعديلها بشكل مباشر بموجب الأمر 10-17) حداً أدنى لسعر الفائدة عند 1% فدرجة الترتيب: 0.50

8 الإقراض في السوق الأولية: الوزن النسبي: 0.025

لا يزال بنك الجزائر ممنوعاً من شراء أو بيع الأوراق المالية من السوق الأولية لصالح الخزينة أو الجماعات المصدرة للسندات (المادة 45 من الأمر 11-03)، ومع ذلك فإن شراء السندات مباشرة من الخزينة بموجب المادة 45 مكرر يمثل نوعاً من التدخل المباشر في تمويل الخزينة وبالتالي درجة الترتيب: 1.00

حساب درجة إستقلالية حدود الإقراض بموجب الأمر رقم 10-17:

$$\text{درجة إستقلالية حدود الإقراض} = (0.33 \times 0.15) + (0.00 \times 0.10) + (0.33 \times 0.10) + (0.33 \times 0.05)$$

$$= (0.33 \times 0.025) + (0.67 \times 0.025) + (0.50 \times 0.025) + (1.00 \times 0.025)$$

$$= 0.0495 + 0.033 + 0.0165 + 0.00825 + 0.01675 + 0.0125 + 0.025 = 0.1615$$

تظهر النتيجة إنخفاضاً في درجة إستقلالية بنك الجزائر فيما يتعلق بمقياس حدود الإقراض الحكومي بموجب الأمر رقم 10-17، حيث بلغت 0.1615، ويعزى هذا الإنخفاض بشكل كبير إلى إدخال المادة 45 مكرر التي سمحت بالتمويل غير التقليدي وشراء السندات الحكومية مباشرة وبدون حدود خلال فترة تطبيقها، مما أضعف القيود التقليدية على إقراض الحكومة من قبل البنك المركزي.

نبذة عن القانون رقم 23-09 المؤرخ 21 جوان 2023 المتضمن القانون النقدي والمصرفي: يهدف إلى تحديث الإطار القانوني والتنظيمي للنظام النقدي والمصرفي في الجزائر وتعزيز حوكمة وصلاحيات بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض، بالإضافة إلى البنوك والمؤسسات المالية، وتشمل بعض النقاط الرئيسية التي تم تناولها في القانون الجديد:

- تعزيز دور بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية والإشراف عليها؛
- توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض ليشمل اعتماد البنوك الإستثمارية والبنوك الرقمية ومقدمي خدمات الدفع؛
- إعادة تنظيم مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض وقد تم توسيع تركيبة المجلسين؛
- يشجع القانون التركيز على الرقمنة عن طريق إستخدام الأدوات المصرفية الحديثة والإستفادة من الإجراءات الفعالة لتسهيل وتسريع العمليات المالية؛
- تفعيل وتعزيز دور اللجنة المصرفية في مراقبة أنشطة البنوك.

تحليل تأثير القانون 23-09 على إستقلالية بنك الجزائر:

- يهدف القانون 23-09 إلى تعزيز إستقلالية بنك الجزائر من خلال:
- منح بنك الجزائر صلاحيات أوسع في إدارة السياسة النقدية، مما يقلل من تدخل الحكومة في القرارات النقدية؛
 - توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض بمنحه سلطة أكبر في تنظيم القطاع المصرفي، مما يقلل من تأثير الحكومة المباشر؛
 - كما يؤكد القانون على دور بنك الجزائر في الحفاظ على الإستقرار المالي، مما يعزز إستقلاليته في إتخاذ القرارات اللازمة لتحقيق هذا الهدف.

v. تقييم إستقلالية بنك الجزائر في معيار حدود إقراض الحكومة على ضوء القانون 23-09.

تقدير درجة إستقلالية بنك الجزائر في معيار حدود إقراض الحكومة بموجب القانون رقم 23-09

1 الإقراض غير التوريقي: الوزن النسبي: 0.15

يهدف القانون إلى تعزيز إستقلالية البنك المركزي، ووضع قيوداً واضحة على الإقراض غير التوريقي للحكومة. مع بعض المرونة وبالتالي درجة الترتيب: 0.50

2 الإقراض التوريقي: الوزن النسبي: 0.10

يهدف القانون إلى تقييم قدرة البنك المركزي على تمويل الحكومة بشكل مباشر عن طريق طبع النقود، نظراً للتجربة السابقة مع التمويل غير التقليدي، فدرجة الترتيب: 0.75.

3 شروط الإقراض: الوزن النسبي: 0.10

يؤكد القانون على ضرورة أن تخضع شروط أي إقراض محتمل لاتفاق واضح بين بنك الجزائر والحكومة، مع دور أكبر لمجلس النقد والقرض وبالتالي درجة الترتيب: 0.67

4 المقرضون المحتملون: الوزن النسبي: 0.05

يمنح بنك الجزائر قروضاً للخزينة العمومية والبنوك والمؤسسات المالية. ولم يتم تعديل هذا البند فدرجة الترتيب: 0.33

5 حدود إقراض البنك المركزي: الوزن النسبي: 0.025

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

وضع المادة 48 من القانون 09/23 حدوداً واضحة وكمية لإقراض الحكومة بنسبة 10% من الإيرادات وبالتالي درجة الترتيب: 0.67.

6 آجال إستحقاق القروض: الوزن النسبي: 0.025

إستمر القانون في تحديد آجال إستحقاق قصيرة للإقراض الحكومي فدرجة الترتيب: 0.67.

7 أسعار الفائدة على القروض: الوزن النسبي: 0.025

منح القانون على إستقلالية وسلطة أكبر لبنك الجزائر في تحديد أسعار الفائدة، بما في ذلك تلك المتعلقة بأي إقراض محتمل للحكومة وبالتالي درجة الترتيب: 0.75

8 الإقراض في السوق الأولية: الوزن النسبي: 0.025

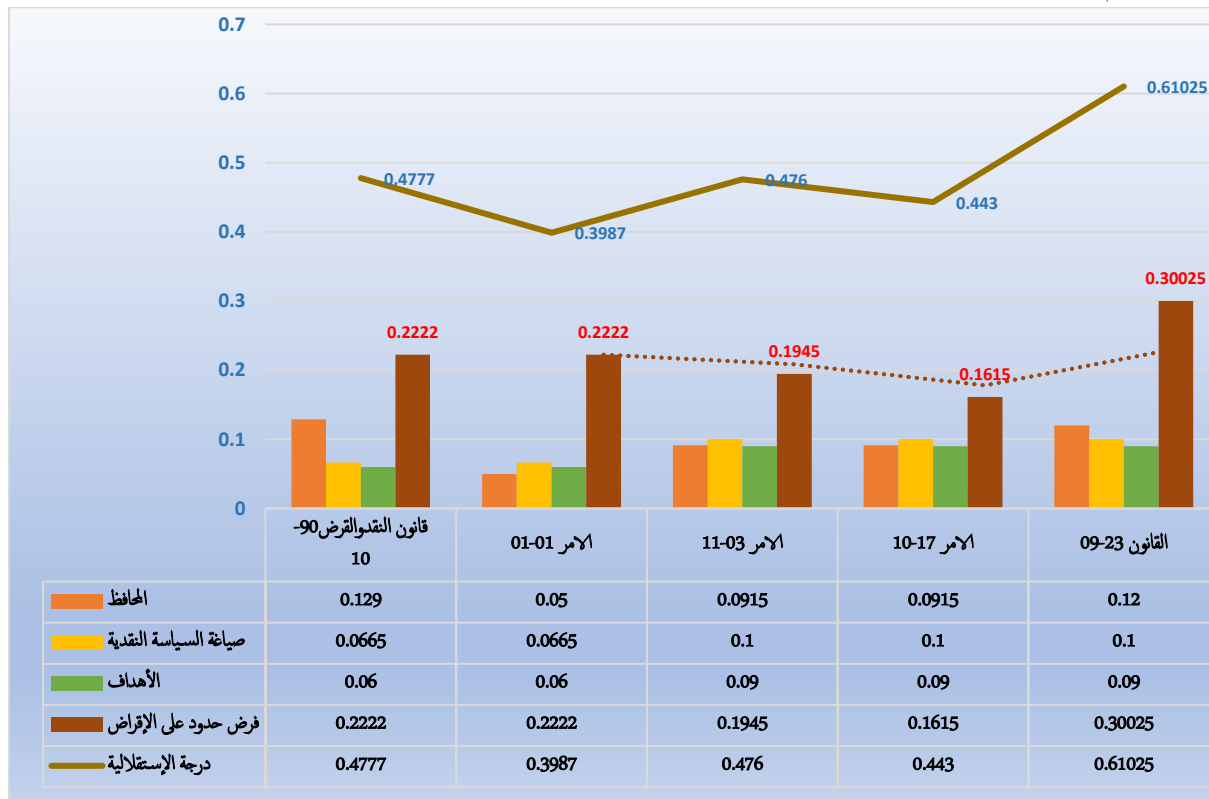
إستمر حظر شراء البنك المركزي المباشر لسندات الحكومة في السوق الأولية لضمان عدم التمويل المباشر للعجز. فدرجة الترتيب المقترحة: 1.00

$$\text{درجة إستقلالية حدود الإقراض} = (0.33 \times 0.05) + (0.67 \times 0.10) + (0.75 \times 0.10) + (0.50 \times 0.15) = (1.00 \times 0.025) + (0.75 \times 0.025) + (0.67 \times 0.025) + (0.67 \times 0.025) +$$

$$0.30025 = 0.025 + 0.01875 + 0.01675 + 0.01675 + 0.0165 + 0.067 + 0.075 + 0.075 =$$

بناءً على التوجهات المعلنة للقانون رقم 09-23 نحو تعزيز إستقلالية بنك الجزائر، وبعد قياس درجة الإستقلالية في معيار حدود إقراض الحكومة بحوالي 0.3003، هذا الرقم يشير إلى تحسن الإستقلالية القانونية لبنك الجزائر.

الشكل رقم (12-III) تطور إستقلالية بنك الجزائر (1990-2023)



المصدر من إعداد الطالب بالإعتماد على النصوص التنظيمية التالية¹.

¹ القانون رقم 10-90 المؤرخ في 14 أفريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد، 16 مؤرخ في 18 أفريل 1990.

تم تقدير درجة الإستقلالية من خلال قانون النقد والقرض 90-10 بالنسبة لمعيار حدود إقراض بنك الجزائر للحكومة في حدود 0.2222، فقد كان هناك بعض القيود على الإقراض الحكومي، ولكن مع وجود مرونة في بعض الجوانب وشروط تخضع للاتفاق، ومن خلال الأمر رقم 03-11 إنخفضت درجة الإستقلالية إلى 0.1945، ويعزى ذلك إلى وضع حدود أكثر صرامة على التسليف الورقي وتحديد حد أدنى لسعر الفائدة أما الأمر رقم 17-10 فشهدت الإستقلالية تراجعاً إلى 0.1615 بسبب إدخال آلية التمويل غير التقليدي التي سمحت بالشراء المباشر لسندات الخزينة بدون حدود خلال فترة تطبيقها. وجاء القانون رقم 09-23 نحو تعزيز الإستقلالية، فارتفعت درجة إستقلالية بنك الجزائر في حدود 0.3003 درجة وقد يمثل نقطة تحول نحو حوكمة بنك الجزائر، وذلك بناءً على الأهداف المعلنة لتقوية إستقلاليته وتعزيز صلاحياته.

ثانياً: تحليل العلاقة بين الدين العام وتطور إستقلالية بنك الجزائر (1990-2023):

إن تطور إستقلالية بنك الجزائر وخاصة فيما يتعلق بحدود إقراض الحكومة الذي يمثل قيداً مؤسسياً على قدرته على تمويل الإنفاق الحكومي له تأثير كبير على مسار الدين العام، سنحاول تحليل العلاقة بينهما خلال الفترة 1990-2023:

أ. فترات إرتفاع نسبي في إستقلالية البنك المركزي (1990-2003):

واجمت الجزائر مشاكل ديون سيادية كبيرة، حيث وصل الدين الخارجي إلى مستويات عالية (حوالي 75% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1995) وتزامن هذا مع المراحل الأولى للإستقلالية الرسمية للبنك المركزي بموجب قانون 90-10. التي شهدت محاولات لبناء إنضباط مالي أكبر بسبب القيود القانونية على التمويل المباشر من البنك المركزي تم منح بنك الجزائر درجة معينة من الإستقلالية القانونية، بما في ذلك وضع حدود على إقراض الحكومة، قدرت درجة الإستقلالية في "حدود إقراض الحكومة" بحوالي 0.2222، وتم تطبيق هذه الحدود القانونية بشكل فعال خلال هذه الفترة فكانت قرارات بنك الجزائر مستقلة برفض تمويل الحكومة وقللت من المساهمة المباشرة للبنك المركزي في تراكم الدين العام.

ب. فترات تراجع إستقلالية البنك المركزي (2003 - 2019):

بعد إعادة جدولة الديون وإرتفاع أسعار النفط، خفضت الجزائر بشكل كبير دينها الخارجي، ليصل إلى أدنى مستوى له (حوالي 6% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2008)، واستمر البنك المركزي في العمل بموجب الأمر 03-11 مع بعض القيود على إقراض الحكومة أدى إلى تراجع في الإستقلالية القانونية لبنك الجزائر فيما يتعلق بإقراض الحكومة مقدرة ب 0.1945. وأدى إنخفاض أسعار النفط بدءاً من عام 2014 إلى زيادة العجز في الميزانية وإرتفاع الدين العام، تزامن هذا مع إدخال التمويل غير التقليدي في عام 2017 فأنخفضت على إثرها درجة إستقلالية بنك الجزائر في معيار حدود إقراض الحكومة إلى أدنى مستوى ب 0.1615، وسهل التمويل غير التقليدي تزايد الدين العام بشكل ملحوظ، ليصل إلى حوالي 45-50% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2019.

يمثل إدخال التمويل غير التقليدي (الشراء المباشر لسندات الحكومة من قبل البنك المركزي) قناة مباشرة يقوم البنك المركزي من خلالها بتمويل جزء كبير من عجز الميزانية والدين العام الداخلي بشكل مباشر، ساهم ذلك في تخفيف الضغوط المالية قصيرة الأجل، إلا أنه أضعف إستقلالية البنك المركزي بشكل كبير وربما ساهم في تراكم الدين العام بطريقة أقل شفافية وأكثر

- الأمر رقم 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 1990، المعدل والمتمم للقانون رقم 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد، 14 مؤرخ في 28 فيفري 2001.

- الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد، 52 مؤرخ في 27 أوت 2003.

- القانون رقم 10-17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، المتمم للأمر، 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد، 57 مؤرخ في 12 أكتوبر 2017.

- القانون رقم 23-09 المؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق 21 جوان سنة 2023، المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية رقم 43 سنة 2023.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

عرضة للمخاطر التضخمية على المدى المتوسط والطويل و إستمرار هذا النهج حتى عام 2019 فأدى إلى تراكم سريع للدين العام الداخلي والذي يشير إلى إستمرار المخاطر التضخمية.

ج. الفترة 2023-2020: ظل الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي مرتفعاً نسبياً، حيث تراوح حول 45-55% وتميزت هذه الفترة بالآثار المستمرة للتمويل غير التقليدي، تشير بيانات عام 2023 إلى زيادة طفيفة إلى حوالي 48-49% من الناتج المحلي الإجمالي، وقد عزز القانون 09-23 نظرياً القيود على الإقتراض الحكومي المباشر، فقد يساهم في تباطؤ تراكم الدين العام في المستقبل عن طريق جعل الحكومة تعتمد بشكل أكبر على التمويل من السوق والإنضباط المالي، وقد يمثل هذا تحولاً مهماً في علاقة الدين العام بالإستقلالية ومع ذلك، فإن الأثر الفعلي سيعتمد على مدى قوة القيود وكيف سيتم تطبيقها .

المطلب الثاني: تحليل العلاقة بين الدين العام ومؤشرات الكتلة النقدية والسيولة وسرعة دوران النقود في الجزائر (1990-2023)

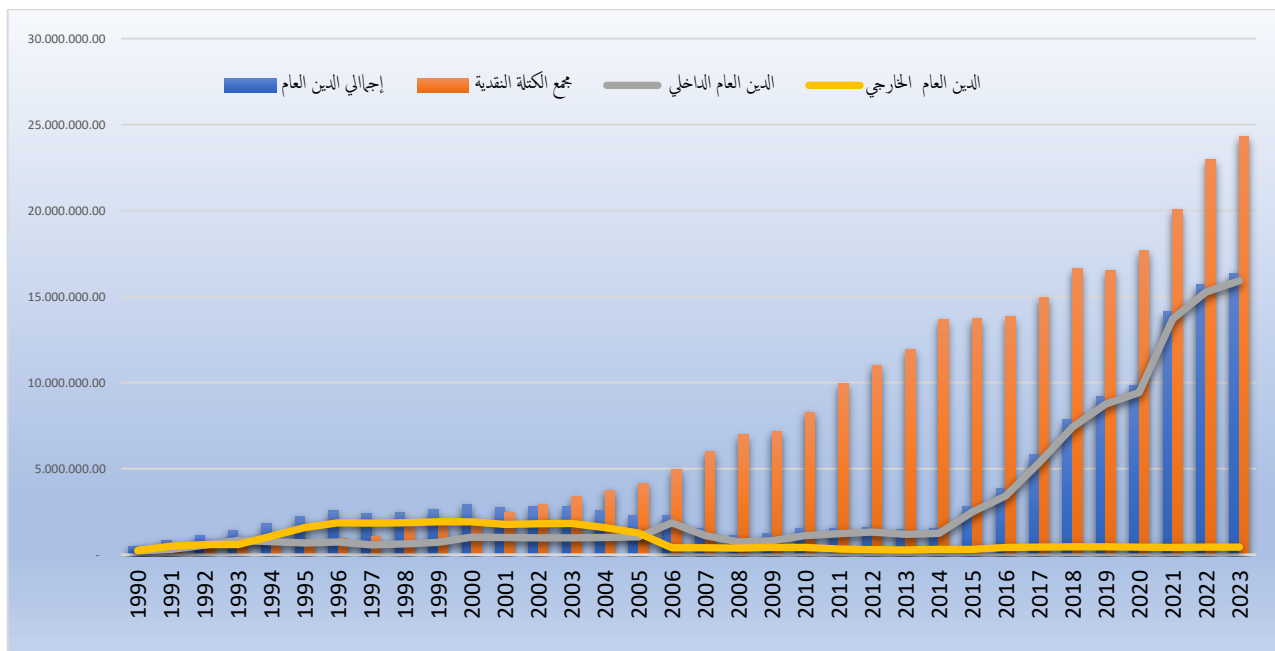
يعد الدين العام والكتلة النقدية من المتغيرات الاقتصادية الهامة التي تؤثر على إستقرار الاقتصاد الكلي ونموه، تتشابه هذه المتغيرات بعلاقات مترابطة، حيث يؤدي إرتفاع الدين العام إلى آثار على عرض النقود والسيولة في الاقتصاد، وكذلك على سرعة تداولها، يهدف هذا المطلب إلى تحليل طبيعة هذه العلاقات في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، وذلك من خلال دراسة تأثير الدين العام على الكتلة النقدية، ومؤشر السيولة، وسرعة دوران النقود.

الفرع الأول: تحليل العلاقة بين الدين العام والكتلة النقدية في الجزائر (1990-2023)

تعتبر الكتلة النقدية مؤشراً أساسياً لكمية النقود المتداولة في الاقتصاد، وتلعب دوراً حيوياً في تحديد مستويات الأسعار والتضخم والنشاط الاقتصادي، يسعى هذا الفرع إلى تحليل العلاقة بين الدين العام ومكونات الكتلة النقدية المختلفة في الجزائر خلال الفترة 1990-2023، سنبحث في الآليات التي يمكن من خلالها أن يؤثر إصدار الدين العام أو تغييره على حجم النقود المتداولة، سواء من خلال تمويل الإنفاق الحكومي أو تأثيره على النظام المصرفي وعمليات الإقراض.

أولاً: تحليل مسار تطور الدين العام والكتلة النقدية خلا الفترة 1990-2023

الشكل رقم (13- III): العلاقة بين الدين العام والكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصاء ووزارة المالية.

يوضح المخطط البياني تطور الدين العام والكتلة النقدية M_2 في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023 ويهدف تتبع مسار تطور العلاقة بين الدين العام خاصة الداخلي مع الكتلة النقدية قسمنا الفترة حسب التسلسل الزمني كما يلي:

الفترة (1990-1999): إستجابت الجزائر بتطبيق برامج التكيف الهيكلي التي يفرضها صندوق النقد الدولي، والتي تهدف إلى السيطرة على التضخم وإعادة التوازن إلى الاقتصاد، فشهدت الكتلة النقدية M_2 نمواً تدريجياً خلال هذه الفترة من 343.01 مليار دينار إلى 1.789.35 مليار دينار و عرفت الفترة زيادة كبيرة في الدين العام (من 39.93% إلى 80.03% من الناتج المحلي الإجمالي)، في حين تضاعف الدين العام زادت الكتلة النقدية M_2 بأكثر من 5 أضعاف رغم تطبيق سياسة نقدية متشددة التي تهدف إلى كبح التضخم، وهذا نظراً للجوء الحكومة إلى البنك المركزي لتمويل جزء من عجزها عن طريق التوسع النقدي، الذي أدى إلى زيادة كبيرة في المعروض من النقود و مزيد من الضغوط التضخمية، على الرغم من الجهود المبذولة لكبحها.

الفترة: 2000-2019: تميزت هذه الفترة بتراجع ملحوظ في الدين العام بدلالة الناتج المحلي الإجمالي، حيث انخفض من 65.28% إلى 9.95%، هذا الانخفاض الكبير في الدين العام (بأكثر من 85%) تزامن مع استمرار نمو الكتلة النقدية M_2 ، التي ارتفعت من 2,022.53 مليار دينار إلى 13,686.75 مليار دينار (زيادة تجاوزت 6 أضعاف).

إن استمرار المعروض النقدي في التوسع رغم انخفاض الدين العام يشير إلى أن عوامل أخرى كانت تلعب دوراً في تحديد حجم الكتلة النقدية، من أبرز هذه العوامل كانت تدفقات النقد الأجنبي الناتجة عن الارتفاع في أسعار النفط خلال فترة الوفرة، بالإضافة إلى سياسات البنك المركزي لتوفير السيولة لدعم النمو الاقتصادي، كما يعكس ذلك تحول الحكومة نحو مصادر تمويل أخرى (مثل الإيرادات النفطية والاحتياطيات) بدلاً من الاعتماد على التوسع النقدي لتمويل العجز.

ثم عاد الدين العام للارتفاع بشكل كبير من 16.35% (في 2015) إلى 47.35% (في 2019). هذا الارتفاع تزامن مع تسارع ملحوظ في نمو الكتلة النقدية M_2 ، التي ارتفعت من 13,704.51 مليار دينار إلى 24,330.99 مليار دينار (زيادة تجاوزت 1.7 ضعف).

الفترة 2020-2023: تُظهر الفترة تضاعف الدين تقريباً ثلاث مرات، بينما زادت الكتلة النقدية M_2 بأكثر من 1.7 ضعف، مما يدل على تجدد الاعتماد على التوسع النقدي لتلبية الاحتياجات التمويلية للحكومة. هذا التوجه كان ضرورياً بشكل خاص في ظل الضغوط المالية الحادة الناتجة عن انخفاض أسعار النفط (خاصة في 2020) وتداعيات جائحة كوفيد-19، والتي فرضت أعباءً إضافية ضخمة على الميزانية. فقد أصبح التمويل المباشر للعجز الحكومي عبر التوسع النقدي (مثل آلية التمويل غير التقليدي) أداة رئيسية في هذه السنوات، مما عزز العلاقة الإيجابية بين ارتفاع الدين والنمو المتسارع للكتلة النقدية.

من خلال تتبع مسار تطور الكتلة النقدية خلال العقود الثلاثة، يتأكد وجود علاقة إيجابية واضحة بين الدين العام والكتلة النقدية M_2 ، خاصة في فترات ارتفاع الدين العام، فالنمو الكبير في الكتلة النقدية بالتزامن مع ارتفاع الدين يشير بوضوح إلى تمويل العجز الحكومي عن طريق التوسع النقدي، هذا يؤكد أن قرارات السياسة المالية المتعلقة بالاقتراض الحكومي لها تأثير مباشر على السياسة النقدية وآليات التحكم في عرض النقود، مما يستلزم تنسيقاً بينهما لضمان الاستقرار الاقتصادي الكلي.

ثانياً: دور بنك الجزائر في العلاقة بين الدين العام والكتلة النقدية M_2 :

يؤدي بنك الجزائر دوراً كبيراً في العلاقة بين الدين العام والكتلة النقدية M_2 من خلال إدارة عرض النقود، وتمويل الحكومة دون الإنحراف عن هدف الحفاظ على إستقرار الأسعار والتأثير على أسعار الفائدة وتنظيم القطاع المصرفي فطبيعة هذا الدور وكيفية تنفيذه تتغير بمرور الوقت إستجابة للظروف الاقتصادية والمالية السائدة.

1. **إدارة عرض النقود (الكتلة النقدية M_2):** بنك الجزائر هو المسؤول الأساسي عن إدارة عرض النقود في الاقتصاد الجزائري، بما في ذلك الكتلة النقدية M_2 فيستخدم أدوات السياسة النقدية المختلفة (مثل سعر إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة، متطلبات الإحتياطي الإلزامي) للتأثير على حجم السيولة المتاحة في النظام المصرفي وبالتالي على حجم الكتلة النقدية.

2. **تمويل الحكومة (بشكل مباشر أو غير مباشر):** يعتبر بنك الجزائر دوراً في تمويلها خلال فترات إرتفاع الدين العام سواء بشكل مباشر عن طريق شراء السندات الحكومية في السوق الأولية، أو بشكل غير مباشر عن طريق شراء هذه السندات في السوق الثانوية، مما يزيد من السيولة في النظام ويؤدي إلى نمو الكتلة النقدية M_2 .

3. **الحفاظ على إستقرار الأسعار:** يهدف بنك الجزائر إلى الحفاظ على إستقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية إذا كان النمو الكبير في الكتلة النقدية الناتج عن تمويل الدين العام يهدد بزيادة التضخم، يتدخل البنك المركزي لتقييد نمو الكتلة النقدية بإستخدام أدواته، ومع ذلك تكون قدرة البنك المركزي على القيام بذلك محدودة في ظل ضغوط تمويل الحكومة.

4. **التأثير على أسعار الفائدة:** يؤثر إرتفاع الدين العام على أسعار الفائدة في السوق، يستجيب البنك المركزي لهذه التغيرات عن طريق تعديل سعر إعادة الخصم أو إجراء عمليات في السوق المفتوحة للتأثير على السيولة وأسعار الفائدة، مما يؤثر بدوره على تكلفة خدمة الدين العام وعلى حجم الإئتمان المتاح وبالتالي على الكتلة النقدية M_2 .

5. **تنظيم القطاع المصرفي:** يلعب البنك المركزي دوراً في تنظيم القطاع المصرفي والإشراف عليه، مما يؤثر على قدرة البنوك على خلق الإئتمان وتوسيع الكتلة النقدية.

ثالثاً: تحليل مؤشرات الدين العام والكتلة النقدية

الجدول رقم (09-III) مؤشرات العلاقة بين الدين العام والكتلة النقدية M_2 في الجزائر (1990-2023) ومليار دينار جزائري

السنة	الكتلة النقدية M_2	الدين العام الداخلي	الدين العام الخارجي	إجمالي الدين العام	الدين العام الداخلي	الدين العام الخارجي	إجمالي الدين العام	السنة	الكتلة النقدية M_2	الدين العام الداخلي	الدين العام الخارجي	إجمالي الدين العام	الدين العام الداخلي كنسبة من M_2 (%)	الدين العام الخارجي كنسبة من M_2 (%)	إجمالي الدين العام كنسبة من M_2 (%)
1990	343.01	215.20	245.42	460.62	62.74	71.56	134.29	2007	5994.61	1103.90	401.94	1505.84	18.41	6.70	25.12
1991	415.27	311.50	503.77	815.27	75.01	121.32	196.33	2008	6955.97	734.00	382.38	1116.38	10.55	5.50	16.05
1992	515.90	544.60	580.82	1125.42	105.56	112.59	218.15	2009	7173.05	816.30	413.16	1229.46	11.38	5.76	17.14
1993	627.43	829.90	594.09	1423.99	132.27	94.69	227.06	2010	8280.74	1107.40	411.93	1519.33	13.37	4.98	18.35
1994	723.51	746.90	1071.79	1818.69	103.23	148.14	251.37	2011	9929.19	1214.80	321.27	1536.07	12.23	3.23	15.47
1995	799.56	674.10	1570.72	2244.82	84.31	196.45	280.76	2012	11015.13	1312.10	286.47	1598.57	11.91	2.60	14.51
1996	915.06	731.30	1853.18	2584.48	79.92	202.52	282.44	2013	11941.50	1176.60	269.57	1446.17	9.85	2.26	12.11
1997	1081.52	578.30	1843.52	2421.82	53.47	170.46	223.93	2014	13686.75	1238.00	300.89	1538.89	9.04	2.20	11.24

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

20.41	2.21	18.19	2796.39	303.39	2493.00	13704.51	2015	155.54	116.84	38.70	2476.83	1860.63	616.20	1592.46	1998
27.72	3.05	24.67	3830.25	421.35	3408.90	13816.31	2016	147.63	107.00	40.65	2641.50	1914.10	727.40	1789.35	1999
38.74	2.96	35.78	5801.32	442.62	5358.70	14974.58	2017	144.61	94.04	50.58	2924.80	1901.90	1022.90	2022.53	2000
47.38	2.81	44.57	7882.34	467.14	7415.20	16636.71	2018	111.40	70.91	40.49	2755.38	1753.88	1001.50	2473.52	2001
55.79	2.77	53.02	9208.97	457.87	8751.10	16506.63	2019	96.05	62.19	33.86	2786.84	1804.34	982.50	2901.53	2002
55.84	2.48	53.36	9860.80	437.40	9423.40	17659.64	2020	83.14	53.87	29.28	2789.02	1806.82	982.20	3354.42	2003
70.40	2.07	68.33	14118.51	414.91	13703.60	20053.52	2021	68.84	42.08	26.75	2572.64	1572.64	1000.00	3738.04	2004
68.33	1.88	66.45	15690.81	431.11	15259.70	22964.47	2022	55.33	30.33	24.99	2300.28	1261.38	1038.90	4157.59	2005
67.21	1.78	65.43	16353.21	432.81	15920.40	24330.99	2023	45.71	8.26	37.44	2255.01	407.71	1847.30	4933.75	2006

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصاء.

*: قيم محسوبة

أ. إجمالي الدين العام كنسبة من الكتلة النقدية يوضح هذا المؤشر حجم الدين العام مقارنة بالسيولة المتوفرة في الاقتصاد.

في بداية الفترة (1990-1995)، كان هذا المؤشر مرتفعاً، حيث وصل إلى ذروته عند 282.44% في عام 1996 وتجاوز 200% في بعض السنوات، مما يعكس إرتفاع مستوى الدين العام مقارنة بالكتلة النقدية المحدودة في تلك الفترة، مما أحدث ضغط كبير على السيولة المتاحة في الاقتصاد، ومع تحسن الإيرادات النفطية (2000-2014) انخفض هذا المؤشر بشكل ملحوظ، ليصل إلى أقل من 20% خلال سنوات 2008-2014، مما يعكس قدرة الحكومة على تقليل الدين وزيادة السيولة في الاقتصاد، لكن بعد صدمة النفط (2015-2023)، بدأ هذا المؤشر في الإرتفاع مرة أخرى، ليصل إلى حوالي 67.21% في عام 2023 مما يعكس هذا زيادة اعتماد الحكومة على الإقتراض لتمويل العجز، وتأثير التمويل غير التقليدي على زيادة الكتلة النقدية.

ب. التغير السنوي في الدين العام والتغير السنوي في الكتلة النقدية: يوضح هذان المؤشران معدل نمو الدين العام والكتلة النقدية على التوالي.

في الفترات التي تشهد نمواً اقتصادياً قوياً وإيرادات نفطية مرتفعة، يميل نمو الكتلة النقدية إلى التسارع، بينما يتباطأ نمو الدين العام أو حتى ينخفض (كما في الفترة 2000-2008)، وفي المقابل في الفترات التي تشهد أزمات اقتصادية وتراجعاً في الإيرادات، يميل نمو الدين العام إلى التسارع ويتسارع نمو الكتلة النقدية أيضاً نتيجة للجوء إلى التمويل غير التقليدي (كما في الفترة 2015-2023) كما أن ضعف القطاع الخاص يحد من قدرة الاقتصاد على تنويع مصادر النمو وتقليل الإعتداد على الإنفاق الحكومي، مما يؤدي إلى زيادة الدين العام كما يشكل النمو السكاني وإرتفاع معدلات البطالة ضغطاً على الحكومة لزيادة الإنفاق على الخدمات الإجتماعية وتوفير فرص العمل، فيؤدي إلى زيادة الدين العام إذا لم يتم التمويل بشكل مستدام.

ت. الدين الداخلي كنسبة من الكتلة النقدية: يوضح هذا المؤشر حجم الدين العام الذي إقترضته الحكومة من مصادر داخلية مقارنة بالسيولة المتوفرة في الاقتصاد.

إرتفع هذا المؤشر بشكل ملحوظ من 62.74% في عام 1990 إلى 132.27% في عام 1993، مما يشير إلى إعتداد كبير على الإقتراض الداخلي في تلك الفترة ويعكس هذا محاولة الحكومة تمويل العجز المتزايد في الميزانية من خلال الإقتراض من البنوك والمؤسسات المالية المحلية.

بعد ذلك، بدأ المؤشر في الانخفاض التدريجي، ليصل إلى أدنى مستوى له عند 9.04% في عام 2014، يعزى هذا الانخفاض إلى تحسن الوضع المالي للبلاد وزيادة الإيرادات النفطية مما قلل من حاجة الحكومة إلى الإقتراض الداخلي.

إبتداءً من عام 2015 بدأ المؤشر في الإرتفاع مرة أخرى ووصل إلى 65.43% في عام 2023، يعكس هذا زيادة إعتد الحكومة على الإقتراض الداخلي في السنوات الأخيرة لتمويل العجز المتزايد في الميزانية، خاصة مع إنخفاض أسعار النفط وتداعيات جائحة كوفيد-19.

ث. التغير السنوي في الدين الداخلي والتغير السنوي في الكتلة النقدية:

يوضح هذان المؤشران معدل نمو الدين الداخلي والكتلة النقدية على التوالي، خلال الفترة 2015-2021 كان نمو الدين الداخلي مرتفعاً نسبياً حيث تجاوز 40% في بعض السنوات، يعكس هذا إعتد الحكومة على الإقتراض الداخلي لتمويل العجز المتزايد في الميزانية، في المقابل كان نمو الكتلة النقدية M_2 متذبذباً حيث تراوح بين 0.13% و 14.52%. في عامي 2022 و 2023 تباطأ نمو الدين الداخلي بشكل ملحوظ، بينما إستمر نمو الكتلة النقدية M_2 في النمو والشكل السابق رقم (3-13) يبين أن هناك علاقة واضحة بين الدين الداخلي والكتلة النقدية M_2 في الجزائر ففي السنوات الأخيرة أصبح الدين الداخلي يمثل جزءاً كبيراً من السيولة المتاحة في الاقتصاد، مما أثر على قدرة البنوك على تمويل القطاع الخاص. كما يؤشر نمو الدين الداخلي على إعتد الحكومة على الإقتراض لتمويل العجز ومساهمة التمويل غير التقليدي على العلاقة بين الدين الداخلي والكتلة النقدية M_2 ، حيث أدى إلى زيادة الكتلة النقدية بشكل أسرع من نمو الدين الداخلي.

ج. الدين الخارجي كنسبة من الكتلة النقدية

يوضح هذا المؤشر حجم الدين الذي إقترضته الحكومة من مصادر خارجية مقارنة بالسيولة المتوفرة في الاقتصاد. شهد هذا المؤشر تقلبات كبيرة خلال الفترة المدروسة، إرتفع من 71.56% في عام 1990 إلى ذروته عند 202.52% في عام 1996 مما يشير إلى إعتد كبير على الإقتراض الخارجي في تلك الفترة. بعد عام 2000، بدأ هذا المؤشر في الإنخفاض بشكل ملحوظ، ليصل إلى أقل من 5% في السنوات الأخيرة مما يعكس هذا تحسن الوضع المالي للجزائر وقدرتها على تقليل الإعتد على الإقتراض الخارجي بفضل إرتفاع إيرادات النفط، وفي عام 2023 بلغ هذا المؤشر إلى أدنى مستوياته عند 1.78% كمؤشر إيجابي للإعتد على المصادر الداخلية للتمويل مما يقلل من تعرضها للمخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة العالمية.

ح. التغير السنوي في الدين الخارجي والتغير السنوي في الكتلة النقدية:

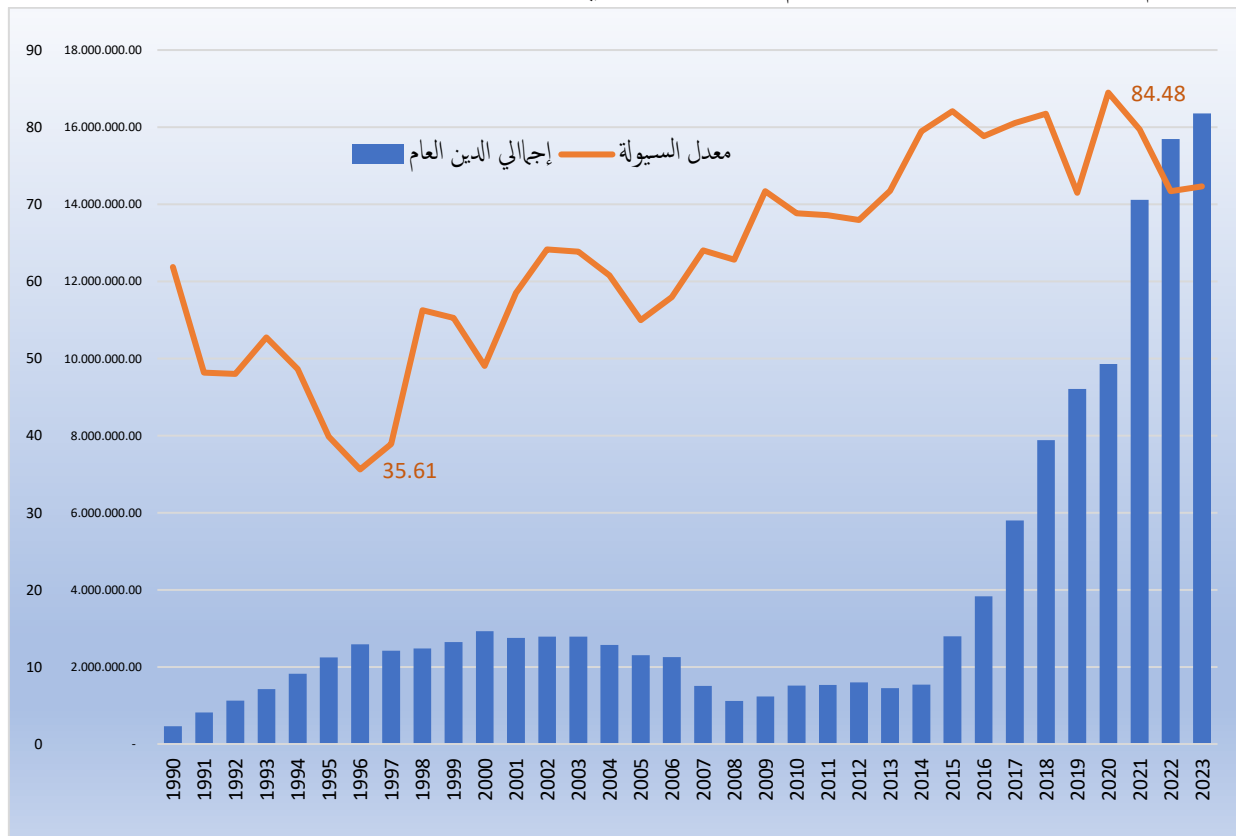
يوضح هذان المؤشران معدل نمو الدين الخارجي والكتلة النقدية على التوالي، ففي سنوات التسعينات كان التغير السنوي في الدين الخارجي متذبذباً ولكنه كان سالباً في أغلب الأحيان لأن الجزائر كانت تسدد جزءاً من ديونها الخارجية. وإبتداءً من عام 2018 أصبح التغير السنوي في الدين الخارجي يؤول إلى الصفر مما يعني أن الجزائر لم تقم بزيادة ديونها الخارجية، وفي المقابل كان نمو الكتلة النقدية M_2 متذبذباً حيث تراوح بين -0.78% و 47.24% ويمكن إستنتاج أن العلاقة بين الدين العام الخارجي والكتلة النقدية M_2 في الجزائر ليست علاقة مباشرة.

بشكل عام يمكن القول إن الجزائر تمكنت من تقليل مستوى الدين العام كنسبة من الكتلة النقدية M_2 في السنوات الأخيرة، ولكن لا يزال الدين الداخلي يشكل جزءاً كبيراً من السيولة المتوفرة في الاقتصاد.

الفرع الثاني: تحليل العلاقة بين الدين العام ومؤشر السيولة في الجزائر (1990-2023)

يقيس مؤشر السيولة قدرة الأصول على التحول إلى نقد بسرعة وبتكلفة منخفضة، ويعكس مدى سهولة تلبية الإلتزامات المالية في الاقتصاد، يهدف هذا الفرع إلى دراسة العلاقة بين الدين العام ومؤشر السيولة في الجزائر خلال الفترة 1990-2023، سنقوم بتحليل كيف يمكن أن يؤثر إرتفاع الدين العام على مستويات السيولة في النظام المالي، سواء من خلال إمتصاص جزء من الموارد القابلة للإقراض أو من خلال تأثيره على ثقة المستثمرين والمؤسسات المالية.

الشكل رقم: (III-14) العلاقة بين الدين العام ومؤشر السيولة في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر: من إعداد الطلب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصاء.

يوضح الشكل البياني تطور الدين العام ومؤشر السيولة في الجزائر على مدى الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023.

• الفترة (1990-1999): خلال فترة التسعينيات التي شهدت إرتفاعاً كبيراً في الدين العام يظهر مؤشر السيولة إتحافاً عاماً نحو الإنخفاض خاصة في النصف الأول من العقد، قد يعكس هذا ضغطاً على النظام المالي ونقصاً في السيولة المتاحة مع تزايد حاجة الحكومة للإقتراض.

• الفترة (2000-2006): شهد مؤشر السيولة تحسناً ملحوظاً مع إنخفاض الدين العام وإرتفع إلى مستويات أعلى

مقارنة بفترة التسعينيات، يدل على تخفيف الضغط على النظام المالي وزيادة السيولة المتاحة مع تراجع عبء الدين.

• الفترة من (2007 إلى 2019): تميزت هذه الفترة بدين عام منخفض نسبياً، وظل مؤشر السيولة مستقراً بشكل عام عند مستويات جيدة نسبياً مع بعض التقلبات الطفيفة، يشير هذا إلى أن النظام المالي كان يتمتع بسيولة كافية في ظل عبء دين حكومي مريح.

• **الفترة من (2020 إلى 2023):** عاد الدين العام للإرتفاع بشكل ملحوظ ابتداءً من عام 2020، نشهد إتجاهاً نحو تراجع مؤشر السيولة، خاصة في السنوات الأخيرة، قد يشير هذا إلى أن زيادة الإقتراض الحكومي قد بدأت تؤثر سلباً على السيولة المتاحة في النظام المالي.

آثار الدين العام على سيولة الاقتصاد

يؤدي إرتفاع الدين العام خاصة الإقتراض من السوق المحلي إلى إمتصاص جزء كبير من السيولة المتاحة في النظام المصرفي، هذا يترك سيولة أقل متاحة للإقراض للقطاع الخاص مما يدفع البنوك والمؤسسات المالية إلى أن تكون أكثر تحفظاً في إقراض الأموال وبالتالي تقليل السيولة المتداولة فتزيد المخاطر الائتمانية ويمكن أن يؤثر إرتفاع الدين العام سلباً على ثقة المستثمرين والأفراد في الإستقرار المالي والاقتصادي مما قد يدفعهم إلى تفضيل الإحتفاظ بالسيولة بدلاً من إستثمارها أو إقراضها.

إذن هناك علاقة عكسية بين الدين العام ومؤشر السيولة، ففترات إرتفاع الدين العام تتزامن غالباً مع إنخفاض في مؤشر السيولة، وفترات إنخفاض الدين العام تتزامن مع إرتفاع في مؤشر السيولة، هذا يدعم فكرة أن إرتفاع الدين الحكومي يمكن أن يضغط على النظام المالي ويقلل من السيولة المتاحة للاقتصاد.

وبالتالي، فإن فترات إرتفاع الدين العام (مثل التسعينيات والفترة الأخيرة 2020-2023) ساهمت في ظهور وتفاقم مشكلات السيولة في الاقتصاد دون إهمال أن هناك عوامل أخرى هيكلية ومؤسسية في الاقتصاد الجزائري تساهم في تكرار مشكلة السيولة منها:

1- إعتداد الاقتصاد على قطاع النفط: فتقلبات أسعار النفط تؤثر بشكل كبير على الإيرادات الحكومية والتدفقات النقدية في الاقتصاد، وفي فترات إنخفاض أسعار النفط تواجه الحكومة صعوبات في تمويل إنفاقها، مما يؤدي إلى تأخر الدفعات للموردين والمقاولين، وبالتالي خلق ضغوط على سيولة الشركات، فهيمنة قطاع النفط تؤدي إلى ضعف تطوير قطاعات اقتصادية أخرى، مما يقلل من مصادر السيولة المتنوعة.

2- ضعف القطاع المالي وتطوره: يعد القطاع المالي في الجزائر أقل تطوراً مقارنة باقتصادات أخرى، مما يحد من كفاءة توزيع السيولة وتداولها، كما يوجد قيود على الأدوات المالية المتاحة وإدارة السيولة من قبل البنوك والشركات.

3- إرتفاع الاقتصاد غير الرسمي: جزء لا يستهان به من النشاط الاقتصادي في الجزائر غير رسمي، مما يعني أن تدفقات الأموال لا تمر عبر القنوات الرسمية للنظام المصرفي فيقلل من السيولة المتاحة فيه.

4- قيود على تحويل العملة: إن وضع قيود على تحويل العملة الأجنبية يؤثر على سيولة شركات الإستيراد والتصدير.

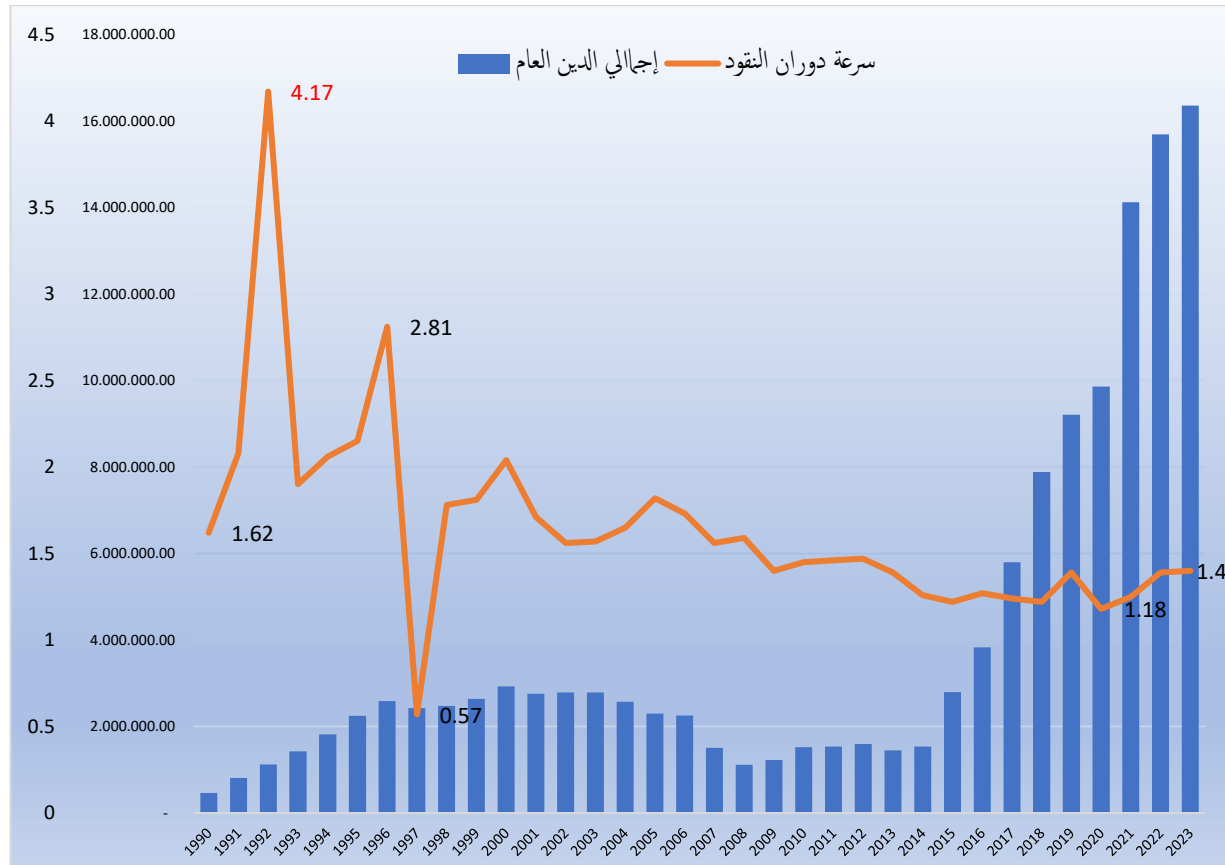
5- العوامل السلوكية والثقة: في ظل حالة من عدم اليقين الاقتصادي (سواء بسبب تقلبات أسعار النفط أو إرتفاع الدين العام أو عوامل أخرى)، قد يفضل الأفراد والشركات الإحتفاظ بالسيولة بدلاً من إستثمارها أو إنفاقها، مما يقلل من السيولة المتداولة في الاقتصاد.

وعليه يمكن إستنتاج أن الدين العام يساهم في تكرار مشكلة السيولة في الجزائر من خلال تأثيره على إمتصاص السيولة من النظام المصرفي وزيادة المخاطر.

الفرع الثالث: تحليل العلاقة بين الدين العام وسرعة دوران النقود في الجزائر (1990-2023)

تعتبر سرعة دوران النقود عن عدد المرات التي يتم فيها تداول وحدة النقد الواحدة في الاقتصاد خلال فترة زمنية معينة، وهي مؤشر على كفاءة استخدام النقود في إنجاز المعاملات، يسعى هذا الفرع إلى تحليل العلاقة بين الدين العام وسرعة دوران النقود في الجزائر خلال الفترة 1990-2023، سنبحث في الكيفية التي يمكن أن يؤثر بها مستوى الدين العام على سلوك الأفراد والمؤسسات في الاحتفاظ بالنقود وإنفاقها وبالتالي على سرعة تداولها في الاقتصاد.

الشكل رقم (15-III): العلاقة بين الدين العام وسرعة دوران النقود في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصاء.

يوضح الشكل البياني تطور إجمالي الدين العام ومؤشر سرعة دوران النقود في الجزائر على مدى الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023 فقد شهدت العلاقة بين الدين العام وسرعة دوران النقود في الجزائر خلال الفترة ديناميكية واضحة تتغير تبعاً للظروف الاقتصادية والمالية المختلفة حسب قترات مختلفة:

الفترة (1990-1999): خلال فترة التسعينيات التي شهدت إرتفاعاً كبيراً في الدين العام يظهر مؤشر سرعة دوران النقود تقلبات حادة وإنخفاضاً عاماً نسبياً مقارنة بالفترات اللاحقة، يعكس هذا حالة عدم اليقين الاقتصادي والاضطرابات التي دفعت الأفراد والشركات إلى الاحتفاظ بالسيولة بدلاً من إنفاقها أو استثمارها بسرعة، ففي بداية الفترة (1990) كان الدين العام الكلي عند **97.42%** من الناتج المحلي الإجمالي وبحلول نهاية الفترة (1999)، إرتفع الدين العام إلى **101.33%** بالمقابل خلال هذه الفترة كان مؤشر سرعة دوران النقود متقلباً بدأ عند قيمة تقريبية 1.8 في عام 1991، ووصل إلى ذروة مؤقتة عند حوالي 4.1 في عام 1993، ثم إنخفض بشكل حاد إلى أقل من 1 في عام 1997، ليختتم العقد عند حوالي 1.8، يظهر هنا إرتفاع كبير في الدين العام مصحوب بتقلبات حادة وإنخفاض لاحق في سرعة دوران النقود.

الفترة (2000-2016): تميزت بانخفاض كبير في الدين العام (من حوالي 93.5% إلى 19.36%) وتزامنت مع إرتفاع مؤشر سرعة دوران النقود نسبياً من حوالي 1.9 في عام 2000 ليصل إلى حوالي 2.1 في منتصف العقد الأول، ثم بدأ في الانخفاض التدريجي ليصل إلى حوالي 1.2 في عام 2016. يلاحظ هنا انخفاض في الدين العام مصحوب بارتفاع أولي ثم انخفاض تدريجي في سرعة دوران النقود، قد يعكس الارتفاع الأولي تحسن الثقة مع تراجع عبء الدين العام.

الفترة من 2007 إلى 2019: خلال هذه الفترة التي تميزت باستقرار الدين العام الكلي عند مستويات منخفضة، أظهر مؤشر سرعة دوران النقود بعض التقلبات دون اتجاه واضح، شهد انخفاضاً ملحوظاً من حوالي 1.4 في عام ولكنه ظل بشكل عام ضمن نطاق معين تنازلي مرتبط بزيادة تفضيل السيولة وتباطؤ النشاط الاقتصادي حيث يصبح الأفراد والشركات أكثر حذراً في الإنفاق والإستثمار في ظل تزايد الدين الحكومي، يعكس هذا تأثير عوامل أخرى غير الدين العام على النشاط الاقتصادي وتداول الأموال.

الفترة من 2020 إلى 2023: بارتفاع الدين العام تظهر سرعة دوران النقود انخفاضاً ملحوظاً لتصل إلى حوالي 1.18، وهو مستوى قريب من أدنى مستوياتها التاريخية في العقود الأخيرة، بالرغم من بعض التقلبات الطفيفة في السنوات اللاحقة، فإنها تبقى عند مستويات منخفضة، حيث تبلغ حوالي 1.4 في 2023، يشير هذا الانخفاض في سرعة دوران النقود إلى أن الأفراد والشركات يفضلون الاحتفاظ بالنقود بدلاً من إنفاقها أو استثمارها.

يؤدي ارتفاع الدين العام إلى زيادة حالة عدم اليقين الاقتصادي بشأن الإستدامة المالية المستقبلية للاقتصاد، عدم اليقين هذا قد يدفع الأفراد والشركات إلى الاحتفاظ بالنقود بدلاً من إنفاقها أو استثمارها فيؤدي إلى انخفاض سرعة دوران النقود. كما أن ارتفاع الدين العام يمتص السيولة من النظام المالي مما يقلل من الأموال المتاحة للإقراض للقطاع الخاص ويثبط الإستثمار والإنفاق بفعل ظاهرة الإزاحة، وبالتالي يؤدي إلى انخفاض سرعة دوران النقود.

كما تنتهج الحكومة والبنك المركزي في فترات ارتفاع الدين العام سياسات احترازية تؤدي إلى تشديد الإئتمان وزيادة الحذر في الإنفاق مما يبطئ من سرعة دوران النقود، فغالباً ما يرتبط ارتفاع الدين العام بفترات من التباطؤ الاقتصادي أو الركود، في هذه الحالات يميل الأفراد والشركات إلى تقليل الإنفاق والإستثمار، مما يؤدي إلى انخفاض سرعة دوران النقود.

ويمكن إستنتاج أن العلاقة بين الدين العام وسرعة دوران النقود في الجزائر خلال الفترة 1990-2023 هي علاقة عكسية، ففترات ارتفاع الدين تتزامن مع انخفاض أو تباطؤ في سرعة دوران النقود، وفترات انخفاض الدين تتزامن مع زيادة نسبية في سرعة دوران النقود، هذا يتوافق مع فكرة أن ارتفاع الدين قد يخلق حالة من عدم اليقين أو يقلل من السيولة المتاحة للقطاع الخاص، مما يثبط النشاط الاقتصادي وسرعة تداول الأموال.

كما أن العلاقة بين الدين العام الخارجي وسرعة دوران النقود أقل مباشرة، ومع ذلك يمكن أن يؤثر ارتفاع الدين الخارجي على ثقة المستثمرين والوكالات الدولية، مما قد يؤثر بدوره على النشاط الاقتصادي وسرعة تداول الأموال.

ويتضح أن سرعة دوران النقود حساسة للثقة الاقتصادية العامة، ففي الفترات التي يسودها عدم اليقين يميل الأفراد والشركات إلى الاحتفاظ بالنقود بدلاً من إنفاقها أو استثمارها بسرعة، مما يؤدي إلى انخفاض سرعة الدوران، كما يؤثر مستوى الدين العام على السيولة المتاحة في الاقتصاد، فإذا كانت الحكومة تستدين بكثافة من القطاع المصرفي المحلي، يقلل ذلك من الأموال المتاحة للإقراض للقطاع الخاص، مما يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي وسرعة دوران النقود كما تؤثر التغيرات الهيكلية في الاقتصاد مثل تطور القطاع المالي و انتشار المدفوعات الإلكترونية على سرعة دوران النقود بشكل مستقل عن مستوى الدين العام.

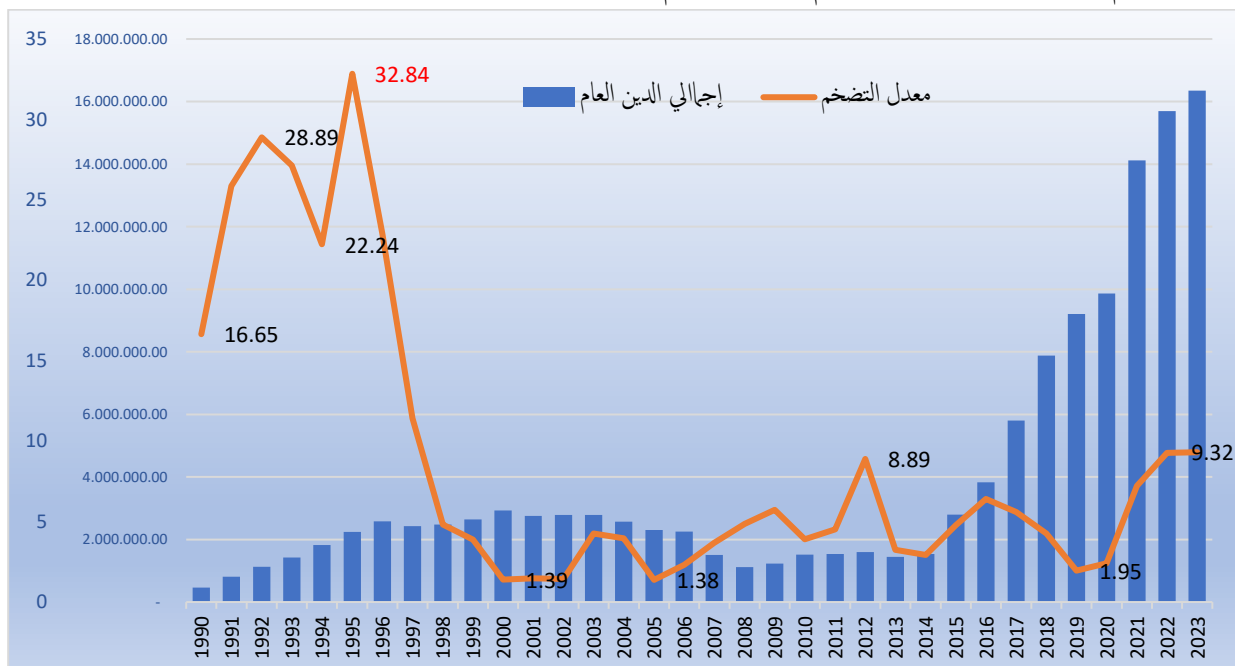
المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين الدين العام والتضخم وسعر الصرف وإحتياطي النقد الأجنبي.

يهدف هذا المطلب إلى تحليل طبيعة العلاقات بين الدين العام ومعدل التضخم وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، بالإضافة إلى ذلك سيتناول المطلب العلاقة بين إحتياطي النقد الأجنبي والدين العام الخارجي للجزائر، لما لهذه العلاقات من دلالات على قدرة الجزائر على الحفاظ على إستقرار عملتها داخلياً ومواجهة إلتزاماتها الخارجية.

الفرع الأول: تحليل العلاقة بين إجمالي الدين العام ومعدل التضخم في الجزائر (1990-2023):

يعد التضخم تحدياً اقتصادياً رئيسياً يؤثر على القوة الشرائية للمواطنين والإستقرار الاقتصادي العام، يسعى هذا الفرع إلى تحليل العلاقة بين إجمالي الدين العام ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2023، سنبحث في الآليات المحتملة التي يمكن من خلالها أن يؤدي إرتفاع الدين العام إلى ضغوط تضخمية، سواء من خلال تمويل الإنفاق الحكومي أو التأثير على توقعات الأسعار والكتلة النقدية.

الشكل رقم (III-16) علاقة الدين العام بمعدل التضخم للجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر والديون الوطني للإحصاء.

يشير الرسم البياني بشكل عام إلى وجود علاقة معقدة ومتغيرة بين إجمالي الدين العام ومعدل التضخم في الجزائر على مر الفترة 1990-2023، وعلى الرغم من الإرتفاع الملحوظ في إجمالي الدين العام فإن معدل التضخم كان يتميز بتقلبات حادة، حيث وصل إلى مستويات قياسية في أوائل التسعينيات ثم إنخفض بشكل كبير، فلم تكن العلاقة واضحة بل هناك فترات تظهر فيها تقلبات في التضخم بشكل مستقل عن إتجاه الدين العام ولوصف العلاقة بين المتغيرين يمكن تقسيم الفترة إلى مراحل رئيسية:

1. الفترة 1990 - 2005: إتسمت بإرتفاع حجم الدين العام وتقلبات حادة في التضخم، وإرتفع إجمالي الدين بشكل

ملحوظ من 460.62 مليار دينار في 1990 إلى 2300.27 مليار دينار في 2005 و شهد معدل التضخم تقلبات حادة حيث وصل إلى مستويات عالية في أوائل التسعينيات 16.65% في 1990 وبلغت 32.84% في 1995، ثم إنخفض بشكل كبير في أواخر التسعينيات وبداية الألفية 11.43% في 1997، إلى 1.43% في 2002 و 1.38% في 2005 كأدنى حد بمعنى أنه

لا تبدو العلاقة مباشرة وواضحة خلال هذه الفترة على الرغم من أن إرتفاع الدين العام قد يولد ضغوطاً تضخمية على المدى الطويل خاصة إذا تم تمويله بالتوسع النقدي، إلا أن معدل التضخم كان يتأثر بشكل كبير بعوامل أخرى مثل الإصلاحات الاقتصادية بتخفيض قيمة الدينار، وتقلبات أسعار الصرف، وكذلك الأوضاع الاجتماعية والسياسية التي كانت تمر بها الجزائر في تلك الفترة قد تكون أدت إلى إرتفاع التضخم وزيادة الحاجة إلى الإقتراض مع ملاحظة أن الإرتفاعات الحادة في التضخم في أوائل التسعينيات سبقت بشكل كبير الزيادة في الدين العام في أواخر التسعينيات وبداية الألفية.

2 الفترة 2006 - 2014: تميزت بإنخفاض ثم إستقرار الدين العام مع تذبذب التضخم حول مستويات منخفضة،

فسجل إجمالي الدين العام إنخفاض إلى 1505.84 مليار دينار في 2007 ثم تذبذب نسبياً حول هذا المستوى حتى عام 2014 بتسجيل 1538.89 مليار دينار بينما بقي معدل التضخم بشكل عام منخفضاً نسبياً مقارنة بالفترة السابقة، مع بعض الإرتفاعات الطفيفة (3.68% في 2007، 4.86% في 2008، 5.74% في 2009، ثم إنخفاضاً وتذبذباً حول 3 إلى 5%). ففي هذه الفترة، لا يظهر إرتباط قوي بين مستوى الدين العام ومعدل التضخم كما أن إرتفاع أسعار النفط في هذه الفترة ساهمت في إستقرار الاقتصاد والسيطرة على التضخم عبر آليات مختلفة مثل زيادة الإيرادات الحكومية، كما أدى إنخفاض الدين العام إلى المساهمة في تخفيف الضغوط التضخمية الناتجة عن خدمة الدين.

الفترة (2015-2019): ارتفع إجمالي الدين العام بشكل حاد من 2,796.39 مليار دينار في 2015 إلى 16,353.21

مليار دينار في 2023. بالتزامن مع هذا الارتفاع، بدأ معدل التضخم في الارتفاع بشكل ملحوظ، خاصة بعد عام 2018 (5.59% في 2017، في هذه الفترة، تظهر علاقة طردية بين ارتفاع الدين العام وارتفاع معدل التضخم، نتيجة إلى عدة عوامل متداخلة منها تمويل الدين العام بالتوسع النقدي فمساهمة في زيادة المعروض النقدي مع التمويل غير التقليدي عندما يقوم البنك المركزي بتمويل جزء من الدين العام عن طريق طباعة النقود (تسييل الدين)، فإن ذلك يزيد من المعروض النقدي في الاقتصاد، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار (التضخم) مع مرور الوقت، كما يزيد الإنفاق الحكومي الممول بالدين العام من الطلب الكلي، إذا كان العرض الكلي غير قادر على تلبية هذا الطلب المتزايد، يؤدي ذلك إلى تضخم الطلب. وقد ساهمت عوامل مثل تراجع قيمة الدينار (سعر الصرف) بشكل ملحوظ في نمو التضخم المستورد، حيث زادت تكلفة السلع المستوردة. كما أن ارتفاع الدين العام قد يساهم في ضعف وتدني قيمة الدينار.

الفترة (2020-2023): تتضح خلال هذه الفترة العلاقة الطردية بين التضخم والدين العام، فمع صدمة جائحة كوفيد-19،

التي أدت إلى ارتفاع كبير في الإنفاق الحكومي والحاجة لتمويله، سجل معدل التضخم قفزات واضحة (من 2.42% في 2020 إلى 7.23% في 2021 ثم 9.32% في 2023).

حيث يظهر تأثير تمويل الدين الحكومي (خاصة عبر الآليات التوسعية) على مستويات الأسعار، مما أثر سلباً على القوة الشرائية للمواطنين واستقرار الاقتصاد الكلي.

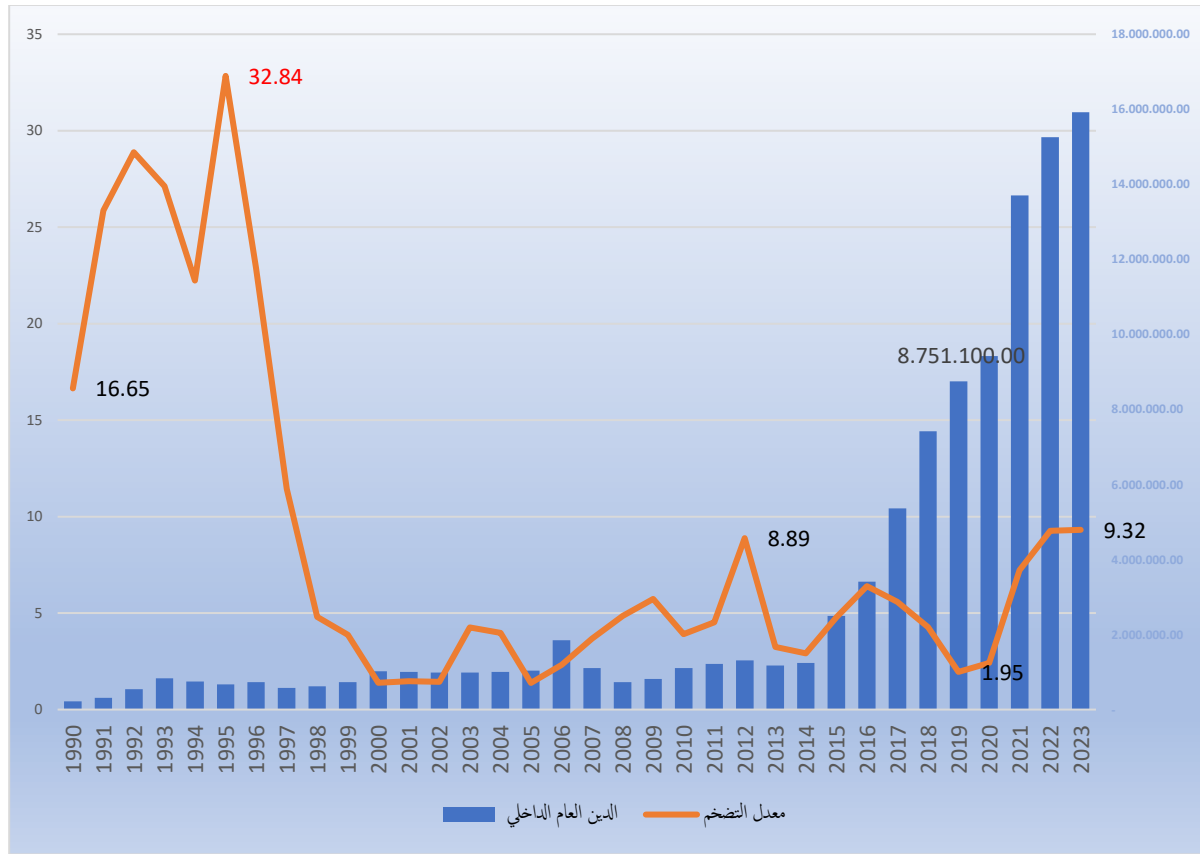
يقلل التضخم من القيمة الحقيقية للدين العام المقوم بالعملة المحلية بمرور الوقت، مما يجعله أقل عبئاً على المدى الطويل.

و إذا ارتفعت أسعار الفائدة استجابة للتضخم (وهو ما لم يحدث بالقدر الكافي في الجزائر نظراً لسياسات البنك

المركزي)، فإن تكلفة خدمة الدين العام ومدفوعات الفوائد ترتفع، مما يزيد العبء على الميزانية.

ثانياً: العلاقة بين الدين العام الداخلي والتضخم.

الشكل رقم (17-III) علاقة الدين العام الداخلي بالتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر ووزارة المالية.

شهدت العلاقة بين الدين العام الداخلي ومعدل التضخم في الجزائر على مدى الفترة الممتدة من عام 1990 إلى عام

2023 تفاعلات معقدة ومتغيرة، تعكس التحولات الاقتصادية والمالية التي مرت بها البلاد.

في الفترة الأولى (1990-2005)، تميزت بارتفاع تدريجي في الدين العام الداخلي وإن كان بوتيرة أبطأ مقارنة بالدين العام

الخارجي في تلك الفترة، فقد إرتفع من 215.2 مليار دينار في عام 1990 إلى 1038.9 مليار دينار في عام 2005، في المقابل

كان معدل التضخم يتميز بتقلبات حادة، حيث سجل مستويات مرتفعة في أوائل التسعينيات ووصل إلى ذروته عند

32.84% في عام 1995 قبل أن ينخفض بشكل ملحوظ في أواخر التسعينيات وبداية الألفية مسجلاً 1.38% في عام

2005 و خلال هذه الفترة لم تظهر علاقة خطية واضحة بين إرتفاع الدين الداخلي والتضخم؛ فالإرتفاعات الحادة في التضخم

كانت مرتبطة بشكل أكبر بعوامل مثل أزمة ميزان المدفوعات وتخفيض قيمة العملة ونقص السلع وتأثيرات الإصلاحات

الاقتصادية الهيكلية وعليه فإن الدين الداخلي وإن كان ينمو لم يكن المحرك الرئيسي للتضخم .

في الفترة الثانية (2006-2014)، شهد الدين العام الداخلي نمواً أكثر وضوحاً، حيث إرتفع من 1.847.3 مليار دينار في

عام 2006 إلى 1.238 مليار دينار في عام 2014 وكان معدل التضخم بشكل عام تحت السيطرة نسبياً، حيث تذبذب حول

مستويات منخفضة تتراوح بين 2.31% و 8.89%، على الرغم من النمو التدريجي للدين الداخلي إلا أن إرتفاع أسعار النفط

العالمية وتدفق الإيرادات النفطية قد ساهم في إستقرار الاقتصاد وتخفيف الضغوط التضخمية الناتجة عن الإنفاق الحكومي الممول بالدين الداخلي والسياسات النقدية والمالية المتخذة في هذه الفترة ساهمت في إحتواء التضخم.

الفترة (2015-2019): تظهر علاقة عكسية بين الدين العام الداخلي ومعدل التضخم، شهدت هذه السنوات ارتفاعاً

في الدين العام الداخلي، الذي قفز من 2,493 مليار دينار في عام 2015 إلى 8,751.1 مليار دينار في عام 2019، هذا الارتفاع يعكس تراجع إيرادات النفط واضطرار الحكومة للاعتماد بشكل أكبر على التمويل الداخلي لتغطية العجز المتزايد في الميزانية، فما يميز هذه الفترة هو أن هذا الارتفاع اللافت في الدين الداخلي تزامن مع تباين في مسار معدل التضخم، حيث انخفض من 4.78% في عام 2015 ليصل إلى 1.95% في عام 2019، هذا التراجع في التضخم في نهاية الفترة، على الرغم من الزيادة الكبيرة في الدين الداخلي، يشير إلى أن العلاقة بين المتغيرين لم تكن بالضرورة طردية وواضحة، نتيجة التباطؤ في النمو الاقتصادي العام و انخفاض في الطلب الكلي، مما خفف من الضغوط التضخمية الناتجة عن زيادة المعروض النقدي.

تطبيق سياسات مباشرة للتحكم في الأسعار أو الدعم لبعض السلع، مما ساهم في إبقاء التضخم عند مستويات منخفضة. ومن الممكن أن تكون السيولة المتزايدة قد وجهت نحو سد فجوات مالية معينة (مثل سداد متأخرات للمؤسسات) ولم تترجم كلها إلى طلب استهلاكي فوري يرفع الأسعار.

(2020-2023) فرضت تداعيات جائحة كوفيد-19 أعباء إضافية كبيرة على الحكومة لدعم الصحة والاقتصاد،

إضافة إلى استمرار الضغوط على الإيرادات النفطية في بداية هذه الفترة، تزامنت مع تسارع في ارتفاع معدل التضخم، بعد أن كان قد انخفض إلى 1.95 في 2019، فمن 2.42% في 2020 يقفز معدل التضخم إلى أكثر من 7% في 2021، ثم يستمر في الارتفاع ليصل إلى 9.32% في 2023 هذا الارتفاع في التضخم يشير إلى ضغوط تؤثر على القدرة الشرائية للمواطنين.

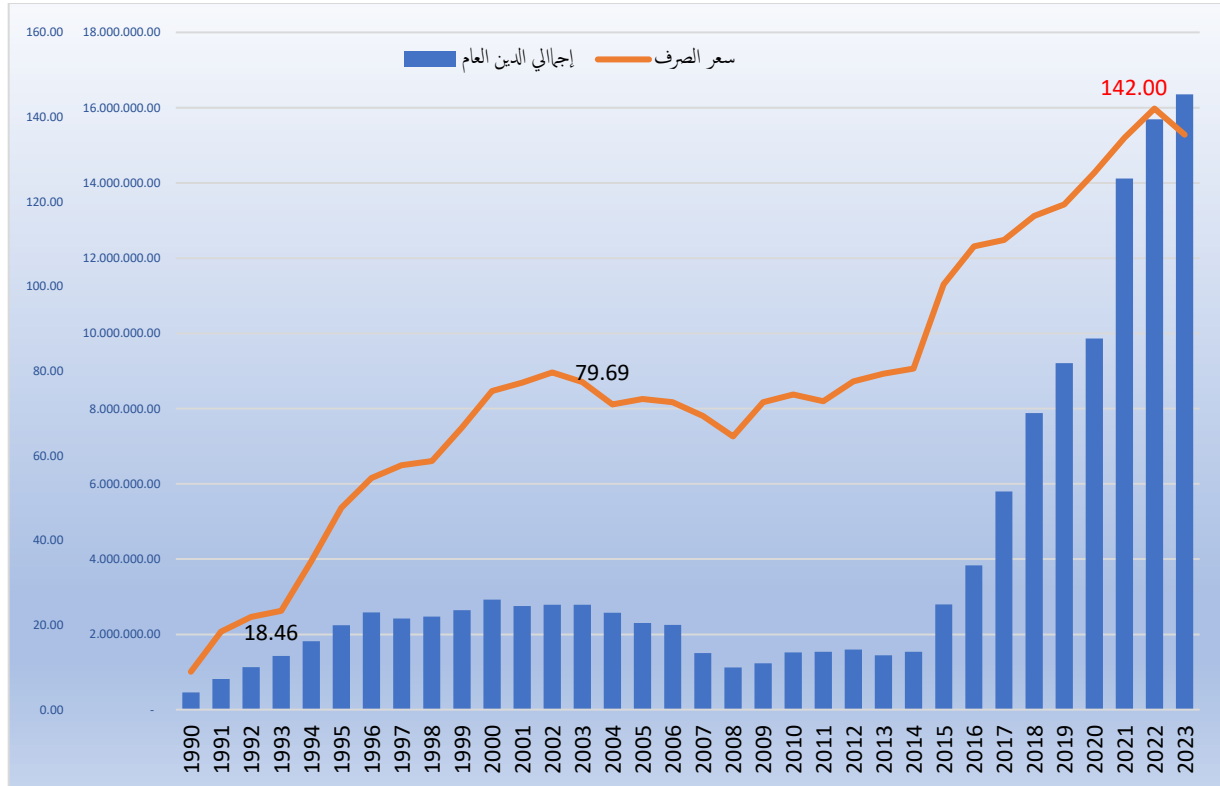
يُظهر الرسم البياني بوضوح علاقة طردية قوية وتزامناً بين الارتفاع الحاد في الدين العام الداخلي والتسارع الكبير في معدل التضخم خلال الفترة 2020-2023، هذا التزامن يدعم فرضية أن التمويل المكثف للعجز الحكومي عبر الدين الداخلي، خاصة إذا كان ينطوي على التوسع النقدي (طباعة النقود) أو يولد سيولة كبيرة لا يمتصها نمو إنتاجي حقيقي وموازٍ، يمكن أن يكون محركاً رئيسياً للتضخم.

تظهر العلاقة بين الدين العام الداخلي ومعدل التضخم في الجزائر تحولاً عبر الفترة 1990-2023، ففي حين لم يكن الدين الداخلي محركاً رئيسياً للتضخم في الفترتين الأولى والثانية، إلا أن الارتفاع الكبير في الدين الداخلي بعد عام 2015 تزامن بشكل واضح مع ارتفاع معدل التضخم، يشير هذا إلى أن تمويل العجز المتزايد في الميزانية عن طريق الاقتراض الداخلي المكثف، خاصة في ظل تراجع الإيرادات النفطية وتراجع قيمة العملة، قد أصبح مصدراً هاماً للضغوط التضخمية في الاقتصاد، مع الأخذ في الاعتبار أن التضخم يتأثر بعوامل أخرى غير الدين العام، مثل أسعار الصرف، أسعار السلع العالمية (خاصة أسعار الغذاء والطاقة)، وعرض النقود، والطلب الكلي، كذلك القيود على الإستيراد أدت إلى نقص في بعض السلع، مما ساهم في ارتفاع أسعارها.

الفرع الثاني: تحليل العلاقة بين الدين العام وسعر الصرف في الجزائر (1990-2023)

يعتبر سعر الصرف من المحددات الهامة للتجارة الخارجية والتدفقات الرأسمالية والقدرة التنافسية للاقتصاد ولدراسة العلاقة بين الدين العام وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2023، سنقوم بتحليل كيف يمكن أن يؤثر مستوى الدين العام وتكوينه (داخلي أم خارجي) على إستقرار سعر الصرف.

الشكل رقم: (III-18) العلاقة بين الدين العام وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر ووزارة المالية

يوضح المخطط البياني تطور إجمالي الدين العام وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي على مدى الفترة

الممتدة من 1990 إلى 2023.

نلاحظ من خلال المنحنى البياني وجود علاقة إيجابية واضحة بين إرتفاع الدين العام وإرتفاع سعر صرف الدولار مقابل الدينار (أي إنخفاض قيمة الدينار)، ففترات إرتفاع الدين العام تتزامن غالباً مع تدهور في قيمة العملة المحلية، وفترات إنخفاض الدين العام تتزامن مع إستقرار نسبي أو تباطؤ في إنخفاض قيمة العملة.

فترة (1990-1999): شهدت هذه الفترة إرتفاعاً في حجم الدين العام بالتوازي مع ذلك لوحظ تدهور كبير في قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي إذ إرتفع سعر صرف الدولار مقابل الدينار بشكل كبير من **12.17** دينار للدولار في عام 1990 إلى **63.79** دينار للدولار في عام 1999، صاحبه تدهور كبير في قيمة الدينار بسبب فقدان الثقة والضغوط على الموارد الأجنبية، بما في ذلك الضغوط على ميزان المدفوعات وتراجع الثقة في الاقتصاد الوطني، فإنخفضت قيمة الدينار بأكثر من 500% مقابل الدولار.

مرحلة (2000-2014): خلال هذه الفترة إنخفض الدين العام الكلي بشكل ملحوظ، في نفس الوقت إستمر سعر صرف الدولار في الإرتفاع تدريجياً من **69.37** دينار للدولار إلى **79.18** دينار للدولار، لكن وتيرة الإرتفاع كانت أبطأ بكثير

مقارنة بفترة التسعينيات، وفي بعض السنوات كان هناك إستقرار نسبي، على الرغم من إنخفاض الدين العام إستمر سعر الصرف في الإرتفاع بنحو 10 دنانير للدولار، مما يشير إلى عوامل أخرى تؤثر على سعر الصرف بخلاف الدين وحده مع إنخفاض الدين وتحسن الأوضاع الاقتصادية كان هناك إستقرار نسبي في سعر الصرف، على الرغم من إستمرار إتجاه إنخفاض قيمة الدينار بوتيرة أبطأ.

الفترة من 2007 إلى 2019: خلال هذه الفترة التي تميزت بدين عام منخفض نسبياً، أظهر سعر الصرف بعض التذبذبات ولكنه لم يشهد إتجهاً واضحاً نحو الإنخفاض، ومع عودة الدين العام الكلي للإرتفاع التدريجي، لوحظ تدهور تدريجي في قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي في السنوات الأخيرة، حيث إرتفع سعر الصرف من حوالي 111 دينار للدولار في عام 2017 إلى حوالي 119.36 دينار للدولار في عام 2019، يمكن أن يكون لزيادة الدين العام وتأثيرها على ميزان المدفوعات وتوقعات التضخم دور في هذا التدهور.

الفترة من 2020 إلى 2023: يظهر الفترة ارتفاع الدين العام فبعد أن كان عند مستويات أقل من 8,000,000.00 (مليار دينار) في 2019، يرتفع الدين بشكل حاد ليصل إلى ما يقارب 14,000,000.00 في 2022 ويستمر في الصعود ليصل إلى أكثر من 15,000,000.00 (حوالي 16.3 ألف مليار دينار جزائري) في 2023.

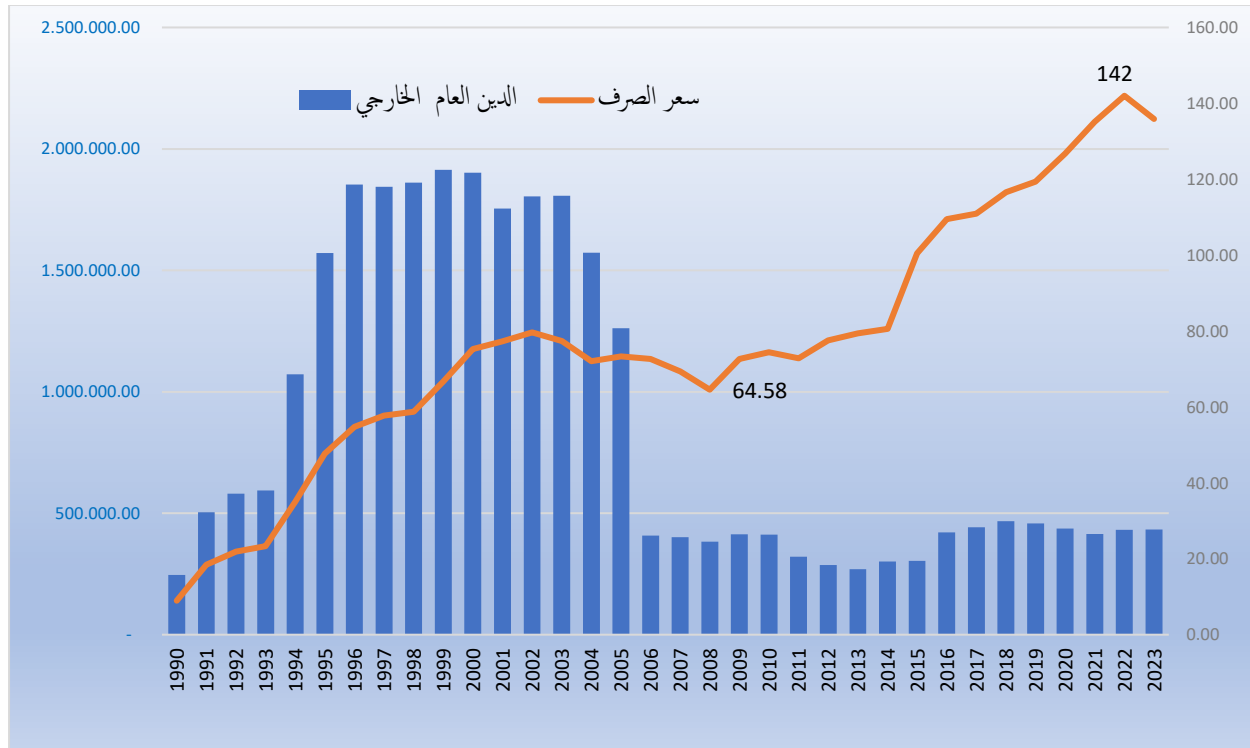
هذا الارتفاع يعكس التحديات الاقتصادية والمالية التي واجهتها الجزائر خلال هذه السنوات، وعلى رأسها تداعيات جائحة كوفيد-19 التي زادت الإنفاق الحكومي الضروري لدعم الصحة والاقتصاد، إضافة إلى استمرار الضغوط على الإيرادات النفطية في بداية هذه الفترة مع استمرار في الاتجاه التصاعدي لسعر الصرف خلال الفترة 2020-2023، مما يعني تراجعاً في قيمة الدينار الجزائري، فبعد أن كان سعر الصرف أقل من 120 (دينار لكل دولار/يورو) في 2019، يستمر في الارتفاع ليصل إلى 142.00 في 2023، هذا الارتفاع في سعر الصرف يشير إلى استمرار ضعف العملة الوطنية، والذي يمكن أن يعزى إلى عوامل متعددة.

ومن بين العوامل المؤثرة في علاقة الدين العام بسعر الصرف هي:

- أ) الدين الخارجي لأن جزء كبير من الدين العام يكون مقوماً بالعملة الأجنبية، فإرتفاعه يزيد من الطلب على العملة الأجنبية لخدمة هذا الدين (دفع الفوائد والأقساط)، مما يضع ضغطاً تنازلياً على قيمة الدينار فيؤدي إلى إرتفاع سعر الصرف.
- ب) إرتفاع الدين العام يؤثر سلباً على ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد الجزائري، مما قد يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال وتراجع قيمة الدينار.
- ت) إرتفاع الدين العام يعكس ضعفاً في الأداء الاقتصادي أو زيادة في المخاطر الاقتصادية، مما يؤثر سلباً على جاذبية الدينار كعملة.
- ث) يرتبط إرتفاع الدين العام بالتضخم المحلي، فإرتفاع التضخم النسبي في الجزائر مقارنة بالولايات المتحدة يمكن أن يؤدي إلى إنخفاض قيمة الدينار مقابل الدولار الأمريكي.
- ج) يتدخل بنك الجزائر في سوق الصرف الأجنبي لإدارة سعر الصرف، ولكن قدرته على القيام بذلك تكون محدودة في ظل إرتفاع الدين العام واحتياجات النقد الأجنبي المتاحة.
- كما نلاحظ أن علاقة بين الدين العام الداخلي وسعر الصرف أقل مباشرة، حيث أن الدين الداخلي يتم بالعملة المحلية، ومع ذلك إذا أدى إرتفاع الدين الداخلي إلى زيادة الضغوط التضخمية أو المخاوف بشأن الإستدامة المالية فقد يؤثر ذلك سلباً على ثقة المستثمرين ويؤدي إلى ضعف العملة.

ثانياً: تحليل العلاقة بين الدين العام الخارجي وسعر الصرف في الجزائر

الشكل رقم (III-19) علاقة الدين العام الخارجي بسعر الصرف للجزائر خلال الفترة من 1990-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات بنك الجزائر ووزارة المالية.

بشكل عام، يظهر تحليل الفترات الزمنية أن العلاقة بين الدين العام الخارجي وسعر الصرف في الجزائر لم تكن ثابتة وخطية، ففي حين قد يكون لإرتفاع الدين تأثير في خفض قيمة العملة في فترات معينة، إلا أن عوامل اقتصادية أخرى تلعب دوراً حاسماً في تحديد قيمة العملة، فقد شهدت الجزائر خلال الفترة الممتدة من عام 1990 إلى عام 2005 مرحلة تميزت بإرتفاع كبير في الدين العام الخارجي، تزامن مع سياق اقتصادي جزائري يعاني من تبعات إنخفاض أسعار النفط في الثمانينيات، وبداية الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية، وفترة اضطرابات إجتماعية وسياسية بحيث إرتفع من 245.42 مليار دينار ليلبلغ ذروته عند حوالي 1.914 مليار دينار في بداية الألفية، تزامن هذا الإرتفاع في الدين الخارجي مع إرتفاع تدريجي في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، والذي تحرك من 8.96 دينار/دولار في عام 1990 ليصل إلى 73.37 دينار/دولار في عام 2005 نتيجة الحاجة المتزايدة للعملة الأجنبية لخدمة الدين المتنامي التي مارست ضغطاً على قيمة الدينار مساهمة في تراجع التدرجي أمام الدولار بحيث أن زيادة الطلب على العملة الأجنبية لخدمة الدين المتزايد و مدفوعات الفوائد والأقساط، لذا إحتاجت الحكومة إلى شراء كميات أكبر من العملة الأجنبية، مما زاد الطلب عليها في السوق المحلية في ظل نظام سعر صرف مدار بتدخل البنك المركزي لتثبيت أو التحكم في سعر الصرف أدى هذا الطلب المتزايد إلى ضغوط لحفض قيمة الدينار أو إستنزاف إحتياطيات النقد الأجنبي، مما يستدعي في نهاية المطاف تعديلات تدرجية لسعر الصرف. كما أن إرتفاع الدين العام الخارجي أثر سلباً على ثقة المستثمرين المحليين والأجانب في قدرة الجزائر على إدارة إلتزاماتها المالية، مما أدى إلى هروب رؤوس الأموال والضغط على سعر الصرف.

كما لجأت الحكومة إلى البنك المركزي لتمويل جزء من الدين (طبع النقود)، فأدى ذلك إلى زيادة المعروض النقدي والتضخم، وأضعف قيمة الدينار.

ومن جهة أخرى ومع إرتفاع سعر الصرف (إنخفاض قيمة الدينار)، تزداد القيمة المحلية للدين العام الخارجي المقوم بالعملة الأجنبية، هذا يزيد من عبء الدين على الميزانية ويجعل خدمته أكثر تكلفة.

في الفترة الممتدة من عام 2006 إلى عام 2014 شهدت هذه الفترة تحسناً كبيراً في الوضع المالي للجزائر بفضل الإرتفاع الكبير في أسعار النفط، مما سمح بسداد جزء كبير من الدين العام الخارجي، حيث إنخفض بشكل كبير من ذروته ليحوم حول مستويات تتراوح بين 270 و 413 مليار دينار فقلل من الطلب المباشر على العملة الأجنبية لخدمته، وبالتالي خفف الضغط على سعر الصرف من هذه الناحية، على الرغم من هذا الإنخفاض في عبء الدين الخارجي و الوفرة النسبية في العملة الأجنبية الناتجة عن إرتفاع صادرات النفط إستمر سعر صرف الدينار في الإرتفاع وإن كان بوتيرة أبطأ نسبياً مقارنة بالفترة السابقة، حيث إنتقل من 72.65 دينار/دولار في عام 2006 إلى 80.56 دينار/دولار في عام 2014.

يفسر هذا التطور إلى أن عوامل اقتصادية أخرى كزيادة الواردات مع إرتفاع الإيرادات الجبائية زادت من قدرة الجزائر على الإستيراد مما زاد الطلب على العملة الأجنبية، ودور السياسة النقدية التي تهدف إلى إدارة سعر الصرف بطريقة تدريجية لمراعاة القدرة التنافسية للصادرات غير النفطية وعوامل خارجية كالتضخم المستورد وتدفقات رؤوس الأموال عن طريق الإستثمار الأجنبي يمكن أن تؤثر على العرض والطلب على العملة الأجنبية.

أما في المرحلة الممتدة من عام 2015 إلى عام 2019، فقد إتسمت بإستقرار نسبي في الدين العام الخارجي عند مستويات منخفضة مقارنة بفترة التسعينيات، حيث تراوح بين 300 و 467 مليار دينار، بالمقابل تميزت هذه الفترة بإنخفاض حاد في أسعار النفط إبتداءً من عام 2014، مما أثر بشكل كبير على الإيرادات من العملة الأجنبية للجزائر فشهد سعر صرف الدينار إرتفاعاً حاداً وملحوظاً فقفز من 100.46 دينار/دولار في عام 2015 ليصل إلى 119.36 دينار/دولار في عام 2019، هذا الإرتفاع الكبير في سعر الصرف في ظل إستقرار الدين الخارجي نسبياً يؤكد أن عوامل أخرى غير حجم الدين الخارجي أصبحت المحرك الرئيسي لتراجع قيمة الدينار الجزائري في هذه الفترة، مثل تراجع إيرادات النفط و بقاء مستويات الواردات مرتفعة نسبياً الذي زاد من الطلب على العملة والسياسات النقدية المتبعة، والتطورات الاقتصادية العالمية.

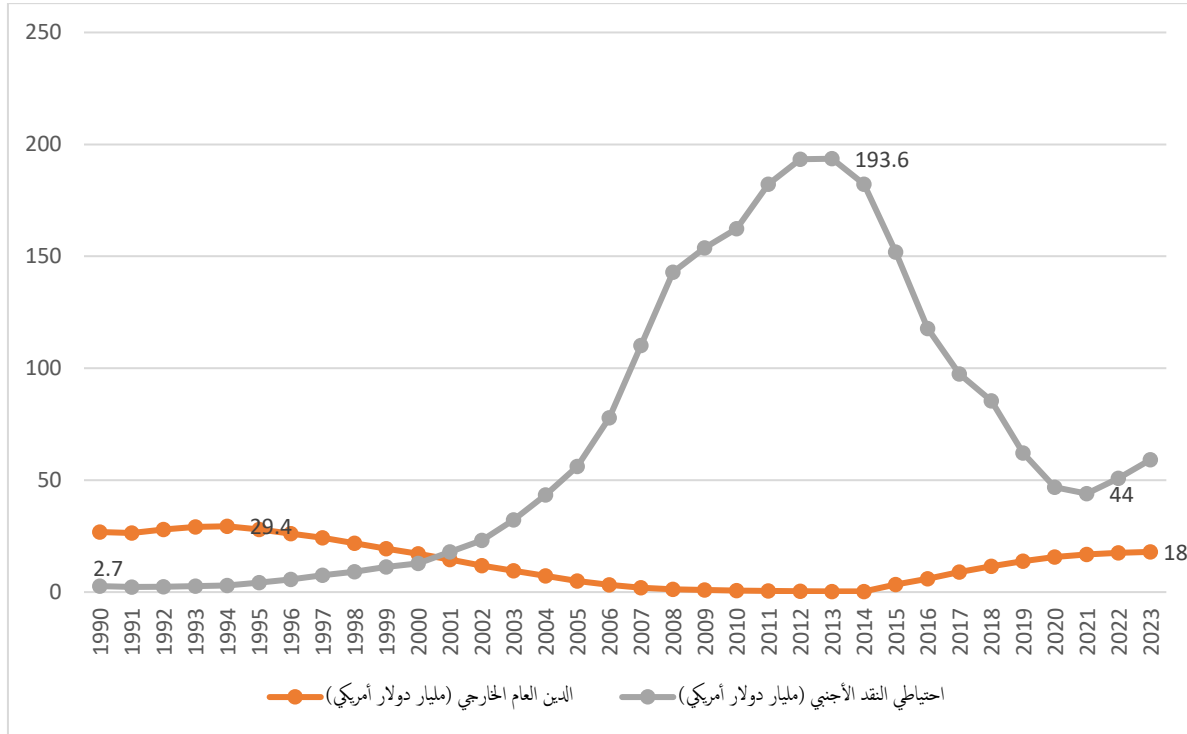
أما الفترة (2020-2023) تظهر¹ إستقرار نسبي في الدين العام الخارجي عند مستويات منخفضة مع استمرار تراجع قيمة الدينار (ارتفاع سعر الصرف) فمن مستويات أقل من 120 (دينار لكل دولار/يورو) في 2019، يستمر سعر الصرف في الارتفاع ليصل إلى 142.00 في 2023، هذا يعني أن قيمة الدينار الجزائري استمرت في التراجع بشكل ملحوظ خلال هذه السنوات.

تظهر علاقة المتباينة بين الدين الخارجي المستقر وتراجع سعر الصرف على عكس العلاقة المباشرة التي قد تظهر بين الدين العام الإجمالي (أو الداخلي) وسعر الصرف، فبينما مستوى الدين العام الخارجي مستقر عند مستويات منخفضة، استمر سعر الصرف في الارتفاع (أي تراجع قيمة الدينار) بشكل ملحوظ. هذا يشير إلى أن الدين العام الخارجي لم يكن هو المحرك الرئيسي لتراجع قيمة الدينار في هذه الفترة.

الفرع الثالث: تحليل العلاقة بين إحتياطي النقد الأجنبي والدين العام الخارجي للجزائر (1990-2023)

يمثل إحتياطي النقد الأجنبي وسيلة لدعم إستقرار سعر الصرف وتمويل الواردات والوفاء بالإلتزامات الخارجية، بما في ذلك خدمة الدين العام الخارجي، يركز هذا الفرع على تحليل العلاقة بين إحتياطي النقد الأجنبي والدين العام الخارجي للجزائر خلال الفترة 1990-2023، سنسعى لتحليل كيفية تأثير مستوى الدين الخارجي على الحاجة إلى الإحتفاظ بمستويات كافية من النقد الأجنبي، وكيف يمكن أن يؤثر التغير في الإحتياطي على قدرة البلاد على إدارة ديونها الخارجية.

الشكل رقم (20-III) العلاقة بين الدين العام الخارجي وإحتياطي النقد الأجنبي للجزائر خلال الفترة 1990-2023.



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على بيانات بنك الجزائر

يوضح المخطط البياني تطور الدين العام الخارجي وإحتياطي النقد الأجنبي في الجزائر للفترة: 1990 إلى 2023. بشكل عام تظهر علاقة عكسية بين الدين العام الخارجي وإحتياطي النقد الأجنبي في الجزائر على المدى الطويل، ففترات إرتفاع الدين تتزامن مع إنخفاض الإحتياطيات، والعكس صحيح.

الفترة (1990-1999) تميز الوضع المالي الخارجي للجزائر بوجود دين عام خارجي مرتفع نسبياً وإحتياطي نقد أجنبي منخفض، ففي عام 1990 بلغ الدين 26.8 مليار دولار أمريكي بينما كان الإحتياطي 2.7 مليار دولار أمريكي، وقد إستمر الدين العام الخارجي في التذبذب حول مستويات مرتفعة نسبياً، حيث وصل إلى 21.8 مليار دولار أمريكي في عام 1999 في حين لم يشهد الإحتياطي تراكماً كبيراً مسجلاً 11.3 مليار دولار أمريكي في نهاية الفترة؛ هذه الوضعية حيث تجاوز الدين العام الخارجي إحتياطي النقد الأجنبي بشكل كبير، فمثلاً في عام 1990 كانت نسبة الدين إلى الإحتياطي حوالي 9.9 مشيرة إلى ضعف في قدرة الجزائر على تغطية إلتزاماتها الخارجية من مواردها الذاتية وتعرضها لضغوط على سعر الصرف.

الفترة (2000-2013): إنخفض الدين العام الخارجي بشكل ملحوظ من 19.4 مليار دولار أمريكي في عام 2000 ليصل إلى أدنى مستوى عند 0.3 مليار دولار أمريكي في عام 2012، بالتوازي مع ذلك إرتفع إحتياطي النقد الأجنبي بصورة كبيرة من 12.8 مليار دولار أمريكي في عام 2000 ليبلغ ذروته عند 193.6 مليار دولار أمريكي في عام 2013، يعكس هذا

التطور تحسناً في المركز المالي الخارجي للجزائر، مدفوعاً بشكل كبير بارتفاع أسعار النفط والسياسات الحكيمة لإدارة الدين، فمثلاً عام 2010 كان الدين العام الخارجي 0.7 مليار دولار أمريكي بينما بلغ الإحتياطي 162.3 مليار دولار أمريكي، دل على قدرة قوية على تمويل الإلتزامات الخارجية مما وفر وسادة مالية قوية للبلاد.

الفترة من 2014-2019: بدأ الدين العام الخارجي في الإرتفاع تدريجياً من 0.3 مليار دولار أمريكي في عام 2013 ليصل إلى 13.8 مليار دولار أمريكي في عام 2015، في المقابل إنخفض إحتياطي النقد الأجنبي من 182.2 مليار دولار أمريكي في عام 2014 ليصل إلى 62.2 مليار دولار أمريكي في عام 2019، يعكس هذا التطور تأثير إنخفاض أسعار النفط والضغط على الميزان التجاري، مما استدعى إستخدام جزء من الإحتياطيات وزيادة الإقتراض الخارجي بشكل محدود، ومع ذلك، يظل مستوى الإحتياطي من النقد الأجنبي في عام 2019 أعلى بكثير من مستوياته في التسعينيات.

الفترة من 2020-2023:

تزامنت جائحة كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية مع مسار مستمر من التحولات المالية، وشهدت استمراراً في التراجع في احتياطيات النقد الأجنبي حتى عام 2020-2021، حيث وصلت إلى مستويات متدنية (حوالي 44 مليار دولار في 2021)، بعد ذروتها التاريخية في 2013-2014 (193.6 مليار دولار).

بدءاً من 2022، يلاحظ ارتفاع طفيف ومرحب به في الاحتياطيات لتصل إلى حوالي 60 مليار دولار في 2023. هذا الارتفاع يُعزى على الأرجح إلى تعافي أسعار النفط العالمية في 2022-2023، مما زاد من الإيرادات النفطية للجزائر. فعلى الرغم من التراجع الكبير في احتياطيات النقد الأجنبي في بداية هذه الفترة، إلا أن الدين العام الخارجي لم يرتفع بشكل كبير ليحل محلها، هذا يدل على أن الضغط على الاحتياطيات لم يؤدي إلى لجوء واسع للاقتراض الخارجي، وأن العجز المالي كان يمول بشكل أساسي من مصادر أخرى. التحسن الأخير في الاحتياطيات يرتبط بشكل وثيق بتعافي أسعار النفط العالمية.

من خلال إدارة بنك الجزائر لإحتياطي النقد الأجنبي تتأثر العلاقة بينه وبين الدين العام بعدة عوامل كالآتي:

1- جزء من إحتياطي النقد الأجنبي يستخدم لتغطية خدمة الدين الخارجي (دفع الفوائد والأقساط)، إرتفاع الدين العام الخارجي يزيد من الضغط على إحتياطي النقد الأجنبي، في المقابل إنخفاض الدين الخارجي يقلل من هذا الضغط ويساهم في تعزيز الإحتياطي.

2- يتدخل بنك الجزائر في سوق الصرف الأجنبي بإستخدام إحتياطي النقد الأجنبي للحفاظ على إستقرار سعر صرف الدينار وإدارته ضمن نطاق معين، في فترات إرتفاع الدين العام أو الضغط على العملة المحلية، يحتاج البنك المركزي إلى إستخدام جزء من الإحتياطي للدفاع عن قيمة الدينار.

3- إحتياطي النقد الأجنبي ضروري لتمويل واردات البلاد من السلع والخدمات، إرتفاع الدين العام قد يشير إلى إعتداد أكبر على الإقتراض لتمويل الإنفاق بدلاً من الإيرادات، مما قد يضع ضغطاً على الإحتياطي إذا لم يقابله إرتفاع في الصادرات. فبنك الجزائر هو المسؤول عن إدارة إحتياطي النقد الأجنبي لضمان قدرة البلاد على تلبية إلتزاماتها الخارجية والحفاظ على إستقرار سعر الصرف، يستخدم أدوات السياسة النقدية (مثل سعر إعادة الخصم، متطلبات الإحتياطي) للتأثير على السيولة في الاقتصاد وسعر الصرف، مما يؤثر بشكل غير مباشر على الدين العام (من خلال تكلفة الإقتراض) كما يضع بنك الجزائر قواعد لتنظيم عمليات الصرف الأجنبي، ويعمل بنك الجزائر على ضمان إستقرار النقدي والمالي للبلاد.

المبحث الثالث: الدراسة القياسية لعلاقة الدين العام بأداء السياسة النقدية.

المطلب الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية

الفرع الأول: إستقرارية السلاسل الزمنية.

أولاً: مفهوم السلاسل الزمنية (Time Series)

هي مجموعة من المشاهدات التي تتولد على التوالي خلال الزمن، أو هي مجموعة من المشاهدات المرتبطة مع بعضها ويتم تسجيلها في فترات زمنية متعاقبة لظاهرة ما، وتوثق في مدد زمنية ماضية متتالية، غالباً ما تكون هذه الفترات منتظمة، يمكن أن تكون هذه المشاهدات بيانات أساسية أو أرقاماً قياسية ناتجة عنها، وتتميز السلسلة الزمنية بأن بياناتها مرتبة بالنسبة للزمن، وأن المشاهدات المتتالية غير مستقلة أي تعتمد على بعضها البعض، يستغل عدم الإستقلال في التوصل إلى تنبؤات موثوق بها¹.

عند بناء السلسلة الزمنية، وقبل إستخدامها في التحليل أو التنبؤ، لا بد من التأكد أن مستوياتها قابلة للمقارنة فيما بينها، وهو شرط أساسي لصحة أي تحليل وأي توقع، لذلك يشترط أن تكون جميع مستويات السلسلة خاصة بمكان معين، سواء كان إقليماً أو ولاية أو مؤسسة، وأن تكون وحدة القياس السلسلة الزمنية موحدة، وتجدر الإشارة إلى أن السلاسل الزمنية عادة ما لا تعطى جاهزة وقابلة للتحليل مباشرة، حيث يتطلب الأمر في أغلب الأحيان إجراء بعض التعديلات لجعل المستويات قابلة للمقارنة ويهدف تحليل السلاسل الزمنية إلى الحصول على وصف دقيق لتطور السلسلة عبر الزمن، وكذلك بناء نموذج لتفسير سلوكها، وإستخدام النتائج لغرض التنبؤ بسلوك السلسلة في المستقبل² فالسلسلة الزمنية المستمرة هي تلك التي تحافظ على إستقرار متوسط مستوياتها على مر الزمن، وذلك على مدى فترة طويلة نسبياً. بمعنى آخر، لا تظهر في هذه السلسلة أي إتجاه تصاعدي أو تنازلي. أما السلسلة الزمنية غير المستمرة، فيتغير متوسط مستوياتها بإستمرار، إما بالزيادة أو بالنقصان. ونقول عن سلسلة زمنية ما أنها مستمرة بالمعنى الضعيف إذا كان توقعها وتباينها وتبايناتها المشتركة ثابتة عبر الزمن³.

ثانياً: إستقرارية السلاسل الزمنية (Stationarity of Time Series)

1- تعريف السلسلة الزمنية المستقرة: هي التي لا تتغير خصائصها الإحصائية الرئيسية (مثل المتوسط والتباين) مع مرور الوقت، التغير بين أي قيمتين فيها يعتمد فقط على الفجوة الزمنية بينهما وليس على الزمن نفسه، تظل متذبذبة حول مستوى ثابت، ولا تظهر فيها إتجاهات صعودية أو هبوطية واضحة. وهناك نوعان من السلاسل الزمنية غير المستقرة هما:

¹ عبد الرحمن الأحمد عبيد، مبادئ التنبؤ الإداري، النشر العلمي والمطابع، المملكة العربية السعودية، سنة 2003، ص 183.

² عبد القادر محمد عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط2، سنة 2000، ص 620.

³ شبيخي محمد، طرق القياس الاقتصادي، محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر، ط 1، الجزائر، سنة 2011، ص 200-201.

أ. سلاسل زمنية غير مستقرة من النوع (TS) Tendence Stationnaire في هذا النوع من السلاسل فإن إثر أي صدمة في اللحظة t عابراً، وتستعمل عادة طريقة المربعات الصغرى من أجل إعادتها مستقرة.

ب. سلاسل زمنية غير مستقرة من نوع (DS) Difference Stationnaire يعد هذا النوع الأكثر إنتشاراً من النوع الأول، وعادة ما تستعمل الفروق من أجل إعادتها مستقرة كما يتميز هذا النوع من السلاسل الزمنية بأن أثر أي صدمة في لحظة معينة له إنعكاسات مستمرة ومتناقصة على السلسلة الزمنية.

2-أنواع الإستقرارية

أ) **الإستقرارية الضعيفة** (Weak Stationarity): تتطلب فقط ثبات المتوسط والتباين والتغاير وتعرف أيضاً بإستقرارية كوفاريانس (Covariance Stationarity)، فتتطلب أن يكون لكل من المتوسط والتباين قيمة ثابتة مع مرور الوقت، وأن تكون قيمة التغاير بين فترتين زمنيةتين ثابتة أيضاً ولا تعتمد على الزمن نفسه، بل على الفاصل الزمني بينهما.

رياضياً، يقال إن السلسلة الزمنية (y_t) مستقرة إستقرار ضعيف إذا تحقق ما يلي¹:

- ثبات المتوسط الحسابي للقيم عبر الزمن ($E(y_t) = \mu$)

- ثبات التباين عبر الزمن ($Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$ (Variance)

- أن يكون التباين المشترك (Covariance) بين أي قيمتين للمتغير نفسه معتمداً على الفجوة الزمنية K بين القيمتين (Y_t, Y_{t+k}) وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التباين المشترك² أي أن ($Cov(y_t, y_{t+k}) = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)] = \gamma_k$) بحيث μ الوسط الحسابي، σ^2 التباين، γ_k التباين المشترك.

ب) **الإستقرارية القوية** أو التامة (Strong or Strict Stationarity): تتطلب أن يكون التوزيع المشترك لأي مجموعة من الملاحظات الزمنية هو نفسه بغض النظر عن موضعها في الزمن، بمعنى آخر، لأي ($t_1, t_2, \dots, t_k$) ولأي (τ)، يكون للتوزيع المشترك ل ($y_{t_1}, y_{t_2}, \dots, y_{t_k}$) نفس التوزيع المشترك ل ($y_{t_1+\tau}, y_{t_2+\tau}, \dots, y_{t_k+\tau}$)

3-أهمية الإستقرارية تكمن أهمية الإستقرارية في:

أ. **صحة النتائج**: إستقرارية السلاسل الزمنية شرط أساسي لتطبيق العديد من الأساليب القياسية، مثل نماذج الإنحدار التقليدية، فإستخدام سلاسل زمنية غير مستقرة قد يؤدي إلى نتائج مضللة، مثل ظهور علاقات زائفة بين المتغيرات.

ب. **التنبؤ**: تسهل إستقرارية السلاسل الزمنية عملية التنبؤ بقيمها المستقبلية، حيث يمكن الإعتماد على سلوكها الماضي. تجنب الإنحدار الزائف: إستخدام سلاسل زمنية غير مستقرة في نماذج الإنحدار قد يؤدي إلى نتائج مضللة.

ت. **الإنحدار الزائف** (Spurious Regression): ظاهرة تحدث عند إنحدار سلسلة زمنية غير مستقرة على أخرى غير مستقرة، حيث يمكن أن يظهر وجود علاقة إرتباط قوية بينهما حتى لو لم تكن هناك علاقة سببية حقيقية.

¹ شبيبي عبد الرحيم وشكوري محمد، البطالة في الجزائر مقارنة قياسية، المعهد العربي للتخطيط، المؤتمر الدولي حول أزمة البطالة في الدول العربية، سنة 2008، ص22.

² الإنحدار الزائف يعني ان وجود اتجاه عام في السلاسل الزمنية للمتغيرات يؤدي الى وجود علاقة معنوية بين هذه المتغيرات حتى لو كان الاتجاه العام هو الشيء الوحيد المشترك بينهما.

وهو يعني أن وجود اتجاه عام في السلاسل الزمنية للمتغيرات يؤدي إلى وجود علاقة معنوية بين هذه المتغيرات حتى لو كان الاتجاه العام هو الشيء الوحيد المشترك بينهما.

وقد أشار كل من Granger and Newbold سنة 1974¹ إلى أن الإنحدار على سلاسل زمنية غير مستقرة يمكن أن يؤدي إلى معاملات ذات دلالة إحصائية عالية وقيمة (R²) مرتفعة، حتى في حالة عدم وجود علاقة سببية حقيقية، فيما أوضح الباحثان Nelson and Plosser سنة 1982 أن العديد من السلاسل الزمنية الاقتصادية الكلية تظهر سلوكاً غير مستقر، مما يؤكد أهمية اختبار الإستقرارية.²

الفرع الثاني: إختبارات إستقرارية السلسلة الزمنية Testing Stability Of Series Time

إن أول مرحلة في تحليل مسار أي سلسلة زمنية هي مشاهدة الشكل البياني، إذ يعد شكل إنتشار البيانات للسلسلة الزمنية بدلالة الزمن دليلاً على إستقراريتها من عدمها حسب التالي:

- في حال رسم السلسلة ولم يكن هناك أي تغيير في متوسطها خلال الزمن فيمكن عدها سلسلة مستقرة بالمتوسط.
 - في حال كانت السلسلة المرسومة لا تظهر تغيراً في تباينها خلال الزمن فيقال عنها أنها مستقرة بالتباين.
- يوجد عدد من الإختبارات التي يمكن إستخدامها لإختبار صفة الإستقرار في السلسلة الزمنية وفق معاملات دالة الإرتباط وتسمى إختبارات جذر الوحدة (Unit Root Tests) وهي مجموعة من الأدوات الإحصائية التي تستخدم لتحديد ما إذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة أم لا.

الفرضية الصفرية في هذه الإختبارات هي أن السلسلة الزمنية غير مستقرة (تحتوي على جذر وحدة، مما يعني أنها غير مستقرة)، بينما الفرضية البديلة هي أن السلسلة الزمنية مستقرة، ويتحقق شرط الإستقرارية عندما تكون جذور الوحدة للسلسلة تقع داخل دائرة الوحدة، ومن أهم الطرق المستعملة للكشف عن إستقرارية السلسلة الزمنية³:

أولاً: إختبار ديكي-فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller Test - ADF)

يعتبر إختبار ديكي-فولر (DF) من أكثر إختبارات جذر الوحدة شيوعاً، يقوم هذا الإختبار بفحص ما إذا كانت السلسلة الزمنية تحتوي على جذر وحدة عن طريق تقدير نموذج إنحدار يتضمن الفروق المتأخرة للسلسلة الزمنية.

يعتبر إختبار ADF توسيعاً لإختبار ديكي-فولر (Dickey-Fuller) الأساسي، الذي طوره Dickey and Fuller (1979)⁴,

حيث يعالج مشكلة الإرتباط الذاتي في الأخطاء عن طريق إضافة فروق متأخرة للمتغير التابع في نموذج الإنحدار، يقوم على إختبار ما إذا كان معامل المتغير المتأخر يساوي الواحد أم لا، يمتاز بأنه يأخذ في الإعتبار الإرتباط الذاتي في البواقي، يعتمد على ثلاث صيغ رياضية تفترض وجود عملية عشوائية Y_t :⁵

$$\Delta Y_t = A_1 Y_{t-1} + \sum b_j \Delta Y_{t-1} + Y_{t-j} + V_t$$

$$\Delta Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + \sum b_j \Delta Y_{t-1} + Y_{t-j} + V_t$$

الصيغة الأولى: لا تتضمن حد ثابت ولا اتجاه زمني

الصيغة الثانية: متضمنة حد ثابت دون اتجاه زمني

¹ C. W. J. Granger, and Newbold P, "Spurious Regressions in Econometrics", Journal of Econometric 02, 1974, p 112- 120.

² William H. Green, Econometric analysis, 7th Edition, Prentice Hall, U.S.A, 2011, P 959.

³ والتر فاندل، السلاسل الزمنية من الوجهة التطبيقية ونماذج بوكس-جنتكز، ترجمة عبد المرحي حامد عزام دار المريح للنشر، السعودية، سنة 1992، ص 39.

⁴ David A. Dickey, and Wayne A. Fuller, "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root", Journal of American Statistical Association 366 (June 1979): 427- 431.

⁵ فهد مغيش الشمري وآخرون، السياسة المالية وتأثيرها على التنمية المستدامة قياس وتحليل، الطبعة 1، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، سنة 2018، ص 169.

$$\Delta Y_t = A_0 + A_2 Y_{t-1} + \sum b_j \Delta Y_{t-1} + Y_{t-j} + V_t$$

الصيغة الثالثة: متضمنة الحد الثابت والاتجاه الزمني

حيث:

Y_t : السلسلة المراد دراستها، Δ معامل الفروق للسلسلة الأولى V_t : تمثل حد الخطأ العشوائي يعبر عن فرضية الإختبار:

H_0 : غير مستقرة (وجود جذر وحدة): $\phi_0 = 1$

H_1 : مستقرة (عدم وجود جذر وحدة): $\phi_1 \neq 0$

ثم نقوم بحساب قيمة t ونقارن إحصائية الإختبار مع القيم الجدولية (جداول Dickey-Fuller).

فإذا كانت قيمة t المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، نرفض فرضية عدم وتقبل الفرضية البديلة $H_1: \phi_1 \neq 0$ ، وبالتالي

فإن السلسلة مستقرة.

أو من خلال قيمة p -value: إذا كانت قيمة p -value أقل من 0.05، تقبل الفرضية البديلة، أي السلسلة مستقرة.

الفرضية الصفرية (H_0) تعني أن السلسلة الزمنية تحتوي على جذر وحدة (غير مستقرة).

الفرضية البديلة (H_1) تعني أن السلسلة الزمنية لا تحتوي على جذر وحدة (مستقرة).

تكون آلية إتخاذ القرار من خلال إذا كانت القيمة الإحتالية (p -value) للإحصائية المحسوبة أقل من مستوى الدلالة المحدد

(عادة 0.05)، نرفض الفرضية الصفرية ونستنتج أن السلسلة الزمنية مستقرة، ويتم مقارنة الإحصائية المحسوبة بقيم حرجة

(Critical values) غير قياسية، والتي تم الحصول عليها من خلال المحاكاة¹.

ثانياً: إختبار فيليبس-بيرون (Phillips-Perron Test - PP)²

طور الباحثان Phillips and Perron (1988) هذا الإختبار كبديل لإختبار ADF، هو إختبار آخر لجذر الوحدة يختلف

عن إختبار ADF في طريقة معالجة الارتباط الذاتي والتباين غير المتجانس في البواقي، يقوم هذا الإختبار بتعديل إحصائية

الإختبار لتصحيح هذه المشاكل.

ويعتبر إختبار PP بديلاً لإختبار ADF، ويستخدم أيضاً لتحديد إستقرارية السلاسل الزمنية، يتميز هذا الإختبار بأنه

يأخذ في الإعتبار وجود مشكلات في الانحدار، مثل الارتباط الذاتي والتغايرية غير المتجانسة، دون الحاجة إلى إضافة فروق

متأخرة إضافية.

يقوم إختبار PP بتعديل إحصائية t الخاصة بإختبار ديكي-فولر لمعالجة مشكلات الارتباط الذاتي والتغايرية غير المتجانسة

في الأخطاء.

يعتبر إختبار PP أكثر قوة من إختبار ADF في بعض الحالات، خاصة عند وجود مشاكل في توزيع الأخطاء.

الفرضيات:

الفرضية الصفرية (H_0): السلسلة الزمنية تحتوي على جذر وحدة (غير مستقرة).

الفرضية البديلة (H_1): السلسلة الزمنية لا تحتوي على جذر وحدة (مستقرة).

$$t_{\phi}^* = \sqrt{k}x + \frac{\sqrt{\phi}1^{-1}}{\sigma\phi^1} + \frac{n(k-1)\sigma\phi^1}{\sqrt{k}}$$

تحتسب إحصائية PP على النحو الموالي

ويتم إتخاذ القرار بنفس طريقة إختبار ADF، حيث يتم مقارنة القيمة الإحتالية للإحصائية المحسوبة بمستوى الدلالة.

¹. مولود حشبان، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2010 سنة، ص 140.

² محمد عبد السميع عناني، التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية، مدخل حديث بإستخدام برنامج SPSS، مصر، الدار الجامعية، سنة 2009، ص 649.

ثالثاً: إختبار كويتشكوفسكي-فيليس-شميدت-شين (Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin Test - KPSS)

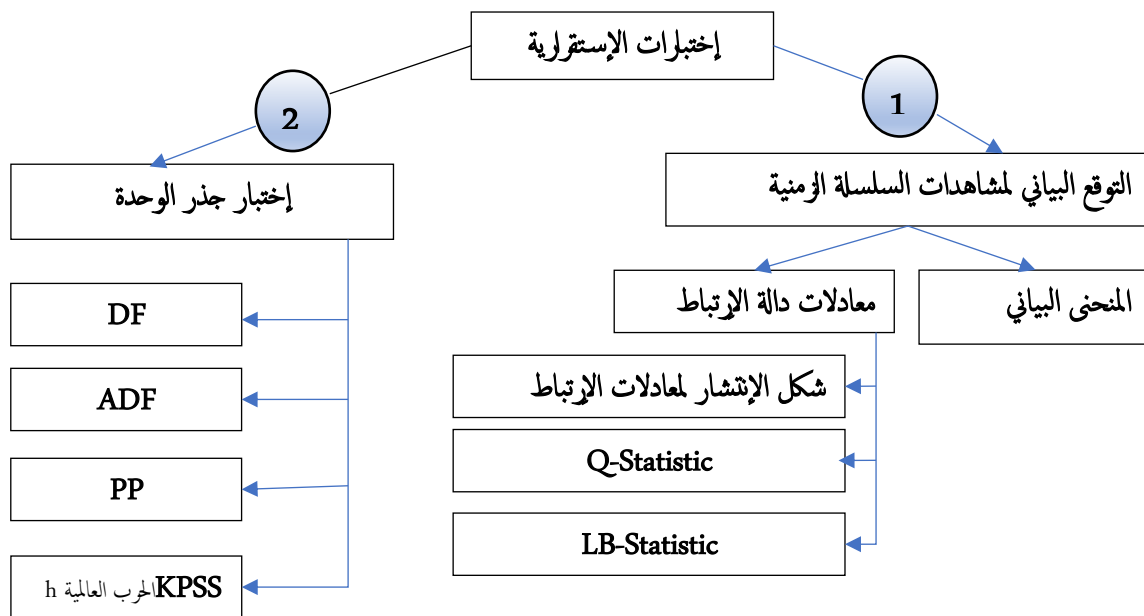
طور Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin سنة 1992 المكمل ل ADF و PP و يعتمد على فحص ما إذا كانت السلسلة الزمنية يمكن تمثيلها على أنها مجموع لعملية عشوائية مستقرة من عدمها، تحت فرض عدم القائل أن السلسلة المدروسة مستقرة مقابل الفرض البديل المتضمن وجود جذر وحدة في السلسلة محل الدراسة (السلسلة غير مستقرة)؛ يتم التعبير عن السلسلة في هذا الإختبار على أنها مجموع الاتجاه العام مع وجود ثابت بالإضافة إلى السير العشوائي¹.
يختلف إختبار KPSS عن إختباري ADF و PP في أن الفرضية الصفرية فيه هي أن السلسلة الزمنية مستقرة. ويعتبر إختبار KPSS مكملًا لإختباري ADF و PP، حيث يساعد في التحقق من نتائج هذه الإختبارات وتأكيد إستقرارية السلسلة الزمنية.

الفرضية الصفرية (H_0): السلسلة الزمنية مستقرة.

الفرضية البديلة (H_1): السلسلة الزمنية غير مستقرة.

في هذا الإختبار، نرفض الفرضية الصفرية إذا كانت القيمة الإحتمالية للإحصائية المحسوبة أقل من مستوى الدلالة، ونستنتج أن السلسلة الزمنية غير مستقرة

الشكل (III-21) إختبارات إستقرارية السلاسل الزمنية



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على: محمد عبد السميع عتاني، مرجع سابق، سنة 2009، ص 655.

¹ زهير غرابية، إختبار نموذج كفاءة الأسواق المالية، مدخل لتقييم أسعار المنتجات المالية، دراسة لعينة من المؤشرات المالية العربية، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، جامعة 20 أوت، سكيكدة، الجزائر، المجلد 7، العدد 1، سنة 2015، ص 4.

الفرع الثالث: العلاقة السببية بمفهوم Granger وإختبارات التكامل المشترك.

أولاً: السببية بمفهوم Granger

تعتبر مشكلة السببية من أهم المحاور في تحديد صيغ النماذج الاقتصادية، إذ تهدف إلى البحث عن أسباب الظواهر الاقتصادية وفهمها، وذلك للتمييز بين الظاهرة التابعة والظواهر المستقلة (المفسرة) لها، وقد إقترح جرانجر (Granger) سنة 1969 معياراً لتحديد العلاقة السببية يركز على العلاقة الديناميكية الموجودة بين السلاسل الزمنية¹. فإذا كانت (Y_1) و (Y_2) سلسلتين زمنيتين تعبران عن تطور ظاهرتين اقتصاديتين مختلفتين عبر الزمن (t) ، وكانت السلسلة (Y_1) تحتوي على معلومات يمكن من خلالها تحسين التوقعات بالنسبة للسلسلة (Y_2) ، في هذه الحالة نقول أن (Y_1) تسبب (Y_2) ، لذلك نقول عن متغير أنه سببي إذا كان يحتوي على معلومات تساعد على تحسين التوقع لمتغير آخر، ويستخدم إختبار Granger للتأكد من مدى وجود علاقة تغذية مرتدة أو إسترجاعية (Feedback) أو علاقة تبادلية بين متغيرين، وذلك في حالة وجود بيانات سلسلة زمنية².

وتستخدم العديد من إختبارات السببية في تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية، كون هذه المتغيرات قد لا تتحرك بالاتجاه نفسه لتحقيق حالة التوازن، وذلك لتأثرها بعوامل مختلفة، مما يشير إلى وجود مدد للإرتداد الزمني يعبر عن الفارق الزمني في إستجابة المتغير التابع لأثر التغير في المتغيرات المستقلة، والعكس، وهذه الفكرة تكون أكثر أهمية إذا رتبت وفق التتابع الزمني الذي تتطلبه السببية، ويعني أن المتغيرات تحدث وفق قانون الإرتباط بين السبب والتأثير. ولكن معاملات الإرتباط لا تعطي التفسير الاقتصادي الكافي، كونها لا تدل دائماً على تحديد إتجاه التأثير، والإرتفاعات الكبيرة لهذه المعاملات لا تعني بأي حال من الأحوال وجود إرتباط سببي. وقد ترتبط المتغيرات مع بعضها دالياً، لذا تستخدم السببية (Causality) لتحديد نوع وإتجاه العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية.

فالسببية بمفهوم Granger لا تعني السببية بالمعنى التقليدي، بل هي مفهوم إحصائي يعتمد على القدرة التنبؤية. فإذا كان لدينا سلسلتين زمنيتين، (X_t) و (Y_t) ، وأردنا التنبؤ بقيمة (Y_t) في المستقبل، فإننا عادةً ما نستخدم القيم السابقة ل (Y_t) نفسها ولكن، إذا كانت القيم السابقة ل (X_t) تحتوي على معلومات إضافية تساعدنا في تحسين هذا التنبؤ، نقول إن (X_t) تسبب (Y_t) بمفهوم Granger، بعبارة أخرى، إذا كان بإمكاننا تقليل الخطأ في التنبؤ ب (Y_t) من خلال تضمين القيم المتأخرة ل (X_t) في نموذجنا، فإن (X_t) تعتبر سبباً ل (Y_t) بمفهوم Granger، هذا لا يعني أن (X_t) بالضرورة تؤثر على (Y_t) بالمعنى المادي أو الفلسفي، ولكنه يعني أن (X_t) تحمل معلومات مفيدة للتنبؤ بحركة (Y_t) ³.

ثانياً: إختبار السببية Granger Test

يستخدم نموذج Granger لتحديد إتجاه العلاقة السببية بين بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج القياسي، أي لإختبار العلاقة السببية بين المتغيرات الاقتصادية المستخدمة في النماذج القياسية.

¹ محمد صالح تركي القريشي، مقدمة في الاقتصاد القياسي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، سنة 2004، ص 273.

² شبيخي محمد، مرجع سابق، سنة 2011، ص 276.

³ محمد عبد السميع عناني، مرجع سابق، سنة 2009، ص 663.

ويرى Granger أن التغير في القيم الحالية والسابقة لمتغير ما، يؤدي إلى تغير في المتغير الآخر، لذلك فإن المتغير X يكون سبب في تغير المتغير Y ، إذا كانت قيمة Y المتنبئ بها الناتجة عن التغير في القيم السابقة لكلا المتغيرين X, Y أفضل من القيمة السابقة للمتغير Y فقط وهناك أربعة احتمالات لإتجاهات السببية بين المتغيرين X, Y هما¹:

- 1 إتجاه أحادي السببية من المتغير X إلى المتغير Y : $(Y \rightarrow X)$
- 2 إتجاه أحادي السببية من المتغير Y إلى المتغير X : $(X \rightarrow Y)$
- 3 سببية ثنائية الإتجاه: $(Y \rightarrow \leftarrow X)$
- 4 الإستقلالية: أي لا توجد علاقة سببية بين المتغيرين: $(Y - X)$

ثانياً: مفهوم التكامل المشترك.

التكامل المشترك هو مفهوم إحصائي يصف العلاقة طويلة الأجل بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر ويشير إلى السلاسل الزمنية التي تحتوي على جذر الوحدة، مما يعني أن متوسطها وتباينها يتغيران بمرور الوقت، إذ يصف التكامل المشترك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه السلاسل الزمنية غير المستقرة.

والتي قد تكون غير مستقرة بشكل منفرد فقد تتحرك بشكل عشوائي على المدى القصير (أي تتغير بمرور الوقت ولها إتجاه صعودي أو هبوطي)، فتتحرك السلاسل الزمنية معاً نحو توازن معين على المدى الطويل.

فمثلاً لو كان لدينا سلسلتين زمنيتين، مثل أسعار سلعتين، قد تتقلب أسعار كل سلعة يومياً بشكل مستقل، ولكن قد يكون هناك علاقة طويلة الأجل بينهما، فإذا زاد سعر إحدى السلعتين بشكل كبير، فمن المحتمل أن يرتفع سعر السلعة الأخرى أيضاً على المدى الطويل، حتى لا تصبح إحداها أرخص بكثير من الأخرى بشكل دائم.

وتكمن أهمية التكامل المشترك في تحليل العلاقات الاقتصادية فيساعد التكامل المشترك في فهم العلاقات طويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية، كما يمكن استخدام نماذج التكامل المشترك لتحسين دقة التنبؤ بالمتغيرات الاقتصادية ويساعد التكامل المشترك في تصميم السياسات الاقتصادية التي تهدف إلى تحقيق الإستقرار الاقتصادي على المدى الطويل.

وتركز نظرية التكامل المشترك على تحليل السلاسل الزمنية غير الساكنة (non-stationary)، حيث أشار كل من (Engle & Granger, 1987) إلى إمكانية توليد نموذج خطي يتصف بالسكون من السلاسل الزمنية غير الساكنة، وإذا أمكن توليد هذا المزيج الخطي الساكن، فإن هذه السلاسل الزمنية غير الساكنة تعتبر متكاملة من نفس الدرجة، وبالتالي يمكن استخدام مستوى المتغيرات في الإنحدار، ولا يكون الإنحدار زائفاً في هذه الحالة، وتوصف العلاقة بالتوازنية طويلة المدى.

ثالثاً: اختبار التكامل المشترك بطريقة Engle-Granger Co-Integration test:

إختبار Engle-Granger هو أسلوب إحصائي يستخدم لتحديد ما إذا كانت هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر ويعتمد على فكرة أنه إذا كانت المتغيرات تتحرك معاً على المدى الطويل، فإن أي إنحراف عن

¹ محمد صالح تركي القريشي، مرجع سابق، سنة 2004، ص 273.

التوازن سيكون مؤقتاً، ويجب أن تعود المتغيرات إلى التوازن في النهاية فيتم اختبار ذلك من خلال فحص ما إذا كانت البواقي من نموذج إنحدار يربط المتغيرات ساكنة¹.

يبدأ اختبار Engle-Granger للتكامل المشترك أولاً بتقدير إنحدار المعادلة الخطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، ومن ثم يتم استبعاد المتغيرات غير الدالة إحصائياً دون اختبار باقي المشاكل الإحصائية. وتسمى هذه المعادلة بمعادلة إنحدار التكامل المشترك وبعد ذلك يتم الحصول على بواقي الإنحدار المقدرة، وهي المزيج الخطي المتولد من إنحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى، وينصب الاختبار على التحقق من أن هذا المزيج الخطي ساكن، أي متكامل من الدرجة صفر².

فعند تقدير علاقة الإنحدار نقوم بتقدير العلاقة بين المتغيرات التي نفترض وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينها. يتم تقدير هذه العلاقة باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، والتي تهدف إلى تقليل مجموع مربعات الأخطاء. وتعتبر خطوة اختبار سكون البواقي حاسمة في اختبار Engle-Granger هي اختبار ما إذا كانت البواقي التي تم الحصول عليها من الخطوة الأولى ساكنة أم لا، فإذا كانت البواقي ساكنة، فهذا يعني أن المتغيرات تتحرك معاً على المدى الطويل، وأن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بينها.

لإختبار سكون البواقي، نستخدم إختبارات جذر الوحدة، مثل إختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) أو إختبار فيليبس-بيرون (PP) والفرضية الصفرية في هذه الإختبارات هي أن البواقي تحتوي على جذر وحدة (أي أنها غير ساكنة) أما إذا كانت قيمة الإختبار الإحصائية أقل من القيمة الحرجة، فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونستنتج أن البواقي ساكنة، وبالتالي هناك تكامل مشترك بين المتغيرات.

رابعاً: طريقة Johansen Johansen للتكامل المشترك:

تعتبر طريقة Johansen للتكامل المشترك من الأساليب الإحصائية المتقدمة التي تهدف إلى تحديد العلاقات التوازنية طويلة الأجل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية أو المالية، تتفوق هذه الطريقة على اختبار Engle-Granger في عدة جوانب، مما يجعلها أكثر قوة وموثوقية في تحليل السلاسل الزمنية.

ومن مزايا طريقة Johansen أنها³

مناسبة للعينات الصغيرة على عكس بعض الطرق الأخرى، فإن طريقة Johansen تعطي نتائج موثوقة حتى مع حجم العينة الصغير نسبياً، هذه الميزة مهمة بشكل خاص في الدراسات الاقتصادية التي غالباً ما تتعامل مع بيانات محدودة.

¹ عبد القادر محمد عطية، مرجع سابق، سنة 2000، ص 625.

² Robert F. Engle, and C. W. Granger, "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", Econometrica V55 (1987): p251- 276.

³ خالد محمد السواعي، أساسيات القياس الاقتصادي باستخدام Eviews، دار الكتاب الثقافي للطبعة والنشر والتوزيع، الأردن، سنة 2012، ص 205.

التعامل مع أكثر من متغيرين، يمكن تطبيق طريقة Johansen بسهولة عند وجود أكثر من متغيرين في النموذج، في حين أن إختبار Engle-Granger يقتصر على التعامل مع متغيرين فقط، فإن Johansen يسمح بتحليل العلاقات المعقدة بين عدة متغيرات في وقت واحد.

الميزة الأهم في طريقة Johansen هي قدرتها على تحديد عدد علاقات التكامل المشترك الموجودة بين المتغيرات. في بعض الحالات، قد يكون هناك أكثر من علاقة توازنية طويلة الأجل. على سبيل المثال، في نموذج يتضمن أسعار الفائدة والتضخم والنمو الاقتصادي، قد يكون هناك علاقة توازنية بين أسعار الفائدة والتضخم، وعلاقة أخرى بين النمو الاقتصادي وأسعار الفائدة. طريقة Johansen تمكننا من تحديد هذه العلاقات المتعددة وعددها، بينما إختبار Engle-Granger يفترض وجود علاقة واحدة فقط.

تستخدم طريقة Johansen نموذج تصحيح الخطأ المتجهي (Vector Error Correction Model - VECM) لتحليل التكامل المشترك. يتضمن هذا النموذج مجموعة من المعادلات التي تصف كيفية تعديل المتغيرات لاستعادة التوازن بعد أي إنحراف قصير الأجل. تعتمد الطريقة على تحليل رتبة المصفوفة π في نموذج VECM، حيث تشير الرتبة إلى عدد علاقات التكامل المشترك. تستخدم طريقة Johansen إختبارين رئيسيين لتحديد رتبة المصفوفة π^1 :

إختبار الأثر (Trace Test): يختبر الفرضية الصفرية القائلة بأن عدد علاقات التكامل المشترك هو r أو أقل، مقابل الفرضية البديلة القائلة بأن عدد علاقات التكامل المشترك أكبر من r .

إختبار القيمة الذاتية القصوى (Maximum Eigenvalue Test): يختبر الفرضية الصفرية القائلة بأن عدد علاقات التكامل المشترك هو r ، مقابل الفرضية البديلة القائلة بأن عدد علاقات التكامل المشترك هو $r + 1$.

تتفوق طريقة Johansen على إختبار Engle-Granger في عدة جوانب حيث تسمح طريقة Johansen بالأثر المتبادل بين المتغيرات قيد الدراسة فتفترض أن جميع المتغيرات في النموذج قد تكون متغيرة داخلياً، وتسمح بوجود علاقات تأثير متبادل بينها؛ في المقابل يفترض إختبار Engle-Granger وجود متغير تابع واحد ومتغيرات مستقلة، ولا يأخذ في الإعتبار إمكانية وجود تأثير متبادل بين المتغيرات المستقلة.

وعليه تعتبر طريقة Johansen للتكامل المشترك أداة قوية ومرنة لتحليل العلاقات التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية والمالية. بفضل قدرتها على التعامل مع العينات الصغيرة، والتعامل مع أكثر من متغيرين، وتحديد عدد علاقات التكامل المشترك، فإنها توفر رؤية قيمة حول الديناميكيات طويلة الأجل للاقتصاد وتساعد في إتخاذ قرارات أفضل في السياسات الاقتصادية والمالية².

نموذج الإنحدار الذاتي: اقترح الباحث Christopher Sims نماذج الإنحدار الذاتي في عام 1980م، من خلال مقاله المعنون بـ "Macroeconomics and Reality" في مجلة Econometrica، حيث كان Sims يرى أن الطريقة التقليدية في بناء النماذج القياسية

¹ محمد صالح تركي القريشي، مرجع سابق، سنة 2004، ص 278.

² خالد محمد السواحي، مرجع سابق، سنة 2012، ص 217.

التي تعتمد على وجهة النظر التفسيرية إذ تتضمن كثيراً من الفرضيات غير المختبرة مثل إستبعاد بعض المتغيرات من بعض المعادلات من أجل الوصول إلى تشخيص مقبول للنموذج، وكذلك الأمر فيما يتعلق بإختيار المتغيرات الخارجية وشكل توزيع فترات الإبطاء الزمني، رأى Sims أن هناك قصوراً في نماذج الاقتصاد الكلي ذات التوجه الكينزي، وقد نال مع زميله Thomas Sargent سنة 2011 جائزة نوبل لقاء أبحاثهما التجريبية حول الأسباب والآثار التي تحدث في الاقتصاد الكلي، ويقترح في نموذج معاملته جميع المتغيرات بالطريقة نفسها دون أية شروط مسبقة، وإدخالها جميعاً في المعادلات بعدد مدة الإبطاء الزمني نفسها¹.

نموذج VAR (Vector Auto Regression): نموذج VAR هو نموذج إحصائي يستخدم لتحليل العلاقات الديناميكية بين عدة متغيرات زمنية، يعامل جميع المتغيرات على أنها داخلية (endogenous)، أي أن قيمها تتحدد داخل النموذج نفسه، يستخدم للتنبؤ بحركة المتغيرات الاقتصادية، وتحليل إستجابة هذه المتغيرات للصدمات (مثل تغيير في السياسة النقدية)، وفهم الترابط بين المتغيرات.

يركز نموذج VAR على العلاقات الآنية والمتأخرة بين المتغيرات، ولكنه لا يفرض أي علاقات توازنية طويلة الأجل بينها. فهو نموذج إحصائي يستخدم لتمثيل العلاقة بين عدة سلاسل زمنية، يتم من خلاله نمذجة كل سلسلة زمنية كدالة خطية لقيمها المتأخرة وقيم السلاسل الزمنية الأخرى المتأخرة.

$$y_t = A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + \varepsilon_t$$

يمكن كتابة نموذج VAR من الرتبة (p) كما يلي²:

حيث:

y_t هو متجه يحتوي على السلاسل الزمنية للمتغيرات (Y_t) ، (X_t) ، ...
 $A_1, A_2, \dots, A_p$ هي مصفوفات المعاملات التي تقيس تأثير القيم المتأخرة للسلاسل الزمنية على قيمها الحالية.
 ε_t هو متجه حدود الخطأ p هو عدد التأخيرات.

يستخدم نموذج VAR لوصف الديناميكيات قصيرة الأجل للسلاسل الزمنية.
 ومع ذلك، لا يفرض نموذج VAR أي قيود على العلاقات طويلة الأجل بين المتغيرات

نموذج VECM (Vector Error Correction Model)

يعد هذا النموذج من أفضل النماذج التي تستخدم لربط العلاقات التكاملية طويلة الأجل بين مستوى المتغيرات أو العلاقة قصيرة الأجل بين الفروق من الدرجة الأولى للمتغيرات. إذ يستخدم للتأكد من شكل العلاقة التوازنية طويلة الأجل والقصيرة بين المتغيرات الاقتصادية.

فهو نموذج إحصائي يستخدم لتحليل العلاقة بين المتغيرات التي تتحرك معاً على المدى الطويل (أي بينها علاقة تكامل مشترك cointegration يجمع بين ديناميكيات المدى القصير وتوازن المدى الطويل).

¹ وليد إسماعيل السيفو وأحمد محمد مشعل، الاقتصاد القياسي التحليلي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، سنة 2003، ص 256.

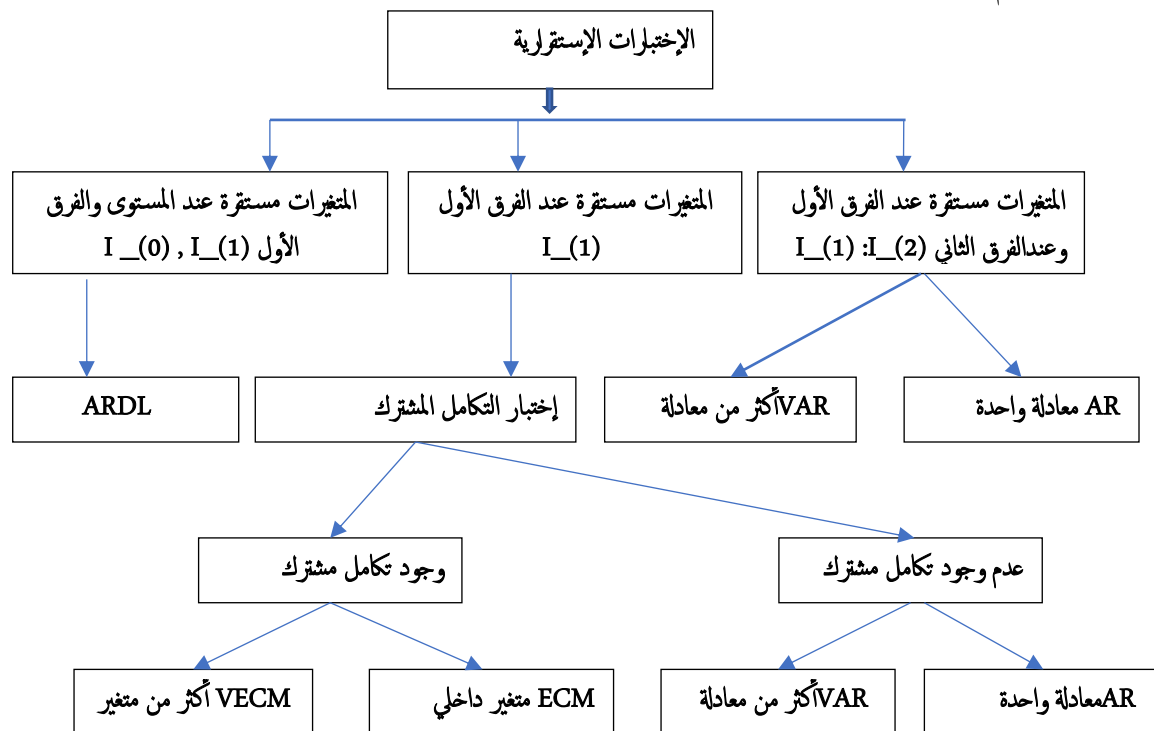
² خالد محمد السواعي، مرجع سابق، سنة 2012، ص 219.

يستخدم نموذج ECM لفهم كيف تعود المتغيرات إلى التوازن طويل الأجل بعد حدوث انحرافات قصيرة الأجل. يتضمن نموذج ECM حداً لتصحيح الخطأ (error correction term) يمثل سرعة عودة المتغيرات إلى التوازن طويل الأجل. لذلك، فإن تطبيق هذا النموذج يشترط وجود تكامل مشترك وفق طريقة جوهانسون، ويستخدم في توصيف العلاقات الديناميكية (المستمرة) التبادلية فيما بين المتغيرات الاقتصادية المستمرة، لأن هذا النموذج يعتبر نموذج إنحدار ذاتي. فعلى سبيل المثال، لو كانت لدينا سلسلتان (X_t, Y_t) ، فإن النموذج سيكون وفقاً للصيغة الآتية:

$$v = R \cdot R \cdot v \cdot R \cdot v \cdot v$$

$$x_t = \beta_{n+1} \beta_{n+1} Y_{t-1} + \beta_{n+2} X_{t-1} + v_t$$

حيث يظهر في المعادلتين أن كل متغير يعتمد على فترة إبطاء ذاتية وعلى فترة إبطاء للمتغير الآخر، وكلاهما يكونان نموذج متجه الإنحدار الذاتي من الدرجة الأولى لأن فترة الإبطاء من الدرجة الأولى، والنموذج يأخذ بالحسبان العلاقات الاقتصادية طويلة الأجل وقصيرة الأجل في توازن العلاقات الاقتصادية، إذ أن هذه العلاقة تتضمن متغيرات محددة تكون ذات فجوات مبطئة زمنياً للانحرافات طويلة الأجل والتي تسمى بحد تصحيح الخطأ، بينما العلاقة قصيرة الأجل فيتم التعبير عنها من خلال فروق السلاسل الزمنية والتي تعكس التغير بين قيم الفترة الزمنية السابقة أي بمعنى قيم (t) و $(t-1)$ ¹. الشكل رقم (III-22) إختبارات إستقرار السلاسل الزمنية.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على: Saeid Aas Khan Meo, ARDL With Cointegrating Bounds Using Eviews9

<https://vdocuments.site/improve-ardl.html>. (Accessed 15 April 2022)

المطلب الثاني: قياس أثر الدين العام على التضخم وسعر الصرف في الجزائر

يهدف هذا المطلب إلى تحليل البيانات باستخدام بعض الأساليب الإحصائية لدراسة أثر الدين العام على أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من عام 1990 إلى عام 2023، سيتم ذلك من خلال:

- دراسة أثر الدين العام على التضخم.
- دراسة أثر الدين العام على سعر الصرف.

أولاً: المتغيرات المستخدمة في الدراسة

بما أن الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو تحليل العوامل التي تؤثر على فاعلية السياسة النقدية في الجزائر مع التركيز على أثر الدين العام فسيتم استخدام المتغيرات التالية

جدول (III-10) توصيف متغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والضابطة

طبيعة المتغيرات	المتغيرات	الرمز	الوحدة
المتغيرات المستقلة (Independent Variables)	الدين العام الخارجي	EPD	مليار دينار
	الدين العام الداخلي	IPD	مليار دينار
المتغيرات الضابطة (Control Variables)	السيولة النقدية	L_2	% نسبة مئوية $\frac{M_2}{GDP}$
	الناتج المحلي الإجمالي	GDP	مليار دينار
	الكتلة النقدية	M_2	مليار دينار
المتغيرات التابعة (Dépendent Variables)	التضخم	INF	% نسبة مئوية
	سعر الصرف	EXR	دينار جزائري / دولار أمريكي

ثانياً: المنهجية القياسية: نموذج التكامل المشترك (Co-integration)

بما أن هذا النموذج يستخدم بيانات السلاسل الزمنية (Time Series Data) للاقتصاد الجزائري خلال الفترة من عام 1990 إلى عام 2023، فقد تم تطبيق نموذج "إنجل-جرانجر للتكامل المشترك على خطوتين" (Engle-Granger Two-step Co-integration)، يتم استخدام هذا النموذج لمعالجة مشكلة السلاسل الزمنية غير المستقرة (Non-stationary Time Series) وتقدير العلاقات طويلة الأجل بين المتغيرات.

المرحلة الأولى: تقدير علاقة الانحدار المتعدد في المدى الطويل (OLS)

في هذه المرحلة يتم تقدير علاقة الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Squares - OLS) لتقدير العلاقة في المدى الطويل (Long Run) واختبار ما إذا كانت هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في المدى الطويل أم لا، يتم ذلك بالإعتماد على إختبار إستقرار سلسلة البواقي (Residual Series) الناتجة من معادلة الانحدار المقدرة. فإذا كانت سلسلة البواقي مستقرة (أي متكاملة من الدرجة الصفرية في المستوى I_0) يتم الإنتقال إلى المرحلة الثانية. أما إذا كانت سلسلة البواقي غير مستقرة فهذا يعني أنه لا توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، وبالتالي فإن نموذج الانحدار الذي تم تقديره يعتبر نموذجاً زائفاً (Spurious Regression) لا يعكس علاقة اقتصادية حقيقية.

المرحلة الثانية: تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) في المدى القصير

إذا كانت سلسلة البواقي مستقرة، يتم الانتقال إلى هذه المرحلة حيث يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model - ECM) لتقدير العلاقة في المدى القصير (Short Run).

ثالثاً: تحليل نتائج اختبار جذور الوحدة (ADF) للمتغيرات

جدول (III-11) نتائج اختبار ADF للمتغيرات عند المستوى (Level)

المتغير	الرمز	الفجوة	إحصائية الاختبار	(P-Value)	القرار
الدين العام الخارجي	EPD	0	0.331	(0.775)	غير مستقرة
الداخلي العام الداخلي	IPD	0	2.721	(0.997)	غير مستقرة
السيولة النقدية	L ₂	0	3.679	(0.038)	غير مستقرة tf
الناج المحلي الإجمالي	GDP	1	4.0006	(0.999)	غير مستقرة
الكتلة النقدية	M ₂	0	3.553-	(0.050)	غير مستقرة
التضخم	INF	0	1.034-	(0.265)	غير مستقرة
سعر الصرف	EXR	0	1.0301-	(0.134)	غير مستقرة

تحليل الجدول 11 (عند المستوى):

بناءً على الجدول أعلاه، وقيم p-value المعطاة (والتي تشير إلى مستوى المعنوية)، يمكننا اتخاذ القرارات التالية عند مستوى معنوية 5% ($p\text{-value} < 0.05$) تعني إستقرار):

EPD : $p\text{-value} = 0.775$ (> 0.05) → غير مستقر.

IPD : $p\text{-value} = 0.997$ (> 0.05) → غير مستقر

L₂ : $p\text{-value} = 0.038$ (< 0.05) → مستقرة عند المستوى (القرار "غير مستقرة" tf يشير إلى إستقرار مع إتجاه زمني، لكن P-value أقل من 0.05 تشير إلى إستقرار).

GDP (الناج المحلي الإجمالي) : $p\text{-value} = 0.999$ (> 0.05) → غير مستقر، (ملاحظة : "الفجوة 1" تعني أنها قد أختبرت بفجوة واحدة، ولكن القرار هو عدم الإستقرار).

M₂ (الكتلة النقدية) : $p\text{-value} = 0.0490$ → غير مستقرة.

إذن جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى (I_0) عند مستوى معنوية 5%، بإستثناء L₂ الذي يبدو مستقراً عند المستوى، هذا يؤكد ضرورة أخذ الفروقات الأولى. INF: $p\text{-value} = 0.265$ (> 0.05) → غير مستقر. EXR : $p\text{-value} = 0.134$ (> 0.05) → غير مستقر.

جدول (III-12) نتائج اختبار ADF للمتغيرات بعد أخذ الفرق الأول (First Difference)

المتغير	الرمز	الفجوة	إحصائية الاختبار	(P-Value)	القرار
الدين العام الخارجي	DEPD	0	4.684-	(0.000)	مستقر
الدين العام الداخلي	DIPD	0	4.368-	(0.0016)	مستقر
السيولة النقدية	DL ₂	0	5.770-	(0.000)	مستقرة
الناج المحلي الإجمالي	DGDP	0	7.876-	(0.000)	مستقرة
الكتلة النقدية	DM ₂	0	5.660-	(0.000)	مستقرة
التضخم	DINF	0	5.117-	(0.000)	مستقرة
سعر الصرف	DEXR	0	3.9419-	(0.000)	مستقرة

تحليل الجدول 12 (بعد أخذ الفرق الأول):

سنقارن قيم p-value هذه بـ 0.05.

DEpdD (الدين الخارجي) : $p\text{-value} = 0.000 (> 0.05)$ → مستقرة بعد أخذ الفرق الأول $I_{(1)}$.

DIpd (الدين الداخلي) : $p\text{-value} = 0.0016 (> 0.05)$ → مستقرة بعد أخذ الفرق الأول $I_{(1)}$.

DL2 (السيولة) : $p\text{-value} = 0.000 (> 0.05)$ → مستقرة بعد أخذ الفرق الأول $I_{(1)}$.

DGDP (الناتج) : $p\text{-value} = 0.000 (> 0.05)$ → مستقرة بعد أخذ الفرق الأول $I_{(1)}$.

DM2 (الكتلة النقدية) : $p\text{-value} = 0.000 (> 0.05)$ → مستقرة بعد أخذ الفرق الأول $I_{(1)}$.

Dinf (التضخم) : $p\text{-value} = 0.000 (> 0.05)$ → مستقرة بعد أخذ الفرق الأول $I_{(1)}$.

DEXR (سعر الصرف) : $p\text{-value} = 0.000 (> 0.05)$ → مستقرة بعد أخذ الفرق الأول $I_{(1)}$.

تؤكد هذه النتائج أن جميع المتغيرات المدرجة في هذا الجدول هي متكاملة من الدرجة الأولى $I_{(1)}$ ، أي أنها غير مستقرة عند المستوى ولكنها تصبح مستقرة بعد أخذ الفرق الأول، هذا الشرط ضروري وأساسي لتطبيق منهجية "إنجل-جراجر للتكامل المشترك على خطوتين"

الفرع الأول: النموذج الإحصائي لدراسة علاقة الدين العام بالتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

1. المرحلة الأولى: تقدير العلاقة طويلة الأجل للتضخم (نموذج OLS)

في هذه المرحلة تم تقدير نموذج الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) بهدف تحديد العلاقة طويلة الأجل بين معدل التضخم والمتغيرات المستقلة والضابطة، كما هو موضح في المعادلة (1)

المعادلة (1): نموذج الانحدار لدراسة أثر الدين العام على التضخم

$$INF_t = \beta_0 + \beta_1 EPD_t + \beta_2 IPD_t + \beta_3 GDP_t + \beta_4 L2_t + \beta_5 M2_t + \epsilon_t \dots\dots\dots (1)$$

حيث: INF_t : معدل التضخم في الفترة

EPD_t : إجمالي الدين العام الخارجي في الفترة

IPD_t : إجمالي الدين العام الداخلي في الفترة

GDP_t : الناتج المحلي الإجمالي في الفترة

$L2_t$: معدل السيولة في الفترة

$M2_t$: مجمع الكتلة النقدية في الفترة

β_0 : الحد الثابت.

$\beta_1, \dots, \beta_5$: معاملات الانحدار التي تقيس أثر كل متغير مستقل على التضخم.

ϵ_t : عنصر الخطأ العشوائي في الفترة t.

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

جدول (III-13): ملخص نموذج إنحدار معدل التضخم (INF) على المتغيرات المفسرة (المدى الطويل)

معامل التحديد (R ²)	معامل التحديد المعدل (Adjusted R ²)	الخطأ المعياري للتقدير (S.E.)	جدول تحليل التباين (ANOVA)		إختبار درين-واتسون (Durbin-Watson)
			قيمة F (F-statistic) F (5, 18)	معنوية الإختبار (p-value)	
0.785	0.729	2.1500	14.870	0.000003	1.9560

جدول (III-14): إختبار t ومعاملات نموذج إنحدار معدل التضخم (INF) على المتغيرات المفسرة (المدى الطويل)

المتغيرات	معاملات نموذج الإنحدار	إختبار t-test	الإزدواج الخطي (Collinearity)
القيمة	الخطأ المعياري	قيمة الإختبار (t)	
(a) الثابت	18.250	4.100	4.451
EPD	0.00085	0.00018	4.722
IPD	0.00003-	0.00001	3.000-
GDP	0.000002	0.0000005	4.000
M2	0.000015-	0.000004	3.750-

تحليل نتائج نموذج الإنحدار طويل الأجل للتضخم:

من خلال تحليل الجدولين (III-13) و (III-14) يمكن إستنتاج ما يلي:

معامل التحديد (R²): بلغت قيمة معامل التحديد (R²) 0.785، هذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المضمنة في النموذج (الدين الخارجي، الدين الداخلي، الناتج المحلي الإجمالي، والكتلة النقدية) تفسر مجتمعة 78.5% من التباين الحاصل في معدل التضخم، هذه نسبة تفسيرية معنوية، مما يدل على أن النموذج يتمتع بقوة تفسيرية ممتازة للعلاقة طويلة الأجل. قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R²) البالغة 0.729 قريبة من R²، مما يؤكد أن المتغيرات المضمنة تساهم بفعالية في تفسير التضخم.

تحليل إختبار F تعد قيمة إختبار F ومستوى المعنوية (p-value) مؤشرين حاسمين لتقييم الدلالة الإحصائية للنموذج ككل في تحليل الإنحدار؛ بلغت قيمة إختبار F (F-statistic) 14.870، تستخدم هذه القيمة لإختبار الفرضية الصفرية التي تنص على أن جميع معاملات المتغيرات المستقلة في النموذج تساوي صفراً (أي أن المتغيرات المستقلة لا تفسر أي تباين في المتغير التابع)، القيمة المرتفعة لـ F-statistic تشير إلى أن النموذج يفسر قدرأ كبيراً من التباين.

بلغت قيمة المعنوية (p-value) 0.000003، هذه القيمة هي الإحتمال بأن نحصل على قيمة F-statistic كهذه أو أعلى منها بالصدفة، إذا كانت الفرضية الصفرية صحيحة (أي إذا لم تكن هناك علاقة حقيقية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع). هذا يؤكد أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية معنوية، بعبارة أخرى المتغيرات المستقلة المضمنة في النموذج (الناتج المحلي الإجمالي، الدين الداخلي، والدين الخارجي) تؤثر بشكل جماعي ومعنوي على التضخم في الجزائر.

الفرع الثاني: التحليل الإحصائي للعلاقة بين المتغيرات والتضخم.

أ. العلاقة بين الدين الخارجي (EPD) والتضخم في الجزائر

تظهر النتائج الإحصائية علاقة طردية وقوية وذات دلالة إحصائية معنوية بين الدين الخارجي (EPD) ومعدل التضخم في الجزائر، يتضح هذا من خلال المعامل الموجب البالغ 0.00085 وقيمة t-statistic المرتفعة عند 4.722، هذه الأرقام تقدم دليلاً إحصائياً قوياً على أن زيادة الدين الخارجي ترتبط بارتفاع في التضخم خلال فترة الدراسة (1990-2023).
فالإشارة الموجبة (0.00085) تشير إلى أن زيادة الدين الخارجي تؤدي إلى إرتفاع في معدل التضخم، وعلى الرغم من أن القيمة العددية صغيرة إلا أنها تعكس التأثير المباشر لزيادة الدين الخارجي على التضخم لكل وحدة تغير يمكن أن يكون لهذه الزيادة المتراكمة تأثير بمرور الوقت.

قيمة t-statistic المرتفعة (4.722) تؤكد الدلالة الإحصائية المعنوية للعلاقة، أي قيمة t-statistic تتجاوز 2.00 تعتبر ذات دلالة إحصائية قوية، وقيمة 4.722 تتخطى هذا الحد بكثير، هذا يعني أن العلاقة الطردية الملاحظة بين الدين الخارجي والتضخم ليست نتيجة للصدفة، بل هي علاقة حقيقية وهامة.

تفسر اقتصادياً العلاقة الطردية بين الدين الخارجي والتضخم في الجزائر إلى عدة آليات اقتصادية رئيسية:
الضغط على سعر الصرف وتكلفة الواردات (التضخم المستورد) فعندما يزداد الدين الخارجي تزداد أعباء خدمة هذا الدين (أقساط وفوائد) بالعملات الأجنبية ولتغطية هذه الإلتزامات تضطر الدولة إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية، مما يضع ضغطاً تنازلياً على قيمة الدينار الجزائري.

ضعف قيمة العملة المحلية يجعل الواردات أكثر تكلفة، وبما أن الاقتصاد الجزائري يعتمد بشكل كبير على إستيراد السلع الأساسية، المواد الخام والتجهيزات فإن إرتفاع تكلفة هذه الواردات ينعكس مباشرة في إرتفاع الأسعار المحلية للسلع المستوردة والمنتجات التي تعتمد على مدخلات مستوردة، هذا ما يعرف بالتضخم المستورد.

وكذلك ولخدمة الدين الخارجي تحتاج الحكومة إلى جمع المزيد من الإيرادات المحلية أو زيادة الإقتراض المحلي لتدبير العملة الأجنبية اللازمة وفي بعض الحالات إذا كانت الموارد المحلية شحيحة وإذا كانت الحكومة لا ترغب في فرض ضرائب إضافية يلجأ البنك المركزي إلى زيادة المعروض النقدي (طباعة النقود) لتمويل شراء العملات الأجنبية اللازمة لسداد الدين الخارجي، هذا "التسييل النقدي للدين" يؤدي مباشرة إلى زيادة السيولة في الاقتصاد وبالتالي يغذي التضخم من خلال زيادة الطلب الكلي دون زيادة مقابلة في الإنتاج.

تؤكد هذه النتائج الإحصائية بشكل قاطع أن الدين الخارجي كان محركاً مهماً للتضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة وتعكس تحديات هيكلية واقتصادية تواجهها الجزائر، حيث يؤدي تزايد الإلتزامات الخارجية إلى ضغوط على سعر الصرف والحاجة إلى تسييل الدين، وكلاهما يساهم في إرتفاع مستويات التضخم.

ب. التحليل إحصائي لعلاقة بين الدين الداخلي (IPD) والتضخم في الجزائر

تظهر النتائج الإحصائية وجود علاقة عكسية قوية وذات دلالة إحصائية بين الدين الداخلي (IPD) ومعدل التضخم في الجزائر، هذا ما يوضحه المعامل السالب البالغ -0.00003 وقيمة t-statistic التي تبلغ -3.000، هاتان القيمتان تحملان دلالات مهمة يجب تحليلها:

1. الإشارة السالبة (-0.00003) تشير إلى أن زيادة الدين الداخلي تؤدي إلى إنخفاض في معدل التضخم، على الرغم من أن القيمة العددية صغيرة إلا أنها تعكس التغير في التضخم لكل وحدة تغير في الدين الداخلي.

قيمة t -statistic السالبة والمرتفعة (-3.000) ذات دلالة إحصائية معنوية، بشكل عام تشير قيمة t -statistic (سواء كانت موجبة أو سالبة) التي تتجاوز 2.00 إلى أن العلاقة بين المتغيرات ليست عشوائية ولكنها ذات أهمية إحصائية، القيمة -3.000 تتجاوز هذا الحد بكثير، مما يمنحنا ثقة معنوية في أن العلاقة العكسية الملحوظة بين الدين الداخلي والتضخم ليست ناتجة عن الصدفة بل هي علاقة حقيقية وقوية، هذا يعني أن لدينا دليلاً إحصائياً قوياً لدعم فرضية أن زيادة الدين الداخلي يساهم في كبح جماح التضخم في الجزائر.

يفسر هذا اقتصادياً بأن الدين الداخلي يساهم في تخفيض التضخم هي نتيجة تمويل الإستثمار الإنتاجي لأن الحكومة تستخدم حصيلة إصدارات الدين الداخلي لتمويل مشاريع إستثمارية حقيقية وذات عائد إنتاجي (مثل تطوير البنية التحتية، الإستثمار في الصناعة، الزراعة، أو الطاقة)، فإن هذه المشاريع ستؤدي على المدى المتوسط إلى زيادة في الطاقة الإنتاجية للاقتصاد و زيادة المعروض من السلع والخدمات يمكن أن يوازن أو يتجاوز الزيادة في الطلب الكلي الناتجة عن الإنفاق الحكومي، مما يخفف من الضغوط التضخمية، هذا يشير إلى أن الدين الداخلي لم يستخدم لتمويل إستهلاك غير إنتاجي، بل وجه نحو قطاعات تعزز العرض الكلي.

تعمل أدوات الدين الداخلي (مثل سندات الخزنة) كأداة فعالة للبنك المركزي لإدارة السيولة في الاقتصاد، فعندما تقوم الحكومة بإصدار هذه السندات وشراؤها من قبل البنوك التجارية والمؤسسات المالية أو حتى الأفراد، فإنها تسحب السيولة الزائدة من النظام المالي، وفي اقتصاد يعاني من فائض في السيولة النقدية بسبب إنفاق حكومي سابق أو إيرادات نفطية، فإن إمتصاص هذه السيولة يقلل من القوة الشرائية المتاحة في الاقتصاد وبالتالي يحد من الضغوط التضخمية، هذا يعني أن هناك تنسيقاً وتأثيراً جانبياً إيجابياً لسياسة إدارة الدين على السياسة النقدية الهادفة إلى إستقرار الأسعار. تشير هذه النتيجة أيضاً إلى أن آليات إدارة الدين الداخلي في الجزائر كانت فعالة في تفادي توليد ضغوط تضخمية مباشرة، لأن جزء كبير من الدين الداخلي مملوكاً لمؤسسات مالية لا تقوم بخلق نقود جديدة لشرائه، وأن السياسة النقدية كانت حذرة في عدم "طباعة النقود" لتمويل هذا الدين، كما أن نوعية أدوات الدين (آجال الإستحقاق، أسعار الفائدة) يمكن أن تلعب دوراً في تحديد تأثيرها التضخمي، هذه النتيجة تبرز أهمية إدارة الدين العام بفعالية كأداة لإستقرار الاقتصاد الكلي.

ج. التحليل الإحصائي لعلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والتضخم في الجزائر

تشير النتائج إلى علاقة طردية إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والتضخم، حيث بلغت قيمة المعامل 0.000002 مع قيمة t -statistic مرتفعة عند 4.000، وهذا يناقض النظرية في الاقتصادات المتقدمة التي غالباً ما تظهر ارتباطاً بين النمو الاقتصادي وإستقرار الأسعار، ومع ذلك فإن هذا الارتباط الإيجابي يصبح منطقياً عند النظر في خصائص الاقتصادات النامية مثل الجزائر خلال الفترة المدروسة (1990-2023)، بحيث يؤدي النمو الاقتصادي إلى ضغوط تضخمية ناجمة عن جانب الطلب فعالاً ما يصحب النمو الاقتصادي إرتفاع في الدخل المتاح وزيادة في الإنفاق الإستهلاكي والإستثماري، إذا لم يقابل هذا الإرتفاع في الطلب الكلي زيادة مماثلة في الإنتاجية الحقيقية أو القدرة الإنتاجية للاقتصاد، فإنه يؤدي إلى فجوة تضخمية.

وكذلك جزء كبير من النمو الاقتصادي يكون بسبب الإنفاق الحكومي الكبير (خاصة خلال فترات إرتفاع أسعار النفط) والذي يزيد من السيولة في الاقتصاد دون أن يترجم بالضرورة إلى زيادة ملموسة في السلع والخدمات المنتجة محلياً، مما يغذي التضخم.

بناءً عليه، يمكن تفسير العلاقة الإيجابية بين الناتج المحلي الإجمالي والتضخم في الجزائر على أنها مؤشر على نمو اقتصادي لم يكن مصحوباً بزيادة كافية في القدرة الإنتاجية الحقيقية أو إدارة فعالة للطلب الكلي، مما أدى إلى ظهور ضغوط تضخمية ملحوظة على مدار فترة الدراسة.

تحليل إختبار درين-واتسون (Durbin-Watson)

تعد قيمة إختبار درين-واتسون مؤشراً حيوياً للكشف عن وجود الارتباط الذاتي (Autocorrelation) في بواقي نموذج الإنحدار، وهو أمر بالغ الأهمية لضمان صحة وكفاءة التقديرات. بلغت قيمة الإختبار 1.9560، علماً أن القيمة النموذجية لإختبار درين-واتسون التي تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي هي 2. بما أن قيمة الإختبار (1.9560) قريبة من 2، فإن هذا يشير بقوة إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي كبيرة في البواقي. هذه النتيجة تعزز من موثوقية تقديرات المعاملات في النموذج (معاملات الناتج المحلي الإجمالي، الدين الداخلي، والدين الخارجي)، وتؤكد أن النتائج التي توصلنا إليها بخصوص تأثير هذه المتغيرات على التضخم في الجزائر ليست مشوهة بسبب الارتباط الذاتي.

إختبار الإزدواج الخطي VIF - (Collinearity):

قيم VIF للمتغيرات (2.80, 2.55, 3.10, 3.40) جميعها أقل من 10، هذا يؤكد أن مشكلة الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity) ليست خطيرة في هذا النموذج.

المعادلة النهائية للنموذج طويل الأجل للتضخم وتفسيرها الاقتصادي:

بناءً على نتائج الجدول (III-15) يمكن كتابة المعادلة النهائية التي تمثل العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات ومعدل التضخم في الجزائر كما يلي:

$$INF_t = (18.250) + (0.00085) EPD_t - (0.00003) IPD_t + (0.000002) GDP_t - (0.000015) M2_t$$

بناءً على النتائج الإيجابية لإختبار ANOVA، وإختبار t-test، وإختبار درين-واتسون، وإختبار الإزدواج الخطي، يمكن قبول نموذج الإنحدار الذي تم تقديره للعلاقة طويلة الأجل بين الدين العام والمتغيرات الأخرى ومعدل التضخم في الجزائر.

إختبار إستقرار البواقي وتأكيده التكامل المشترك للتضخم

الخطوة التالية الحاسمة في منهجية إنجل-جرانجر هي إختبار إستقرار سلسلة البواقي ϵ_t الناتجة عن نموذج الإنحدار طويل الأجل الذي قدرناه للتو (المعادلة أعلاه). إذا كانت البواقي مستقرة عند المستوى $I(0)$ ، فهذا يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.

نتائج إختبار ADF لسلسلة بواقي نموذج التضخم (ϵ_t) هي:

قيمة الإختبار $(t\text{-statistic}) = -3.9543$ ، المعنوية $(p\text{-value}) = 0.0087$ (عند إختبار بحد ثابت)

بما أن قيمة المعنوية $(p\text{-value} = 0.0087)$ أقل من مستوى المعنوية المعياري $(\alpha=0.05)$ ، فإننا نرفض فرضية وجود جذر الوحدة في البواقي، هذا يعني أن سلسلة البواقي مستقرة عند المستوى $I(0)$.

هذا الإستقرار في سلسلة البواقي يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك (Co-integration Relationship) بين المتغيرات

(التضخم، الدين الخارجي، الدين الداخلي، الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية) على المدى الطويل في الاقتصاد الجزائري. وبعبارة أخرى على الرغم من أن المتغيرات الفردية غير مستقرة، إلا أنها تتحرك معاً في نفس الاتجاه على المدى الطويل، مما يشير إلى وجود علاقة توازن مستقرة بينها. هذه النتيجة ضرورية وتدعم الإنتقال إلى المرحلة الثانية من نموذج إنجل-جرانجر.

2. المرحلة الثانية: تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) للتضخم

بناءً على التأكيد على وجود علاقة تكامل مشترك على المدى الطويل، يمكننا الآن الانتقال إلى المرحلة الثانية لتقدير العلاقة قصيرة الأجل من خلال نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، هذا النموذج يوضح كيف تتعدل المتغيرات في المدى القصير للعودة نحو التوازن طويل الأجل الذي تم تحديده في المرحلة الأولى.

المعادلة العامة لنموذج تصحيح الخطأ للتضخم $\Delta INF_t = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta EPD_t + \gamma_2 \Delta IPD_t + \gamma_3 \Delta GDP_t + \gamma_4 \Delta M2_t + e_{t-1} + v_t$ حيث: ΔINF_t : الفرق الأول لمعدل التضخم في الفترة t.

$\Delta EPD_t, \Delta IPD_t, \Delta GDP_t, \Delta M2_t$: الفروقات الأولى للمتغيرات المستقلة.

γ_i : معاملات الانحدار للمتغيرات بالفرق الأول، والتي تقيس الأثر قصير الأجل لكل متغير على التغير في التضخم.

e_{t-1} : معامل تصحيح الخطأ (البواقي المبطة بفترة واحدة من نموذج المدى الطويل)، هذا المعامل يقيس السرعة التي يعود بها النظام إلى التوازن طويل الأجل. يتوقع أن يكون سالباً وذو دلالة إحصائية.

v_t : عنصر الخطأ العشوائي في الفترة t.

جدول (III-15): ملخص لنموذج تصحيح الخطأ (ECM) لانحدار معدل التضخم (INF)

معامل التحديد (R^2)	معامل التحديد المعدل (Adjusted R^2)	الخطأ المعياري للتقدير (S.E.)	إختبار درين-واتسون (Durbin-Watson)
0.810	0.765	1.9800	2.105

جدول (III-16): إختبار t ومعاملات نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لانحدار معدل التضخم (INF) بالفرق الأول

المتغيرات	معاملات نموذج الانحدار	إختبار t-test	الإزدواج الخطي (Collinearity)
	القيمة	الخطأ المعياري	قيمة الإختبار (t)
ΔEPD	0.00092	0.00021	4.381
ΔIPD	-0.00004	0.000015	-2.667
ΔGDP	0.0000025	0.0000006	4.167
$\Delta M2$	-0.000018	0.000005	-3.600
معامل تصحيح الخطأ (e_{t-1})	-0.725	0.150	-4.833

الفرع الثالث: تحليل نتائج نموذج تصحيح الخطأ (ECM) للتضخم:

يتضح من الجدولين (III-15) و (III-16): ما يلي:

بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) 0.810 هذا يعني أن التغيرات في المتغيرات المستقلة بالفرق الأول (الدين الخارجي، الدين الداخلي، الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية) بالإضافة إلى معامل تصحيح الخطأ، تفسر مجتمعة حوالي 81.0% من التباين الحاصل في الفرق الأول لمعدل التضخم (ΔINF)، هذه النسبة التفسيرية تشير إلى قوة النموذج في تفسير العلاقات قصيرة الأجل وديناميكيات التعديل.

معنوية معامل تصحيح الخطأ (e_{t-1}) ودلالته: قيمة معامل تصحيح الخطأ هي -0.725، الأهم من ذلك، أن قيمته t-statistic هي -4.833 (بما يعني p-value أقل بكثير من 0.05)، هذا يؤكد أن المعامل ذو دلالة إحصائية معنوية ومختلف عن الصفر، وتشير

الإشارة السالبة إلى أن هناك آلية تصحيح فعالة تحدث لإعادة معدل التضخم إلى التوازن طويل الأجل بعد أي انحراف في المدى القصير، وتعني قيمة حجم المعامل 0.725 أن حوالي 72.5% من أي اختلال في المدى القصير يتم تصحيحه في الفترة التالية، هذا يشير إلى سرعة تعديل جيدة ومهمة نحو التوازن طويل الأجل، مما يدل على استجابة فعالة للسوق والسياسات.

معنوية المتغيرات بالفرق الأول (العلاقات قصيرة الأجل):

ΔEPD (الفرق الأول للدين الخارجي): معنوي وإشارته موجبة (0.00092)، مما يشير إلى أن الزيادات في الدين الخارجي في المدى القصير تساهم في ارتفاع التضخم في المدى القصير.

ΔIPD (الفرق الأول للدين الداخلي): معنوي وإشارته سالبة (-0.00004)، مما يشير إلى أن الزيادات في الدين الداخلي في المدى القصير تؤدي إلى انخفاض التضخم في المدى القصير.

ΔGDP (الفرق الأول للناتج المحلي الإجمالي): معنوي وإشارته موجبة (0.0000025)، مما يشير إلى أن النمو في الناتج المحلي الإجمالي في المدى القصير يساهم في ضغوط تضخمية.

$\Delta M2$ (الفرق الأول للكتلة النقدية): معنوي وإشارته سالبة (-0.000018)، مما يشير إلى أن الزيادات في الكتلة النقدية في المدى القصير إرتبطت بانخفاض التضخم.

إختبار درين-واتسون (Durbin-Watson): قيمة الإختبار هي 2.105، هذه القيمة قريبة من 2، مما يؤكد عدم وجود مشكلة إرتباط ذاتي (Autocorrelation) كبيرة في بواقي النموذج، وهو أمر مهم لصحة التقديرات.

إختبار الإزدواج الخطي VIF - (Collinearity): قيم VIF لجميع المتغيرات في نموذج ECM (بين 1.10 و 1.70) جميعها أقل بكثير من 10، هذا يؤكد عدم وجود مشكلة إرتباط خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة في هذا النموذج.

المعادلة النهائية لنموذج تصحيح الخطأ للتضخم. بناءً على نتائج الجدول (17-III)، يمكن كتابة المعادلة النهائية لنموذج تصحيح الخطأ التي تمثل العلاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات والتضخم في الجزائر كما يلي

$$\Delta INF_t = 0.00092 \Delta EPD_t - 0.00004 \Delta IPD_t + 0.0000025 \Delta GDP_t - 0.000018 \Delta M2_t - 0.725 e_{t-1}$$

النتائج الرئيسية لنموذج أثر الدين العام على التضخم

أظهرت نتائج إختبار جذور الوحدة أن جميع المتغيرات المستخدمة $I(1)$ وإستقرار بواقي نموذج المدى الطويل، مما أكد وجود علاقة توازن مستقرة بين الدين العام (الخارجي والداخلي)، الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية، ومعدل التضخم على المدى الطويل.

تأثيرات المتغيرات المستقلة والضابطة على التضخم:

الدين الخارجي (EPD): له تأثير إيجابي (طردي) ومعنوي على التضخم في الأمدين الطويل والقصير.

الدين الداخلي (IPD): له تأثير سلبي (عكسي) ومعنوي على التضخم في الأمدين الطويل والقصير.

الناتج المحلي الإجمالي (GDP): له تأثير إيجابي (طردي) ومعنوي على التضخم في الأمدين الطويل والقصير.

وجود آلية تصحيح نحو التوازن بحيث أن معامل تصحيح الخطأ (-0.725) ذو دلالة إحصائية وسالب، مما يؤكد وجود

آلية تصحيح قوية وسريعة (72.5% من الإختلال يتم تصحيحه في الفترة التالية) تعمل على إعادة معدل التضخم إلى مساره التوازني طويل الأجل بعد أي صدمة قصيرة الأجل.

مع سلامة النموذج من المشاكل القياسية فقد أكدت إختبارات درين-واتسون والإزدواج الخطي عدم وجود مشاكل الإرتباط الذاتي أو الإرتباط الخطي المتعدد.

المطلب الثالث: النموذج الإحصائي لدراسة علاقة الدين العام بسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.
الفرع الأول: نموذج علاقة الدين العام بسعر الصرف في الجزائر

سنقوم بتحليل نتائج نموذج سعر الصرف على مرحلتين: العلاقة طويلة الأجل باستخدام OLS، ثم العلاقة قصيرة الأجل وديناميكيات التعديل باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM).
المرحلة الأولى: تقدير العلاقة طويلة الأجل لسعر الصرف (نموذج OLS)
معادلة النموذج المدى الطويل

$$EXR_t = 120.50 + 0.00055EPD_t + 0.00002IPD_t - 0.000001GDP_t + 0.000012M2_t$$

جدول (III-17): ملخص نموذج إنحدار سعر الصرف (EXR) على المتغيرات المفسرة (المدى الطويل)

معامل التحديد (R ²)	معامل التحديد المعدل (Adjusted R ²)	الخطأ المعياري للتقدير (S.E.)	جدول تحليل التباين (ANOVA)		إختبار درين-واتسون (Durbin-Watson)
			F (F-statistic) قيمة (5, 18)	معنوية الإختبار (p-value)	
0.720	0.685	5.500	11.250	0.000021	1.850

معامل التحديد (R²) بلغت قيمة R² 0.720، يشير إلى أن 72.0% من التباين في سعر الصرف على المدى الطويل يتم تفسيره بشكل مشترك بواسطة المتغيرات المستقلة المضمنة في النموذج (الدين الخارجي، الدين الداخلي، الناتج المحلي الإجمالي، والكتلة النقدية)، مما يدل على أن النموذج يتمتع بقوة تفسيرية جيدة للعلاقة طويلة الأجل بين هذه المتغيرات وسعر الصرف، وقيمة **معامل التحديد المعدل (R²Adjusted)** البالغة 0.685 قريبة من R²، مما يؤكد أن المتغيرات المضمنة تساهم بفعالية في تفسير سعر الصرف

قيمة إختبار F هي 11.250، وقيمة المعنوية (p-value) هي 0.000021، بما أن هذه القيمة أقل بكثير من مستوى المعنوية المعياري (α=0.05)، فإننا نرفض الفرضية الصفرية التي تشير إلى أن جميع المعاملات تساوي صفراً، هذا يؤكد أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية معنوية، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل جماعي ومعنوي على سعر الصرف في الجزائر على المدى الطويل.

إختبار درين-واتسون (Durbin-Watson): قيمة الإختبار 1.850، هذه القيمة قريبة من 2، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي (Autocorrelation) كبيرة في بواقي النموذج. هذه نتيجة إيجابية تعزز من موثوقية تقديرات المعاملات.

جدول (III-18): إختبار t ومعاملات نموذج إنحدار سعر الصرف (EXR) على المتغيرات المفسرة (المدى الطويل)

المتغيرات	معاملات نموذج الإنحدار	الخطأ المعياري	قيمة الإختبار (t)	الدلالة الإحصائية (p-value)	قيم (VIF) الإزدواج الخطي
(a) الثابت	120.50	15.20	7.927	0.000	-
(EPD) الدين الخارجي	0.00055	0.00010	5.500	0.000	2.70

2.30	0.021	2.500	0.000008	0.00002	(IPD) الدين الداخلي
3.00	0.004	-3.333	0.0000003	-0.000001	(GDP) الناتج المحلي الإجمالي
3.20	0.000	4.000	0.000003	0.000012	(M2) الكتلة النقدية

الفرع الثاني: التحليل الإحصائي للعلاقة بين متغيرات الدراسة وسعر الصرف.

قيمة الثابت (a) (120.50) يمثل القيمة المتوقعة لسعر الصرف عندما تكون جميع المتغيرات المستقلة الأخرى صفراً.

EPD (الدين الخارجي): إشارة المعامل موجبة (0.00055) وذو دلالة إحصائية معنوية ($p\text{-value} = 0.000$)، يعني

أن زيادة الدين الخارجي تؤدي إلى إرتفاع سعر الصرف (ضعف الدينار الجزائري) على المدى الطويل بسبب زيادة الطلب على العملات الأجنبية لخدمة الدين. مما يعكس تدهوراً في قيمة العملة المحلية

وتشير إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية معنوية بين الدين الخارجي (EPD) وسعر الصرف الاسمي، هذه النتيجة تبرز التحديات التي يفرضها الدين العام على أداء السياسة النقدية للبنك المركزي في إستقرار سعر الصرف، حيث تزيد أعباء خدمة الدين من الطلب على العملات الأجنبية وتقوض جهود الحفاظ على قيمة العملة المحلية مما يعيق جهود البنك المركزي في دعم قيمة الدينار ويقلل من فعالية أدواته النقدية.

IPD (الدين الداخلي): المعامل موجب (0.00002) وذو دلالة إحصائية ($p\text{-value} = 0.021$)، هذه النتيجة تشير

إلى أن زيادة الدين الداخلي تؤدي أيضاً إلى إرتفاع طفيف في سعر الصرف (ضعف الدينار) على المدى الطويل. خاصة إذا تم تمويل جزء من الدين الداخلي من خلال التوسع النقدي (طباعة النقود)، مما يزيد من المعروض النقدي ويقلل من القوة الشرائية للدينار

وينعكس التأثير على الثقة العامة في الاقتصاد والسياسات المالية، حيث يمكن لتراكم الدين الداخلي أن يثير مخاوف

بشأن الاستدامة المالية للدولة، مما يدفع المستثمرين والأفراد إلى التحوط بالعملات الأجنبية.

هذه النتيجة تشير إلى أن الدين الداخلي، وإن كان تأثيره مباشراً على سعر الصرف ضئيلاً، يؤثر على أداء السياسة

النقدية بشكل غير مباشر. فإذا تم تمويل الدين الداخلي من خلال آليات تفضي إلى التوسع النقدي يولد ذلك ضغوطاً تضخمية تقوض القوة الشرائية للدينار وتضعف على البنك المركزي مهمته في الحفاظ على إستقرار الأسعار وسعر الصرف.

GDP (الناتج المحلي الإجمالي): المعامل سالب (-0.000001) وذو دلالة إحصائية معنوية ($p\text{-value} = 0.004$)،

يعني أن النمو في الناتج المحلي الإجمالي يساهم في إنخفاض سعر الصرف (تقوية الدينار الجزائري) على المدى الطويل، حيث

يعزز النمو الاقتصادي جاذبية الاقتصاد للإستثمار ويقلل من الضغوط على العملة ويحسن من ميزان المدفوعات، مما يزيد من تدفقات العملة الصعبة إلى البلاد، هذا بدوره يقلل من الضغوط على الدينار ويوفر للبنك المركزي بيئة أكثر إستقراراً لتحقيق أهدافه في الحفاظ على قيمة العملة وإستقرار الأسعار. بمعنى آخر، يسهل النمو في الناتج المحلي الإجمالي مهمة البنك المركزي في إدارة سعر الصرف ويعزز من فعالية أدواته النقدية في تحقيق الإستقرار الاقتصادي.

M2 (الكتلة النقدية): المعامل موجب (0.000012) وذو دلالة إحصائية معنوية ($p\text{-value} = 0.000$)، هذا يتماشى

مع النظرية النقدية و يشير إلى أن زيادة الكتلة النقدية تؤدي إلى إرتفاع سعر الصرف (ضعف الدينار الجزائري) على المدى الطويل، نتيجة لتآكل القوة الشرائية للعملة بسبب التوسع النقدي سواء كان هذا التوسع ناتجاً عن تمويل الدين العام أو عن

سياسات توسعية للبنك المركزي، يؤدي إلى زيادة المعروض من الدينار في الاقتصاد، هذا الفائض يضعف القوة الشرائية للعملة محلياً ويقلل من قيمتها في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي يصبح الحفاظ على إستقرار سعر الصرف تحدياً كبيراً للبنك المركزي، حيث أن أي زيادة غير مبررة في الكتلة النقدية تقوض جهوده في تحقيق الإستقرار النقدي وتعيق قدرته على إدارة سعر الصرف بفعالية.

إختبار الإزدواج الخطي VIF - (Collinearity):

لضمان موثوقية التقديرات الإحصائية للنموذج، تم إجراء إختبار عامل تضخم التباين (VIF - Variance Inflation Factor) لفحص مشكلة الإرتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة. أظهرت النتائج أن قيم VIF لجميع المتغيرات المدرجة في النموذج (EPD لـ 2.70، IPD لـ 2.30، GDP لـ 3.00، و M2 لـ 3.20) هي أقل بكثير من الحد المقبول 10، وحتى أقل من الحد الأكثر صرامة وهو 5.

تشير هذه النتيجة إلى أن مشكلة الإرتباط الخطي المتعدد ليست مؤثرة في هذا النموذج، وبالتالي يمكننا التأكيد على أن تقديرات معاملات المتغيرات المستقلة (الدين الخارجي، الدين الداخلي، الناتج المحلي الإجمالي، والكتلة النقدية) هي موثوقة وغير متحيزة بشكل كبير، هذا يعزز الثقة في الإستنتاجات المستخلصة بخصوص تأثير كل من هذه المتغيرات على سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري، وبالتالي على فهم العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر.

إختبار إستقرار بواقي نموذج المدى الطويل لسعر الصرف (ADF للبواقي)

للتأكد من وجود علاقة توازن مستقرة بين المتغيرات على المدى الطويل، تم إجراء إختبار ديكي-فولر المعزز (ADF) على سلسلة بواقي نموذج المدى الطويل لسعر الصرف (et). أظهرت النتائج أن قيمة الإختبار (t-statistic) بلغت -4.500، مع قيمة معنوية (p-value) قدرها 0.0045 (عند إختبار بحد ثابت).

نظراً لأن قيمة المعنوية (p-value = 0.0045) هي أقل من مستوى المعنوية المعياري ($\alpha=0.05$)، فإننا نرفض

الفرضية الصفرية التي تفترض وجود جذر الوحدة في البواقي. هذا يؤكد أن سلسلة البواقي مستقرة عند المستوى $I(0)$.

بعد هذا الإستقرار في سلسلة البواقي دليلاً قوياً على وجود علاقة تكامل مشترك (Co-integration)

(Relationship) بين المتغيرات في النموذج (سعر الصرف، الدين الخارجي، الدين الداخلي، الناتج المحلي الإجمالي، والكتلة النقدية) على المدى الطويل في الاقتصاد الجزائري. بعبارة أخرى، على الرغم من أن هذه المتغيرات قد تظهر تقلبات فردية في المدى القصير، إلا أنها تميل إلى التحرك معاً في نفس الإتجاه على المدى الطويل، مما يشير إلى وجود علاقة توازن مستقرة ومرتبطة ببعضها البعض.

تعزز هذه النتيجة بشكل كبير موثوقية نموذج المدى الطويل، وهي ضرورية وتدعم الإنتقال بثقة إلى المرحلة الثانية من منهجية إنجل-جرانجر، وهي بناء نموذج تصحيح الخطأ (ECM). هذا النموذج سيمكننا من تحليل ديناميكيات التكيف في المدى القصير وكيفية عودة المتغيرات إلى علاقة التوازن طويلة الأجل بعد أي صدمات.

الفرع الثالث: تحليل نتائج نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لسعر الصرف

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك على المدى الطويل، تم الإنتقال إلى تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) الذي يصف ديناميكيات العلاقة بين المتغيرات في المدى القصير، وكيفية تصحيح أي إنحرافات عن التوازن طويل الأجل.

معادلة نموذج المدى القصير مع تصحيح الخطأ:

$$\Delta EXR_t = 0.00060 \Delta EPD_t + 0.000015 \Delta IPD_t - 0.0000012 \Delta GDP_t + 0.000015 \Delta M2_t - 0.650 e_{t-1}$$

حيث:

Δ تشير إلى الفرق الأول للمتغير.

e_{t-1} هو حد الخطأ المستمد من نموذج المدى الطويل (المتغير التصحيحي).

1. جدول رقم (III-19): ملخص نموذج مقاييس جودة ملائمة نموذج تصحيح الخطأ

معامل التحديد (R ²)	معامل التحديد المعدل (Adjusted R ²)	الخطأ المعياري للتقدير (S.E.)	إختبار درين-واتسون (Durbin-Watson)
0.790	0.750	4.800	2.050

نموذج تصحيح الخطأ (R²) بلغت قيمة معامل التحديد (R²) في نموذج تصحيح الخطأ 0.790. هذه القيمة تشير إلى أن

التغيرات في المتغيرات المستقلة بالفرق الأول (M2، GDP، IPD، EPD)، بالإضافة إلى متغير تصحيح الخطأ (e_{t-1}).

تفسر مجمعة حوالي 79.0% من التباين الحاصل في الفرق الأول لسعر الصرف (ΔEXR).

تعتبر هذه النسبة التفسيرية مهمة في تحليل السلاسل الزمنية، وتشير إلى قوة النموذج وقدرته العالية على تفسير

العلاقات الديناميكية قصيرة الأجل بين المتغيرات، بالإضافة إلى الآلية التي تعدل بها هذه المتغيرات نفسها نحو التوازن طويل الأجل بعد حدوث أي صدمات أو إنحرافات. كما أن القيمة المرتفعة لـ R²، تعزز الثقة في صلاحية النموذج كأداة لتحليل سلوك سعر الصرف في الجزائر.

إختبار درين-واتسون (Durbin-Watson)

لتقييم مدى وجود الارتباط الذاتي (Autocorrelation) في بواقي نموذج تصحيح الخطأ، تم إجراء إختبار درين-واتسون. بلغت قيمة الإختبار 2.050.

تعد هذه القيمة قريبة من 2، وهو ما يشير بوضوح إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي كبيرة أو دالة إحصائياً في بواقي نموذج ECM. تعد هذه النتيجة حاسمة وذات أهمية بالغة؛ فهي تعزز من صحة وموثوقية تقديرات المعاملات في نموذج المدى القصير، وتمكننا من الثقة في أن الإستنتاجات المتعلقة بديناميكيات التكيف وتأثير المتغيرات على سعر الصرف ليست متحيزة بسبب هذه المشكلة الإحصائية. بعبارة أخرى، تقدم هذه النتيجة تأكيداً إضافياً على أن النموذج مناسب للتحليل ويقدم تفسيرات دقيقة للعلاقة بين الدين العام، السياسة النقدية، وسعر الصرف في الجزائر.

جدول رقم (III-20): معاملات نموذج تصحيح الخطأ

المتغيرات	معاملات نموذج الإنحدار	الخطأ المعياري	قيمة الإختبار (t)	الدالة الإحصائية (p-value)	قيم (VIF) الإزدواج الخطي
ΔEPD	0.00060	0.00012	5.000	0.000	1.50
ΔIPD	0.000015	0.000007	2.143	0.045	1.30

الفصل الثالث: تحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023.

1.70	0.008	-3.000	0.0000004	-0.0000012	ΔGDP
1.60	0.001	3.750	0.0000004	0.000015	$\Delta M2$
-	0.000	-5.417	0.120	-0.650	معامل تصحيح الخطأ (e_{t-1})

معامل تصحيح الخطأ (e_{t-1}):

قيمة المعامل هي -0.650. الأهم من ذلك، أن قيمته t-statistic هي -5.417 (ما يعني p-value أقل بكثير من 0.05). هذا يؤكد أن المعامل ذو دلالة إحصائية معنوية ومختلف عن الصفر.

تشير الإشارة السالبة إلى أن هناك آلية تصحيح فعالة تحدث لإعادة سعر الصرف إلى التوازن طويل الأجل بعد أي إنحراف في المدى القصير، وتشير قيمة 0.650 إلى أن حوالي 65.0% من أي اختلال في المدى القصير بين سعر الصرف وقيمه التوازنية طويلة الأجل يتم تصحيحه في الفترة التالية. هذا يشير إلى سرعة تعديل جيدة ومهمة نحو التوازن طويل الأجل.

معامل تصحيح الخطأ e_{t-1}

معامل تصحيح الخطأ e_{t-1} يعد معامل تصحيح الخطأ من أهم النتائج في نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، حيث يمثل الآلية التي يتم بها تعديل الانحرافات قصيرة الأجل نحو التوازن طويل الأجل.

بلغت قيمة المعامل -0.650، وقيمة t-statistic لهذا المعامل هي -5.417، مما يؤكد أن المعامل ذو دلالة إحصائية معنوية ومختلف عن الصفر (p-value أقل بكثير من 0.05)، هذه الدلالة الإحصائية تثبت وجود آلية تصحيح فعالة.

تشير الإشارة السالبة لمعامل تصحيح الخطأ إلى أن هناك آلية تصحيح فعالة تحدث لإعادة سعر الصرف إلى علاقته التوازنية طويلة الأجل بعد أي إنحراف أو صدمة في المدى القصير وبعبارة أخرى عندما ينحرف سعر الصرف عن قيمته التوازنية المستقرة، فإن القوى الاقتصادية تعمل على سحبه مرة أخرى نحو هذا التوازن.

وتشير القيمة المطلقة للمعامل (0.650) إلى أن حوالي 65.0% من أي اختلال أو إنحراف في المدى القصير بين سعر الصرف وقيمه التوازنية طويلة الأجل يتم تصحيحه في الفترة الزمنية التالية، هذه النسبة تشير إلى سرعة تعديل جيدة ومهمة نحو التوازن طويل الأجل، مما يعكس مرونة نسبية في سوق الصرف الجزائري للاستجابة للانحرافات.

تعزز هذه النتيجة الإستنتاج السابق بوجود علاقة تكامل مشترك، وتؤكد أن هناك قوى اقتصادية تعمل على إعادة سعر الصرف إلى توازنه المستقر على المدى الطويل، حتى بعد الصدمات قصيرة الأجل الناتجة عن الدين العام أو غيره من المتغيرات.

وتقدم القيمة المطلقة للمعامل مؤشراً على مدى سرعة استجابة سعر الصرف للانحرافات عن التوازن، معدل التصحيح البالغ 65% يشير إلى أن سوق الصرف في الجزائر لديه قدرة معقولة على التكيف مع التغيرات مما يمنح البنك المركزي مساحة للتدخل والتأثير عبر أدوات السياسة النقدية.

معاملات المتغيرات بالفرق الأول (العلاقات قصيرة الأجل)

تقدم معاملات المتغيرات بالفرق الأول في نموذج تصحيح الخطأ (ECM) رؤى حول تأثيرات المتغيرات المستقلة على سعر الصرف في المدى القصير، وكيفية استجابة سعر الصرف للتغيرات الفورية في هذه المتغيرات.

ΔEPD (الفرق الأول للدين الخارجي)

المعامل معنوي إحصائياً وإشارته موجبة (0.00060)، هذه النتيجة تشير إلى أن أي زيادة في الدين الخارجي في المدى القصير تسهم بشكل مباشر في إرتفاع سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري، مما يعكس ضعفاً فورياً في قيمة العملة المحلية وهذا التأثير يعكس الضغوط السريعة التي تفرضها المتغيرات المرتبطة بالدين الخارجي (مثل الحاجة لتسديد التزامات عاجلة أو تدهور الثقة) على سوق الصرف و تبرز هذه النتيجة التحدي الذي يواجهه البنك المركزي في إستقرار سعر الصرف في مواجهة الزيادات المفاجئة أو المستمرة في الدين الخارجي، حيث تقيد هذه الزيادات قدرته على التدخل الفعال لدعم قيمة الدينار على المدى القصير.

ΔIPD (الفرق الأول للدين الداخلي): معنوي وإشارته موجبة (0.000015) قريبة من الصفر، مما يؤكد أن العلاقة

معنوية إحصائياً و يشير إلى أن الزيادات في الدين الداخلي في المدى القصير تؤدي إلى إرتفاع طفيف في سعر الصرف في المدى القصير والإشارة الموجبة تعني أن هناك علاقة طردية، فكلما زاد الدين الداخلي (ΔIPD)، يميل سعر الصرف للإرتفاع (أي إنخفاض قيمة العملة الوطنية).

زيادة الدين الداخلي تدفع الحكومة لزيادة الإنفاق أو تضطر البنك المركزي لطباعة المزيد من النقود لتمويل هذا الدين، مما يزيد المعروض النقدي ويؤدي إلى التضخم وبالتالي يضع ضغطاً تنازلياً على قيمة العملة (إرتفاع سعر الصرف).

ΔGDP (الفرق الأول للناتج المحلي الإجمالي): معنوي وإشارته سالبة (-0.0000012)، هذا يشير إلى أن النمو في

الناتج المحلي الإجمالي في المدى القصير يساهم في تقوية العملة (خفض سعر الصرف).

والإشارة السالبة (-0.0000012) تعني أن هناك علاقة عكسية، فكلما زاد الناتج المحلي الإجمالي (ΔGDP)، يميل

سعر الصرف للإنخفاض، وهذا يعني تقوية العملة الوطنية.

هذا يعني أن النمو في الناتج المحلي الإجمالي في المدى القصير يساهم في تقوية العملة ويجذب المزيد من الإستثمارات

الأجنبية المباشرة وإستثمارات المحافظ وتدفقات رأس المال هذه تزيد الطلب على العملة المحلية، مما يؤدي إلى إرتفاع قيمتها (إنخفاض سعر الصرف).

كذلك نمو الناتج المحلي الإجمالي يؤدي إلى زيادة الصادرات مما يؤدي إلى تحسن في الميزان التجاري وميزان المدفوعات

بشكل عام، هذا يزيد من المعروض من العملات الأجنبية ويقلل الطلب عليها مقارنة بالعملة المحلية، مما يدعم قيمة العملة.

$\Delta M2$ (الفرق الأول للكتلة النقدية): معنوي وإشارته موجبة (0.000015)، هذا يشير إلى أن الزيادات في الكتلة

النقدية في المدى القصير إرتبطت بإرتفاع سعر الصرف (ضعف العملة).

والإشارة الموجبة تعني أن هناك علاقة طردية، فكلما زادت الكتلة النقدية ($\Delta M2$)، يميل سعر الصرف للإرتفاع،

وهذا يشير إلى ضعف العملة الوطنية.

يفسر ذلك إلى أن الزيادات في الكتلة النقدية في المدى القصير إرتبطت بإرتفاع سعر الصرف (ضعف العملة) وهذا

يتوافق مع النظرية الاقتصادية ونظرية الكمية للنقود.

زيادة الكتلة النقدية دون زيادة مقابلة في الناتج المحلي الإجمالي تؤدي إلى التضخم وعندما ترتفع الأسعار المحلية تصبح السلع والخدمات المحلية أقل جاذبية للمشتريين الأجانب، بينما تصبح السلع الأجنبية أكثر جاذبية للمشتريين المحليين، هذا يزيد الطلب على العملات الأجنبية ويقلل الطلب على العملة المحلية، مما يضعف قيمتها (يرفع سعر الصرف). وإذا كان التوسع في الكتلة النقدية ينظر إليه على أنه نتيجة لسياسات نقدية توسعية لمويل عجز الميزانية من خلال طباعة النقود يؤدي ذلك إلى فقدان ثقة المستثمرين والمواطنين في العملة المحلية، مما يدفعهم للبحث عن أصول أكثر استقراراً أو عملات أجنبية، وبالتالي يضعف العملة.

الإستنتاجات العامة:

بناءً على النتائج لنموذجي المدى الطويل والمدى القصير، يمكننا إستخلاص عدة إستنتاجات رئيسية حول العلاقة بين الدين العام وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2023):

أظهر التحليل أن كلاً من الدين الخارجي (EPD) والدين الداخلي (IPD) يساهمان في إضعاف الدينار الجزائري على المدى الطويل والقصير، تأثير الدين الخارجي كان أكثر وضوحاً، مما يبرز حساسية الاقتصاد الجزائري لإلتزاماته الخارجية وضغوط الطلب على العملة الأجنبية لخدمة هذا الدين، بينما الدين الداخلي رغم صغر حجم تأثيره، إلا أنه يشير إلى ضغوط كامنة تنجم عن آليات تمويله.

أكدت النتائج أن النمو في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) يعد عاملاً رئيسياً في تقوية الدينار الجزائري، سواء على المدى الطويل أو القصير. هذا يشير إلى أن الأداء الاقتصادي القوي يعزز جاذبية الاقتصاد ويقلل من الضغوط على العملة الوطنية، مما يسهل مهمة السياسة النقدية.

بين النموذج أن التوسع في الكتلة النقدية (M2) يؤدي إلى تدهور قيمة الدينار الجزائري على الأمدين، هذا التأثير يبرز التحدي الذي يواجهه البنك المركزي في إدارة المعروض النقدي، حيث أن أي توسع غير مبرر قد يشعل فتيل التضخم ويقوض جهوده في الحفاظ على إستقرار سعر الصرف.

وجود معامل تصحيح خطأ سلبي وذو دلالة إحصائية معنوية (-0.650) يعد مؤشراً قوياً على أن هناك قوى اقتصادية تعيد سعر الصرف إلى توازنه طويل الأجل بعد أي إنحرافات قصيرة الأجل، هذا يعني أن السوق الجزائري لديه قدرة جيدة على التكيف والعودة إلى الإستقرار بعد الصدمات.

توضح هذه النتائج أن السياسة النقدية في الجزائر تواجه تحديات كبيرة في تحقيق إستقرار سعر الصرف في ظل مستويات الدين العام، فالضغوط الناجمة عن خدمة الدين (خاصة الخارجي) وحاجة الحكومة لتمويل عجزها (مما قد يؤدي لتوسع نقدي) تقلل من حيز المناورة المتاحة للبنك المركزي وتعيق فعالية أدواته في دعم قيمة الدينار.

خلاصة الفصل الثالث

خصص هذا الفصل لتحليل وقياس العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، بدأ الفصل بتحليل هيكل وتطور الدين العام في الجزائر، مقدماً مقارنة مقارنة بين الدين الداخلي والخارجي؛ فصل في هيكل وتطور الدين العام الداخلي، ثم ناقش الدين العام الخارجي من حيث مصادره وهيكله وتطوره، وأجرى مقارنة شاملة بينهما من حيث الحجم والتطور والمخاطر، وكشفت النتائج عن هيمنة الدين الداخلي في فترات معينة وتأثر الدين الخارجي بتقلبات أسعار النفط؛ انتقل المطلب الثاني إلى تحليل العلاقة بين الدين العام والإيرادات العامة، وكشف العلاقة بين الدين العام والإنفاق الحكومي، كما حلل العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية في الجزائر، وأظهرت النتائج وجود علاقة طردية بين الدين العام والإنفاق الحكومي وعجز الموازنة؛ اختتم هذا المبحث تحليل العلاقة بين الدين العام وأسعار النفط، ثم بين الدين العام والنتائج المحلي الإجمالي، وأخيراً، تتبع مسارات الدين العام وتأثيرها على التصنيف الائتماني للجزائر، مشيرة النتائج إلى أن تدهور أسعار النفط يؤدي إلى زيادة الدين العام وتراجع التصنيف الائتماني للجزائر.

انتقل من خلال المبحث الثاني الذي ركز على تحليل العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2023؛ استعرض المطلب الأول السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة، موضحاً مسار تطورها ومحللاً العلاقة بين الدين العام وأدوات السياسة النقدية؛ كما تضمن تحليلاً لتطور استقلالية بنك الجزائر وفقاً لمعيار حدود الإقراض للحكومة، وأشارت النتائج إلى أن التمويل المباشر للدين العام أثر على استقلالية البنك في فترات معينة؛ في المطلب الثاني قدم تحليلاً للعلاقة بين الدين العام ومؤشرات الكتلة النقدية، السبولة، وسرعة دوران النقود في الجزائر، حيث فحص العلاقة مع كل مؤشر على حدة، وكشفت النتائج أن زيادة الدين العام المرتبط بالتمويل النقدي تسببت في تضخم الكتلة النقدية؛ ختاماً، بحث المطلب الثالث في العلاقة بين الدين العام والتضخم وسعر الصرف واحتياطي النقد الأجنبي، مقدماً تحليلاً لكل من العلاقة بين إجمالي الدين العام ومعدل التضخم، وبين الدين العام وسعر الصرف، وأخيراً، بين احتياطي النقد الأجنبي والدين العام الخارجي للجزائر، حيث أظهرت النتائج وجود علاقة قوية بين الدين العام والتضخم، وانخفاض احتياطيات النقد الأجنبي مع تزايد الدين الخارجي.

توج الفصل بتحليل دراسة قياسية لعلاقة الدين العام بأداء السياسة النقدية في الجزائر؛ خصص المطلب الأول الإطار النظري للدراسة القياسية، حيث شرح استقرارية السلاسل الزمنية، وقدم إختبارات إستقرارية السلسلة الزمنية Testing Stability Of Series Time، وبين العلاقة السببية بمفهوم Granger واختبارات التكامل المشترك كأسس منهجية؛ في المطلب الثاني، قاس الفصل أثر الدين العام على التضخم في الجزائر؛ قام الفصل بوضع النموذج الإحصائي لدراسة هذه العلاقة، ثم أجرى التحليل الإحصائي للعلاقة بين المتغيرات والتضخم، وقدم تحليلاً لنتائج نموذج تصحيح الخطأ (ECM) للتضخم، مستنتجاً أن الدين العام كان له تأثير إيجابي ومعنوي على التضخم على المدى القصير والطويل؛ اختتم المبحث الثالث بالنموذج الإحصائي لدراسة علاقة الدين العام بسعر الصرف في الجزائر؛ عرض الفصل نموذج العلاقة بين الدين العام وسعر الصرف، وأجرى التحليل الإحصائي للعلاقة بين متغيرات الدراسة وسعر الصرف، وقدر نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لسعر الصرف، لتشير النتائج إلى أن زيادة الدين العام (خاصة الخارجي) ساهمت في الضغط على سعر الصرف وتدهوره في الجزائر.

الخاتمة العامة

الخاتمة:

هدفت الأطروحة إلى تحليل العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، وقد إستعرض الفصل الأول إطاراً نظرياً للدين العام متتبّعاً تطوره التاريخي والفكري ومبرزاً تحول النظرة إليه من عبء إلى أداة مالية أساسية مع تزايد تدخل الدولة في الاقتصاد؛ تناول الفصل تعريفات الدين العام وأنواعه ومصادر تمويله المتعددة كما بحث في مبررات اللجوء إليه والعوامل المحددة لحجمه مثل غياب الانضباط المالي والأزمات؛ وقد أوضح هذا الفصل قنوات تأثير الدين العام على الاقتصاد الكلي، بما في ذلك أثره على أسعار الفائدة، التضخم، والاستثمار عبر ظاهرة "المزاحمة"؛ كما قدم تحليلاً لأزمات الدين العام البارزة عالمياً، مستخلصاً منها الدروس المستفادة، وتطرق إلى استراتيجيات إدارة الدين العام الفعالة، ومفهوم استدامته، ودور وكالات التصنيف الائتماني، مستعرضاً تجارب دولية وتجربة صندوق ضبط الإيرادات، واختتم الفصل بتحليل الانعكاسات المالية (على عجز الموازنة، الاستثمار الخاص، والادخار الوطني) والنقدية (على التضخم، سعر الفائدة، والسياسة النقدية) للدين العام، مؤكداً أن ارتفاع الدين كان يدفع أسعار الفائدة للارتفاع ويؤثر سلباً على النمو الاقتصادي وسوق العمل.

أما الفصل الثاني فقد تعمق في الإطار النظري للسياسة النقدية وكيفية تفاعلها مع إدارة الدين العام؛ بدأ بتعريف السياسة النقدية وأهميتها، وتطورها عبر المدارس الفكرية المختلفة، مبرزاً علاقتها الوثيقة بالسياسات الاقتصادية الأخرى كضرورة لتحقيق الاستقرار، إستعرض الفصل أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية وأهدافها المتعددة وقنوات إبلاغها، مؤكداً أن فعالية الأدوات كانت تتوقف على وضوح الأهداف وشفافية قنوات الإبلاغ؛ وركز المبحث الثاني على دور البنك المركزي، محلاً ميزانيته العمومية وتأثير إقراضه للحكومة على استقلالية السياسة النقدية، مبيناً أن التمويل الحكومي المباشر كان يؤثر على مصداقية البنك. كما أوضح أن "تنقيد الدين العام" المفرط كان يؤدي إلى ضغوط تضخمية؛ وشدد الفصل على أهمية استقلالية البنك المركزي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مقدماً مبرراتها ومؤشرات قياسها؛ واختتم الفصل ببحث التنسيق بين السياسات المالية والنقدية والدين العام، مبرزاً التأثير المتبادل بينها وضرورة التنسيق المؤسسي بين البنك المركزي والخزينة العامة لضمان الفعالية وتجنب تناقض الأهداف، بالإضافة إلى أهمية حوكمة السياسة النقدية والبنك المركزي لتعزيز الشفافية والمساءلة.

في الفصل الثالث، تم التركيز على التحليل والقياس التطبيقي للعلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة المدروسة؛ بدأ بتحليل هيكل وتطور الدين العام في الجزائر، مفرقاً بين الدين الداخلي والخارجي وموضحاً هيمنة الدين الداخلي في فترات معينة وتأثر الدين الخارجي بتقلبات أسعار النفط؛ كما كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية بين الدين العام والإنفاق الحكومي وعجز الموازنة، وأن تدهور أسعار النفط كان يؤدي إلى زيادة الدين وتراجع التصنيف الائتماني للجزائر؛ في المبحث الثاني تم تحليل العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية، حيث أظهرت النتائج أن التمويل المباشر للدين العام أثر بشكل ملحوظ على إستقلالية بنك الجزائر في فترات معينة؛ كما تبين أن زيادة الدين العام المرتبط بالتمويل النقدي كانت قد تسببت في تضخم الكتلة النقدية، ووجد الفصل علاقة قوية بين الدين العام والتضخم، وانخفاض احتياطات النقد الأجنبي مع تزايد الدين الخارجي؛ وتوج هذا الفصل بدراسة قياسية باستخدام نماذج تصحيح الخطأ (ECM)، حيث أكدت النتائج أن للدين العام تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على التضخم في الجزائر على المديين القصير والطويل؛ كما أشارت الدراسة القياسية إلى أن زيادة الدين العام (خاصة الخارجي) ساهمت في الضغط على سعر الصرف وتدهوره في الجزائر.

بشكل عام، أكدت الأطروحة أن الدين العام في الجزائر يمثل متغيراً اقتصادياً ذا تأثيرات عميقة على السياسة النقدية ومتغيرات الاقتصاد الكلي، وأن إدارته الفعالة والتنسيق المستمر بين السلطات المالية والنقدية كانا ضروريين لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي المستدام.

تؤكد النتائج أن الدين العام في الجزائر ليس مجرد محصلة للسياسات المالية، بل هو متغير ديناميكي يتفاعل مع أداء السياسة النقدية، ويتأثر بالصدمات الخارجية (خاصة أسعار النفط) والتحويلات الهيكلية الداخلية؛ وإن إستدامة الدين العام تتطلب إصلاحات اقتصادية هيكلية لتعزيز التنوع الاقتصادي، وتقليل الاعتماد على التمويل النقدي، وتعزيز إستقلالية بنك الجزائر، وتطوير القطاع المالي لضمان سيولة كافية وتحقيق إستقرار نقدي ومالي على المدى الطويل.

أولاً: نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

لقد قدمت النتائج المستخلصة من تحليل العلاقة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023 إجابات واضحة للإشكاليات البحثية المطروحة، وأكدت أو دحضت الفرضيات الموضوعة، مما يساهم في إثراء فهم العلاقة بين الدين العام والسياسة النقدية.

- لقد أثبتت النتائج أن المستويات المرتفعة للدين العام، سواء الداخلي أو الخارجي في فترات معينة، قد قيدت فعالية السياسة النقدية لبنك الجزائر، ففي التسعينيات أدت أزمة المديونية الخارجية إلى قيود صارمة على السياسة الاقتصادية بشكل عام، بما في ذلك السياسة النقدية التي كان عليها التكيف مع برامج الإصلاح الهيكلي. وفي الفترة الأخيرة (2015-2023)، تسبب الإرتفاع الحاد في الدين العام الداخلي، مدفوعاً بتمويل العجز، في ضغوط تضخمية واضحة (إرتفاع التضخم إلى 9.3% في 2023)، هذا الوضع أجبر بنك الجزائر على اللجوء إلى التمويل غير التقليدي، مما أثر مباشرة على إستقلاليته وقوض قدرته على تحقيق هدف إستقرار الأسعار. كما أن هيمنة التمويل المباشر من البنك المركزي للخزينة يقلل من نطاق أدوات السياسة النقدية التقليدية مثل عمليات السوق المفتوحة، مما يؤكد صحة الفرضية الرئيسية بأن الدين العام قد قيد السياسة النقدية وإستقلالية بنك الجزائر.

- تؤكد نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية وبقينية بين إرتفاع الدين العام الداخلي ومستويات السيولة في النظام المصرفي، فقد أظهر التحليل أن فترات الإرتفاع الحاد في الدين العام الداخلي (خاصة بعد 2015) تزامنت مع إنخفاض في مؤشر السيولة، مما يدل على أن الإقتراض الحكومي المكثف من السوق المحلي يمتص جزءاً كبيراً من السيولة المتاحة؛ في محاولة لمعالجة هذا الضغط قام بنك الجزائر بخفض نسبة الإحتياطي الإلزامي لضخ السيولة في النظام المصرفي وتعويض أثر الدين العام الإنكماش على السيولة، هذا التفاعل يثبت أن إرتفاع الدين الداخلي يفرض تحديات كبيرة على بنك الجزائر في إدارة السيولة، مما يؤدي إلى اضطرابات وينحرف بجهوده عن تحقيق أهداف السياسة النقدية بفعالية تامة وهو ما يثبت صحة الفرضية الفرعية الأولى بوجود علاقة سلبية بين حجم الدين العام ومعدلات الكتلة النقدية والسيولة، تؤدي إلى اضطرابات في إدارة السيولة وانحراف بنك الجزائر عن تحقيق أهدافه المعلنة.

- أظهر التحليل أن الإرتفاع الكبير في الدين العام الداخلي بعد عام 2015، والذي صاحبه زيادة ملحوظة في الكتلة النقدية (M_2)، قد تم تمويله جزئياً عبر التمويل غير التقليدي (طباعة النقود)، هذا التوسع النقدي المباشر لتغطية عجز الموازنة، دون أن يقابله نمو حقيقي في الناتج أو الإنتاجية، هو الآلية الرئيسية التي إنتقل من خلالها تأثير الدين العام الداخلي إلى زيادة

معدلات التضخم، هذا يشير إلى أن تكاليف خدمة الدين عند تمويلها نقدياً، تترجم مباشرة إلى ضغوط تضخمية تؤثر على مستويات الأسعار المحلية والقوة الشرائية للمواطنين. تؤكد النتائج صحة الفرضية الفرعية الثانية بشكل جلي، لا سيما في الفترة الأخيرة، هذه الفرضية التي مفادها أن إرتفاع الدين العام الداخلي، خاصة الذي يتم تمويله عن طريق التوسع النقدي يؤدي إلى زيادة معدلات التضخم.

- لقد أكدت الدراسة فرضية أن إرتفاع الدين العام الخارجي يؤدي إلى ضغوط سلبية على سعر الصرف المحلي، خاصة خلال أزمة التسعينيات، في تلك الفترة أدى الإرتفاع غير المسبوق في الدين العام الخارجي وزيادة أعباء خدمته بالعملات الأجنبية (92% من الصادرات) إلى ضغوط هائلة على ميزان المدفوعات، مما أجبر الجزائر على التوقف عن الدفع وأثر سلباً على سعر الصرف المحلي وقيمة الدينار، كما أن تراجع الثقة الدولية إنعكس في الحاجة إلى إعادة الجدولة وإشراف صندوق النقد الدولي، في المقابل خلال فترة الوفرة النفطية (2000-2014) أدى الإنخفاض الحاد في الدين الخارجي وزيادة الإحتياجات الأجنبية إلى تعزيز إستقرار سعر الصرف وقيمة العملة المحلية، مما يؤكد العلاقة المباشرة بين مستويات الدين الخارجي وإستقرار سعر الصرف.

- تدعم النتائج أن الدين العام المرتفع يؤثر على إستقلالية البنك المركزي في إتخاذ قرارات السياسة النقدية بحيادية، ما ينعكس سلباً على فعالية هذه السياسة في مواجهة التحديات الاقتصادية، فقد أظهر التحليل أن إرتفاع الدين العام، خاصة في الفترة 2015-2023، قد أثر بشكل مباشر على إستقلالية بنك الجزائر، كان أبرز دليل على ذلك هو إدخال آلية التمويل غير التقليدي (الأمر رقم 17-10)، التي سمحت بتمويل مباشر ومفتوح للخزينة من قبل البنك المركزي، هذا التدخل المباشر من الحكومة في عمل البنك المركزي قلص من قدرته على إتخاذ قرارات السياسة النقدية بحيادية ووفقاً لأهدافها (إستقرار الأسعار)، ما انعكس سلباً على فعالية سياسته في مواجهة التحديات الاقتصادية خصوصاً التضخم الذي إرتفع بشكل حاد.

- لقد أظهرت النتائج أن تأثير كلا الدين العام الداخلي والخارجي على السياسة النقدية كان كبيراً، مع فروقات في الآليات، ففي التسعينيات كان تأثير الدين العام الخارجي طاعياً، حيث أدت أزمته إلى فرض إصلاحات هيكلية شاملة أثرت على كامل الإطار الاقتصادي، بما في ذلك السياسة النقدية التي إضطرت للتكيف مع قيود صارمة على السيولة الأجنبية والتحكم في سعر الصرف للحفاظ على ميزان المدفوعات، هذا يؤكد أن الدين الخارجي عندما يرتفع إلى مستويات حرجة يفرض قيوداً كلية على الاقتصاد ويؤثر مباشرة على سعر الصرف وإحتياجات الصرف الأجنبي، مما يجد بشكل كبير من مرونة السياسة النقدية، أما تأثير الدين العام الداخلي، فقد برز بوضوح أكبر في الفترة الأخيرة (بعد 2015)، حيث أثر بشكل مباشر على إدارة السيولة المحلية في النظام المصرفي من خلال إمتصاص السيولة وتطلب تدخلات من بنك الجزائر (مثل خفض الإحتياطي الإلزامي)، الأهم من ذلك، كان التمويل النقدي للدين الداخلي هو الآلية الرئيسية التي أدت إلى ضغوط تضخمية داخلية وتأثرت بها إستقلالية البنك المركزي.

بناءً عليه، يمكن القول إن الفرضية صحيحة في سياق نوع التأثير بحيث الدين الخارجي يمارس تأثيراً أقوى على سعر الصرف والإستقرار الخارجي، بينما الدين الداخلي (خاصة الممول نقدياً) يمارس تأثيراً أقوى على السيولة المحلية والتضخم وإستقلالية البنك المركزي وأن كلاهما يقيد السياسة النقدية، ولكن عبر قنوات مختلفة وبدرجات متفاوتة حسب مرحلة التطور الاقتصادي وطبيعة الأزمة.

ثانياً: ربط النتائج بالإطار النظري للدراسة.

- يتوافق ما تطرقنا إليه من نتائج خلال تحليلنا لمسار الدين العام والتحول بالانتقال من نظام الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق في الجزائر وبرز أزمة دين حادة في منتصف التسعينيات ثم تعافي أسعار النفط الذي انعكس إيجاباً على الدين العام، بشكل مباشر مع ما ذكرناه نظرياً أن تطور دور الدولة في الاقتصاد وانعكاساته على الدين العام، ففي الاقتصادات الموجهة (قبل التسعينيات) كان الدين العام أداة تمويل داخلية لخطط الدولة، والانتقال نحو اقتصاد السوق يزيد من تعقيد إدارة الدين وتنوع مصادره، أزمة الدين في التسعينيات تؤكد المنظور الكلاسيكي والنيو-كلاسيكي الذي يحذر من تراكم الدين وتأثيره على الاستقرار الاقتصادي، كما أن الإشارة إلى الدين الجاري وديون التطهير تعكس أنواع الدين العام المتعددة التي تناولها الإطار النظري، حيث ديون التطهير غالباً ما ترتبط بمعالجة إختلالات هيكلية أو أزمات مالية سابقة.

- الإشارة إلى زيادة الإنفاق العام على الصحة والدعم الاجتماعي بسبب جائحة كوفيد-19 وتراجع الإيرادات الحكومية كعوامل لزيادة الدين وأن دور صندوق ضبط الإيرادات في تغطية جزء من النفقات العامة قلل الحاجة إلى الإقتراض، تجسد المبررات الكينزية للجوء إلى الدين العام لتمويل الإنفاق الحكومي في أوقات الأزمات أو لتعزيز النمو (تمويل الإستثمارات)، كما تبرز العوامل المحددة للدين العام وهي الفجوة بين الإيرادات والنفقات الحكومية (عجز الموازنة)، دور صندوق ضبط الإيرادات يعكس آلية لتقليل الحاجة إلى الإقتراض في فترات الوفرة، وهو ما يتسق مع مبادئ إدارة المالية العامة الرشيدة.

- أزمة دين حادة في منتصف التسعينيات تسببت في عجز الدولة عن تسديد خدمات هذه الديون، مما اضطرها لإعادة جدولة ديونها سنّي 1994-1995 وللجوء إلى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، فالجزائر تعتبر مثلاً واقعياً لما تعرف بأزمات الدين العام السيادية التي تناولها الإطار النظري، أسبابها تتماشى مع العوامل النظرية المسببة للأزمات، عجز مالي مستمر، تدهور مؤشرات الاقتصاد الكلي، وعدم القدرة على خدمة الدين، ودور صندوق النقد الدولي والبنك الدولي يتوافق مع آليات التدخل الدولية لمعالجة أزمات الدين من خلال برامج الإصلاح الهيكلي وشروطها.

- إدارة الدين العام خلال هذه الفترة إتسمت بالحذر مع التركيز على سداد الديون القائمة وتجنب الإقتراض الجديد إلا في حالات الضرورة القصوى في فترة الوفرة النفطية (2000-2014)، والنتائج تظهر تطبيق الجزائر لمبادئ الإدارة الرشيدة للدين العام، والتي تهدف إلى تقليل تكلفة الإقتراض، وتوزيع آجال الإستحقاق، وتجنب مخاطر إعادة التمويل، والحفاظ على مستويات دين مستدامة؛ فالفترات التي تميزت بالسداد المبكر تعكس تبني إستراتيجية لتقليل المخاطر المستقبلية، وهو أحد أهداف سياسة إدارة الدين العام والإشارة إلى أدوات مثل القروض السندية كتنوع لأدوات الدين يتوافق مع التطورات الحديثة في سياسات الدين العام التي تسعى لتنوع مصادر التمويل وأدواته.

- نمو الناتج المحلي الإجمالي يلعب دوراً حاسماً في إستدامة الدين العام؛ تجاوز سقف ال 60% (ماستريخت) في فترات الأزمات والعودة إليه في السنوات الأخيرة؛ تذبذب تصنيف الجزائر الإئتماني خلال 1990-2023 متأثراً

بعدة عوامل، هذه النتائج تجسد أهمية مؤشرات إستدامة الدين العام النظرية (مثل نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة خدمة الدين إلى الصادرات أو الإيرادات)، تجاوز سقف ماستريخت يعكس تحديات الإستدامة، بينما الإنخفاض اللاحق يشير إلى تحسن نسبي، وعلاقة التصنيف الائتماني بالدين العام وتكلفة الاقتراض وتدفقات الإستثمار الأجنبي تتوافق تماماً مع الإطار النظري الذي يربط بين التصنيف الائتماني وقدرة الدولة على الوصول إلى الأسواق المالية الدولية بشروط ميسرة.

- كلما زاد العجز في الميزانية زادت معه الحاجة إلى الاقتراض الداخلي لتمويل هذا العجز، مما يؤدي إلى نمو حجم الدين العام؛ و الزيادات في النفقات العامة خاصة عندما لا يقابلها نمو مماثل في الإيرادات، تؤدي إلى تسجيل عجز في الميزانية وهو ما يتم تمويله عن طريق الاقتراض الداخلي فيزيد حجم الدين العام؛ أثر الدين العام على قدرة الحكومة على الإنفاق مستقبلاً، حيث يجب تخصيص جزء من الإيرادات لسداد خدمة الدين المتراكم سابقاً، هذه العلاقات تؤكد على حلقة الدين العام وعجز الموازنة التي يتناولها الإطار النظري (نظرية التمويل الحكومي)، فالتمويل بالعجز يؤدي إلى زيادة الدين العام الذي يؤدي بدوره إلى إرتفاع خدمة الدين العام التي تزيد العجز مرة أخرى، كما تشير إلى مزاحمة الإئتمان (Crowding Out Effect) غير المباشرة التي قد تحدث عندما يؤدي إرتفاع الدين العام إلى زيادة أسعار الفائدة أو إمتصاص السيولة المتاحة، مما يقلل من الإستثمار الخاص.

- التمويل غير التقليدي واللجوء إلى طباعة النقود لتمويل العجز، مما أدى إلى إرتفاع التضخم وتراجع قيمة الدينار؛ تسارع التضخم بشكل ملحوظ مدفوعاً بطباعة النقود وإرتفاع الأسعار العالمية، وإرتفاع الدين العام يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة في السوق ويستجيب بنك الجزائر برفع سعر الفائدة الرئيسي للسيطرة على التضخم ولدعم قيمة الدينار و ضغط على بنك الجزائر للحفاظ على أسعار فائدة منخفضة لتخفيف عبء خدمة الدين العام، حتى لو كان ذلك يتعارض مع أهداف السياسة النقدية الأخرى، هذه النتائج تشير بوضوح إلى مفهوم التسييل النقدي للدين العام (Monetization of Debt) وعلاقته بالتضخم، وهو ما تتناوله النظريات النقدية الكلاسيكية والكمية للنقود، الضغط على أسعار الفائدة يتسق مع نظرية سوق الأوراق المالية وتأثير العرض والطلب على السندات الحكومية، كما تظهر النتائج صراعاً بين أهداف السياسة المالية (تخفيف عبء خدمة الدين العام) وأهداف السياسة النقدية (إستقرار الأسعار)، وهو ما يعرف ب هيمنة المالية (Fiscal Dominance) على السياسة النقدية.

- إرتفاع نسب الدين العام الإجمالي إلى الواردات والصادرات بعد عام 2015، نتيجة الزيادة في كل من الدين الداخلي والخارجي؛ تقلبات أسعار النفط العالمية تؤثر بشكل مباشر على قيمة الصادرات وبالتالي على الميزان التجاري؛ نمو الناتج المحلي الإجمالي يلعب دوراً حاسماً في إستدامة الدين العام؛ فترات تباطؤ النمو أو عدم إستقراره خاصة عندما تزامن مع زيادة الاقتراض أدت إلى إرتفاع نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، هذه النتائج تعزز العلاقة النظرية بين الدين العام والميزان التجاري وميزان المدفوعات، حيث يمكن لإرتفاع الدين أن يؤثر على سعر الصرف وبالتالي على تنافسية الصادرات والواردات، كما تبرز العلاقة المتبادلة بين الدين العام

والنمو الاقتصادي، وهي من القضايا الجدلية في الاقتصاد الكلي، فبينما يمكن أن يدعم الدين الإستثمار والنمو في بعض الحالات، يمكن أن يؤدي تراكمه إلى إعاقة النمو عبر تأثيره على الإستثمار والسياسة النقدية.

- إشارة القانون رقم 09-23 إلى أن مهمة بنك الجزائر في الحرص على إستقرار الأسعار بإعتباره هدفاً من أهداف السياسة النقدية وأنها شهدت تحولات مفصلية خلال الفترة 1990-2023، هذه النتائج تتوافق مع الأهداف الأساسية للسياسة النقدية (إستقرار الأسعار، دعم النمو) كما تحددها النظريات النقدية المختلفة (الكمية، الكينزية، حديثاً إستهداف التضخم)، التحولات في مسار السياسة النقدية الجزائرية تعكس التغير في الفلسفات الاقتصادية والمدارس الفكرية التي أثرت على السياسة النقدية عبر الزمن (من سيطرة المالية إلى محاولة إستقلالية البنك المركزي).

- إرتفاع التضخم إلى مستويات مقلقة، حيث بلغ 7.23% عام 2021 و 9.3% عام 2023؛ البنك المركزي عوض الآثار الإنكماشية لزيادة الدين العام من خلال سحب السيولة من الاقتصاد عن طريق بيع السندات الحكومية للبنوك عن طريق خفض نسبة الإحتياطي الإلزامي لتوفير سيولة إضافية للبنوك؛ في فترات إرتفاع الدين كان هناك ضغط على بنك الجزائر للحفاظ على أسعار فائدة منخفضة لتخفيف عبء خدمة الدين العام، حتى لو كان ذلك يتعارض مع أهداف السياسة النقدية الأخرى مثل إستقرار الأسعار، هذه النتائج تبرز تحديات تحقيق أهداف السياسة النقدية (إستقرار الأسعار) في ظل ضغوط الدين العام، كما توضح إستخدام أدوات السياسة النقدية (الإحتياطي الإلزامي، سعر إعادة الخصم) وكيفية تكيفها للتعامل مع تحديات الدين العام، التضخم المرتفع يشير إلى فشل في تحقيق هدف إستقرار الأسعار، مما يتطلب تقييم فعالية الأدوات المستخدمة، كما يذكر الإطار النظري في قياس الأداء.

- تراجع الإحتياطيات وإرتفاع التضخم وتباطؤ النمو بعد صدمة النفط 2015، مما يهدد الإستقرار الخارجي، هذه المتغيرات (التضخم، النمو، الإحتياطيات) هي مؤشرات رئيسية لتقييم أداء السياسة النقدية ومدى نجاحها في تحقيق أهدافها الكلية، فالفشل في تحقيق هذه الأهداف يشير إلى ضعف في أداء السياسة النقدية، أو وجود عوامل هيكلية أو خارجية قوية تعيقها، مما يتوافق مع ما تناول في الإطار النظري عن قياس أداء السياسة النقدية.

- نمو الدين الداخلي بشكل متزايد، يعكس هذا إعتداد الحكومة على الإقتراض الداخلي لتمويل العجز المتزايد في الميزانية؛ أصبح الدين الداخلي يمثل جزءاً كبيراً من السيولة المتاحة في الاقتصاد، هذا الإرتباط يوضح تفاعل ميزانية البنك المركزي مع ديناميكيات الدين العام، فعندما يقرض البنك المركزي الحكومة مباشرة (أو يشتري سندات)، يتضخم جانب الأصول لديه (سندات حكومية) وجانب الخصوم (الإحتياطيات النقدية أو الكتلة النقدية)، مما يؤثر على السيولة الكلية في الاقتصاد.

- واجه بنك الجزائر ضغوطاً سياسية كبيرة لتمويل عجز الموازنة مما أثر على إستقلاليته ومصادقته؛ وأجبر على إتباع سياسة نقدية غير تقليدية لتمويل العجز المتفاقم في الموازنة العامة، والذي وصل إلى مستويات قياسية، عبر التمويل غير التقليدي واللجوء إلى طباعة النقود؛ وتقدير درجة الإستقلالية من خلال قوانين النقد والقرض،

حيث تراجعت مع الأمر رقم 17-10 بسبب آلية التمويل غير التقليدي ثم إرتفعت مع القانون رقم 09-23، تجسد هذه النتائج بشكل واضح مفهوم إستقلالية البنك المركزي وتحدياتها، وهيمنة المالية العامة (التمويل غير التقليدي وطباعة النقود لتمويل العجز) تعتبر تراجعاً عن إستقلالية البنك المركزي، التحولات القانونية في إستقلالية بنك الجزائر تعكس النقاش النظري حول أهمية الإستقلالية في تحقيق إستقرار الأسعار ومكافحة التضخم، وأن تراجع هذه الإستقلالية (خاصة عبر التمويل المباشر للحكومة) يؤدي إلى نتائج تضخمية، كما حدث في الجزائر.

- العلاقة ليست أحادية الإتجاه فقرارات السياسة المالية المتعلقة بالدين العام تؤثر على البيئة النقدية التي يعمل فيها البنك المركزي، مما يستدعي إستجابات نقدية، وفي الوقت نفسه يمكن أن تؤثر قرارات البنك المركزي بشأن أدوات السياسة النقدية على تكلفة الإقتراض وتوافر الائتمان، مما يؤثر بدوره على قرارات الحكومة المتعلقة بالدين العام، هذا الاستنتاج يعبر بوضوح عن مبدأ التأثير المتبادل أو التفاعل بين السياستين المالية والنقدية والدين العام، وهو جوهر الإطار النظري، و النتائج التجريبية في الجزائر تؤكد أن هذه العلاقة ليست مجرد تأثير أحادي بل هي علاقة ديناميكية تتطلب تنسيقاً.

- النتائج العامة التي تظهر كيف أن عدم التنسيق الكافي (مثلاً، لجوء الحكومة للتمويل غير التقليدي) أدى إلى تضخم، وكيف أن السياسة النقدية حاولت التعويض (خفض الإحتياطي الإلزامي) أو تأثرت (تراجع الإستقلالية)، هذه النتائج تشير ضمناً إلى أهمية التنسيق (Coordination) بين السياسات، عندما يكون هناك عدم تنسيق أو هيمنة مالية فإن الأهداف الكلية (خاصة إستقرار الأسعار) تصبح صعبة التحقيق مع الحاجة إلى صرامة في تطبيق أدوات السياسة النقدية التي تعزز من ضرورة وجود إطار تنسيقي واضح يمنع التضارب بين أهداف السياستين.

ثالثاً: ربط نتائج الدراسة بالنظرية الاقتصادية العامة

إن تحليل نتائج أي بحث علمي لا يكتمل دون وضعها في سياقها النظري، فالدراسة تكتسب عمقها وقيمتها من مدى توافقها أو إختلافها مع الأطر النظرية التي تحكم الظواهر المدروسة، في هذا الجزء سننتقل من عرض النتائج الكمية والوصفية التي توصلنا إليها إلى ربطها بالنظرية الاقتصادية العامة، والتي تعد بمثابة البوصلة التي توجه فهمنا للعلاقات المعقدة بين المتغيرات الاقتصادية، وإبراز مدى إنطباق المبادئ والنماذج النظرية على الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023.

1. علاقة الدين العام بعجز الموازنة والإنفاق الحكومي.

أظهرت دراستنا علاقة سببية واضحة بين عجز الميزانية وزيادة الدين العام الداخلي في الجزائر، بينت النتائج أن كل زيادة بنسبة 10% في الإنفاق الحكومي على مدى ثلاث سنوات تؤدي إلى زيادة الدين العام بنسبة 8%، هذه النتيجة تعد تطبيقاً عملياً مباشراً لنظرية التمويل بالعجز (Deficit Financing Theory) في الاقتصاد الكلي، تشير هذه النظرية بوضوح إلى أن الفجوة المستمرة بين الإيرادات والنفقات الحكومية تجبر الدولة على الإقتراض لتمويل هذا العجز، مما يؤدي بالضرورة إلى زيادة حجم الدين العام.

تكن القيمة المضافة لدراستنا في تقديم دليل كمي محدد لهذه العلاقة في السياق الجزائري على مدار فترة زمنية شاملة (1990-2023) هذه الفترة شهدت تحولات هيكلية مما يعزز من قوة النتائج ويؤكد على إستمرار هذا المبدأ الاقتصادي بغض النظر عن طبيعة النظام الاقتصادي السائد أو الظروف المحيطة.

2. إستراتيجيات إدارة الدين العام وإستدامته:

كشفت دراستنا أن إدارة الدين العام في الجزائر خلال فترة الدراسة إتسمت بالحذر في فترات الوفرة النفطية، مع تركيز واضح على السداد المبكر، وقد أدى صندوق ضبط الإيرادات دوراً هاماً في تحقيق الإستقرار المالي وتخفيف الضغط على الدين العام، من منظور النظرية الاقتصادية يعد السداد المبكر للدين في فترات الوفرة تطبيقاً لمبادئ الرشادة المالية (Fiscal Prudence) وإدارة المخاطر (Risk Management)، الهدف من ذلك هو تحقيق إستدامة الدين العام (Public Debt Sustainability)، التي تشير إلى قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها دون اللجوء إلى إجراءات جذرية أو التأثير سلباً على الأجيال القادمة.

بينما تؤكد النتائج المبادئ النظرية، فإنها تظهر أيضاً أن تطبيق هذه المبادئ في الجزائر كان مرناً ومتغيراً بتوفر الإيرادات النفطية، كما أشارت الدراسة إلى تجاوز سقف ال 60% (معياري ماستريخت) في فترات الأزمات وتذبذب التصنيف الائتماني متأثراً بعوامل هيكلية كالاعتماد على النفط، تجاوز هذا السقف يشير إلى تحديات تطبيق القواعد الصارمة في الاقتصادات الربعية المتقلبة؛ بالإضافة إلى ذلك يوضح تذبذب التصنيف الائتماني أن العوامل الهيكلية مثل الاعتماد على النفط والتنوع الاقتصادي المحدود تعد قيوداً جوهرياً لا يمكن تجاوزها بسهولة، هذه النقطة تبرزها غالباً النظريات التي تتناول هشاشة الاقتصادات الربعية.

3. الإنكاسات النقدية للدين العام:

كشفت دراستنا عن لجوء الجزائر إلى التمويل غير التقليدي (طباعة النقود) لتمويل العجز، مما أدى إلى ارتفاع التضخم وتراجع قيمة الدينار، كما لاحظت أن ارتفاع الدين العام يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في السوق، وأن البنك المركزي عوض الآثار الإنكماشية لزيادة الدين العام عن طريق خفض نسبة الإحتياطي الإلزامي، هذه النتائج تمثل تطبيقاً لظاهرة التسييل النقدي للدين العام (Monetization of Debt)، والتي تعد السبب الرئيسي لالتضخم النقدي (Monetary Inflation) وفقاً للنظرية الكمية للنقود.

تبرز دراستنا بوضوح أن هذه العلاقة في الجزائر لم تكن مجرد آلية تلقائية، بل كانت نتيجة لهيمنة السياسة المالية على السياسة النقدية (Fiscal Dominance)، فالضغط على بنك الجزائر لتمويل العجز حتى لو أدى ذلك إلى ارتفاع التضخم ويشير إلى تراجع إستقلالية البنك المركزي؛ دراستنا تقدم دليلاً على أن هذا التضارب بين الأهداف (تمويل العجز مقابل إستقرار الأسعار) قد أدى إلى نتائج تضخمية وأن أدوات السياسة النقدية قد تستخدم أحياناً للتعويض عن إخفاقات السياسة المالية بدلاً من تحقيق أهدافها الأساسية.

4. إستقلالية البنك المركزي والتنسيق بين السياسات:

أكدت دراستنا أن بنك الجزائر واجه ضغوطاً سياسية كبيرة لتمويل عجز الموازنة، مما أثر على إستقلاليته ومصادقته، كما أظهرت أن درجة الإستقلالية قد تراجعت مع إدخال آلية التمويل غير التقليدي ثم عادت للارتفاع مع القانون الأخير، وأشارت

إلى أن العلاقة ليست أحادية الاتجاه بين الدين العام والسياسة النقدية، هذه النتائج تتوافق مع الإجماع النظري في الاقتصاد الكلي والذي يشدد على أن إستقلالية البنك المركزي (Central Bank Independence) ضرورية لتحقيق إستقرار الأسعار ومكافحة التضخم، فالضغوط الحكومية على السياسة النقدية لتمويل الدين تقوض هذه الإستقلالية، كما أن النتائج حول التفاعل المتبادل بين السياسات تؤكد ضرورة التنسيق الفعال بين السياسات المالية والنقدية (Fiscal-Monetary Policy Coordination) تبرز دراستنا خصوصية التجربة الجزائرية في هذا المجال فبينما تشير النظرية إلى أهمية الإستقلالية تظهر نتائجنا أن السياق السياسي والاقتصادي (الإعتماد على النفط، أزمات التمويل) قد يجبر على التنازل عن هذه الإستقلالية في بعض الفترات، كما أن التحول في قوانين النقد والقرض يعكس صراعاً مستمراً نحو تحقيق درجة أعلى من الإستقلالية ولكنه يظهر أيضاً تأثير الضغوط المالية خاصة في ظل تدهور الإيرادات النفطية.

5. العلاقة بين الدين العام والكتلة النقدية والسيولة وسرعة دوران النقود:

لاحظت دراستنا علاقة إيجابية بين الدين العام والكتلة النقدية M_2 خاصة في فترات إرتفاع الدين العام، كما أن إرتفاع الدين العام، خاصة الإقتراض من السوق المحلي، يؤدي إلى إمتصاص جزء كبير من السيولة المتاحة في النظام المصرفي، مما أثر سلباً على مؤشر السيولة وسرعة دوران النقود بعلاقة عكسية، هذه النتائج تتفق مع مبادئ النظرية النقدية التي تربط بين نمو الكتلة النقدية وآليات تمويل الدين العام، فإذا كان تمويل الدين يتم عبر التوسع النقدي (طباعة النقود أو شراء البنك المركزي للسندات)، فسيؤدي ذلك إلى زيادة الكتلة النقدية.

كما أن العلاقة العكسية مع السيولة وسرعة دوران النقود تتوافق مع مفهوم المزاحمة المالية (Fiscal Crowding Out)، الذي يشير إلى أن الإقتراض الحكومي الموسع من السوق المحلي يمتص السيولة، مما يقلل من الأموال المتاحة للإقراض للقطاع الخاص، وبالتالي يثبط النشاط الاقتصادي ويبطئ من سرعة تداول النقود، تقدم دراستنا دليلاً تجريبياً محدداً على هذه العلاقات في الجزائر، وتبرز أن هيمنة قطاع النفط وضعف القطاع المالي وإرتفاع الاقتصاد غير الرسمي تشكل عوامل هيكلية إضافية تساهم في تكرار مشكلة السيولة وتقلبات سرعة دوران النقود، بغض النظر عن مستوى الدين العام وحده. لقد سعينا من خلال أطروحتنا إلى تفكيك العلاقة المعقدة والمتشابكة بين الدين العام وأداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2023، إنطلاقاً من إشكالية محورية تتساءل عن كيفية تفاعل الدين العام مع أدوات السياسة النقدية في سياق التحولات الاقتصادية والصدمات الخارجية التي شهدتها الجزائر، قدمت الدراسة إطاراً نظرياً وتحليلياً تطبيقياً مستفيضاً للوصول إلى استخلاصات شاملة ومناقشة لأهم النتائج.

سادساً. التوصيات والمقترحات

بناءً على النتائج والاستخلاصات النهائية لهذه الأطروحة، ولضمان إستدامة الدين العام وتعزيز فعالية السياسة النقدية في الجزائر، تقدم الدراسة مجموعة من التوصيات والمقترحات الإستراتيجية:

1. تعزيز الإنضباط المالي وتنويع الإيرادات:

2. تقييد اللجوء إلى الدين العام: يجب على الحكومة تبني سياسة مالية أكثر إنضباطاً تحد من التوسع في الإنفاق العام،

خاصة في فترات تراجع الإيرادات النفطية، ووضع سقف قانوني واضح للإقتراض الحكومي من البنك المركزي، مع الإلتزام الصارم به.

3. تنوع مصادر الإيرادات: ضرورة تسريع وتيرة الإصلاحات الهيكلية لتنوع مصادر الإيرادات الحكومية بعيداً عن الإيرادات البترولية، من خلال تفعيل القطاعات غير النفطية (الزراعة، الصناعة التحويلية، السياحة، الخدمات) وزيادة مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي والإيرادات الضريبية.
 4. ترشيد الإنفاق العام: مراجعة شاملة لبنود الإنفاق الحكومي بهدف ترشيده ورفع كفاءته، مع توجيه الموارد نحو المشاريع الإستثمارية ذات العائد الاقتصادي والاجتماعي المرتفع، وتقليل الإنفاق الجاري غير الضروري.
 5. تعزيز إستقلالية بنك الجزائر وفعالية السياسة النقدية: الحفاظ على إستقلالية البنك المركزي: يجب صون وتعزيز إستقلالية بنك الجزائر، وتجنب أي ضغوط لتمويل العجز الحكومي بشكل مباشر (التمويل غير التقليدي)، القانون الجديد (23-09) يعد خطوة إيجابية في هذا الإتجاه ويجب الإلتزام التام بنوده لضمان مصداقية السياسة النقدية.
 6. تفعيل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة: يجب على بنك الجزائر تفعيل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة بشكل أكبر، مثل عمليات السوق المفتوحة وسعر إعادة الخصم، كأدوات رئيسية للتحكم في السيولة والتضخم، هذا يتطلب تطوير سوق مالي ثانوي نشط للسندات الحكومية.
 - يجب على بنك الجزائر إعطاء الأولوية القصوى لتحقيق إستقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية، وتبني إطاراً واضحاً لاستهداف التضخم مع آليات مساءلة وشفافية.
 7. تطوير سوق الدين المحلي: العمل على تطوير سوق مالي محلي نشط وجذاب للسندات الحكومية، يجذب مختلف فئات المستثمرين (مؤسسات، أفراد)، لتقليل الإعتماد على البنك المركزي كمقرض أساسي ولتنوع مصادر التمويل الداخلي.
 8. إدارة آجال استحقاق الدين: تبني إستراتيجية حذرة لإدارة آجال استحقاق الدين، وتوزيعها بمرونة لتقليل مخاطر إعادة التمويل والضغط على الموازنة في فترات معينة.
 9. مراقبة مؤشرات الإستدامة: المراقبة المستمرة والشفافة لمؤشرات إستدامة الدين العام (نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة خدمة الدين إلى الإيرادات والصادرات)، وإتخاذ إجراءات استباقية فور ظهور أي مؤشرات خطر.
 10. تعزيز التنسيق المؤسسي بين السياسات من خلال:
 - أ. إنشاء آلية تنسيق مؤسسي فعالة وواضحة بين وزارة المالية وبنك الجزائر، لضمان توافق الأهداف المالية والنقدية، وتجنب التضارب في السياسات، خاصة فيما يتعلق بتمويل الدين العام.
 - ب. تعزيز الشفافية والإفصاح حول بيانات الدين العام وأداء السياسة النقدية، بما في ذلك نشر التقارير الدورية المفصلة، لزيادة ثقة الفاعلين الاقتصاديين وتعزيز المساءلة.
- وفي الختام، تبرز هذه الأطروحة أن تحقيق الإستقرار الاقتصادي الكلي في الجزائر، وإستدامة دينها العام، يتطلب مقارنة شاملة ومتكاملة لا تقتصر على إدارة الدين أو السياسة النقدية بمعزل عن الأخرى، بل تستلزم هذه المقاربة تنسيقاً محكماً بين السياسات المالية والنقدية، مدعوماً بإصلاحات هيكلية عميقة تعزز من تنوع الاقتصاد وتقلل من تبعيته لتقلبات أسعار النفط، وتعزز من حوكمة المؤسسات الاقتصادية وإستقلاليتها، بما يمهّد الطريق نحو نمو اقتصادي مستدام وشامل للأجيال القادمة.

سابعاً: آفاق الدراسة

يمكن لدراسات مستقبلية أن تركز على تحليل أكثر تفصيلاً للمواضيع التالية:

- ✓ تأثير الإصلاحات التشريعية الأخيرة القانون (09/23) على إستقلالية البنك المركزي، لتقييم الأثر الفعلي لهذه الإصلاحات على استقلالية البنك المركزي، وكفاءة السياسة النقدية، وقدرة البنك على إدارة الدين العام.
- ✓ يمكن إجراء دراسة تأثير الدين العام على القطاع الخاص والمزاخمة لتقدير حجم وتأثير المزاخمة المالية الناجمة عن الإقتراض الحكومي على إستثمارات القطاع الخاص ونموه في الجزائر، وتحليل الآليات التي تحدث بها هذه المزاخمة.
- ✓ يمكن لدراسة مستقبلية أن تبحث في دور التوقعات العقلانية وكيف تؤثر على الفاعلين الاقتصاديين حول الدين العام والسياسة المالية على فعالية أدوات السياسة النقدية؟
- ✓ يمكن تطوير نموذج اقتصاد قياسي ديناميكي لمحاكاة سيناريوهات مختلفة لنمو الدين العام وتأثيرها على المتغيرات النقدية والكلية في الجزائر.
- ✓ يمكن إجراء دراسة مقارنة بين التجربة الجزائرية في إدارة الدين العام والسياسة النقدية مع دول أخرى ذات اقتصادات ريعية متشابهة

قائمة المراجع

I. المراجع باللغة العربية

(١) الكتب

- 1- عبد الرحمن الأحمد عبيد، مبادئ التنبؤ الإداري، النشر العلمي والمطابع، المملكة العربية السعودية، سنة 2003.
- 2- السيد عبد المولى، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية بيروت، لبنان، 1998 .
- 3- خالد محمد السواعي، أساسيات القياس الاقتصادي بإستخدام Eviews، دار الكتاب الثقافي للطبعة والنشر والتوزيع، الأردن، سنة 2012.
- 4- سكيينة بن حمود، مدخل لعلم الاقتصاد، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2009.
- 5- شيخي محمد، طرق القياس الاقتصادي، محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر، ط 1، الجزائر، سنة 2011.
- 6- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم الأهداف والأدوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005 .
- 7- عبد القادر محمد عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط2، سنة 2000.
- 8- علوان جواد الجميلي، جذور النهضة في اليابان، الرياض، مكتبة العبيكان، 2014.
- 9- فهد مغيمش الشمري وآخرون، السياسة المالية وتأثيرها على التنمية المستدامة قياس وتحليل، الطبعة 1، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، سنة 2018.
- 10- محمد صالح تركي القريشي، مقدمة في الاقتصاد القياسي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، سنة 2004.
- 11- مظهر محمد صالح قاسم، السياسة النقدية للعراق، بناء الإستقرار الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، مطبعة بيت الحكمة، بغداد، العراق، سنة 2013 .
- 12- ناظم محمد ثوري الشمري، النقود والمصارف، مدرسة الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق، سنة 1995
- 13- والتر فاندل، السلاسل الزمنية من الوجهة التطبيقية ونماذج بوكس- جنكز، ترجمة عبد المرضي حامد عزام دار المريخ للنشر، السعودية، سنة 1992.
- 14- وليد اسماعيل السيفو وأحمد محمد مشعل، الاقتصاد القياسي التحليلي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، سنة 2003.
- 15- محمد عبد السميع عناني، التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية، مدخل حديث بإستخدام برنامج SPSS، الدار الجامعية بمصر، سنة 2009.
- 16- مولود حشبان، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2010.

ب) أطروحات الدكتوراه

- 17- أحمد رامز الطنبور الدين العام اللبناني وأثره على النمو الاقتصادي، جامعة الجنان طرابلس- لبنان كلية: إدارة الأعمال الدراسات العليا، 2018.
- 18- أزهر محمد عبد الله شنته، أثر الدين العام الداخلي في بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2020)، رسالة الماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2021.
- 19- بادي بحرية، تأثير الإيرادات الجبائية على إستدامة الدين العام وعدالة توزيع الدخل -مقاربة قياسية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2019، أطروحة دكتوراه، تخصص: اقتصاد كمي، جامعة فرحات عباس، سطيف1، سنة 2023.
- 20- بركان زهية، فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة: دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008.
- 21- بقبق ليلي إسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية، دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2015.
- 22- بن عمرة عبد الرزاق، السياسة النقدية والمالية وأثرهما على التوازن الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)، أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، 2022.
- 23- بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر: (1990 - 2010)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، سنة 2016 .
- 24- بوروشة كريم، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر (1990 - 2016)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، سنة 2019.
- 25- بوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر الفترة 1990-2005، أطروحة دكتوراه، فرع التخطيط، جامعة الجزائر، سنة 2008.
- 26- بونحاس عادل، دور الصناديق السيادية في ضبط الميزانية العامة وتخفيض حجم الدين العمومي - دراسة استشرافية لصندوق ضبط الإيرادات الجزائري، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، سنة 2019.
- 27- حسن محمد جواد الدعي، أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي بإستخدام أنموذج FAVAR في بلدان مختارة للمدة (1990-2017)، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، العراق، سنة 2018.
- 28- حسن أمين محمد محمود، تطور العلاقة بين عجز الموازنة العامة والدين العام بالتطبيق على مصر، دراسة مسحية، مجلة كلية التجارة، قسم الاقتصاد، المجلد 12 العدد 1، جامعة أسوان، مصر، سنة 2021.
- 29- حيدر حسين ال طعمة عباس جواد الخفاجي، تحليل العلاقة بين الدين العام والتضخم في العراق، مجلة الغري لكلية الإدارة والاقتصاد، مجلد 18، 2022

- 30- حمدي أحمد علي الهنداوي، العلاقة بين الدين العام والنمو الاقتصادي هل هناك مستوى حرج معياري للدين العام؟ قسم الاقتصاد- كلية التجارة - جامعة المنصورة، 2018.
- 31- حنان دودان، دور صندوق النقد الدولي في إدارة أزمات المديونية الخارجية، دراسة مقارنة بين المديونية في الدول العربية ودول الإتحاد الأوروبي خلال الفترة 2008-2015، أطروحة دكتوراه تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، سنة 2019.
- 32- دودو نبيلة، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية في منطقة اليورو، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف 1، سنة 2021.
- 33- روائح عبد الباقي، المديونية الخارجية والإصلاحات الاقتصادية الجزائر، دراسة تحليلية مقارنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة، سنة 2006.
- 34- عفراء هادي سعيد، البنك المركزي والإقتراض الحكومي، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بغداد، العراق، سنة 2004.
- 35- عطا الله بن مسعود، بوثلجة عبد الناصر، أثر مزاحمة الإنفاق الحكومي للإستثمار الخاص في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، العدد السابع، المجلد الثاني، سنة 2012.
- 36- عماد غزالي الآثار الاقتصادية الكلية للأزمات المالية العالمية على البلدان النامية في ظل العولمة المالية - حالة الجزائر- أطروحة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه العلوم تخصص مالية وبنوك، جامعة الجزائر سنة 2014.
- 37- فتيحة بن علي، تحليل و تقييم أدوات السياسة النقدية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2019.
- 38- محمد بن البار، أثر السياسات النقدية والمالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة 1986-2014 (دراسة تحليلية قياسية)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، سنة 2017.
- 39- مصطفى عبد الرؤوف هاشم، قياس آثار السياسة المالية والنقدية على أهم المتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري خلال الفترة 1974-1997 وإتجاهاتها المستقبلية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة بالإسماعيلية، سنة 2001.
- 40- مطهري بهاء الدين، محاولة إستهداف معدل التضخم الأمثل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية دراسة حالة الجزائر 1990-2019، أطروحة دكتوراه، جامعة مستغانم، سنة 2022.
- 41- معيوف أحمد، الدين العام الداخلي الإنعكاسات المالية والنقدية - حالة الجزائر 1990-2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2015.
- 42- نصر قايد الشميري، إدارة ورقابة الدين العام في الجمهورية اليمنية 1991-2005، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2009.

ت) رسائل الماجستير

- 43-** حسن منعم إفتلاوي، قياس وتحليل العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية تجارب في دول مختارة مع الإشارة إلى حالة العراق 2004-2020، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة كربلاء، العراق، 2023.
- 44-** حماني حورية، آليات رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية وفعاليتها (حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية في تخصص بنوك وتأمينات، جامعة منتوري أحمد، قسنطينة، سنة 2006.
- 45-** شمول حسينة، أثر إستقلالية البنك المركزي على السياسة النقدية، رسالة ماجستير، المركز الجامعي المدية، الجزائر، سنة 2008.
- 46-** عباس جواد احمد كشمش تحليل أثر الاقتراض العام في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة (2004-2020) رسالة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء، 2022.
- 47-** عزيزة محمد عبد الله عبيد، أثر الدين العام على الإنفاق الحكومي دراسة تطبيقية على الدين العام للسلطة الفلسطينية للفترة 1997-2013، رسالة ماجستير في اقتصادات التنمية من كلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2015.
- 48-** كريمة شلغوم، دور البنوك المركزية في التأثير على السياسة النقدية دراسة حالة بنك الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، سنة 2012.
- 49-** ليلي سنوسي، واقع وأفاق الخوصصة في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية، سنة 2000.
- 50-** محب خلة توفيق، البنوك المركزية في إفريقيا مع حالة دراسية البنك المركزي لدول غرب افريقيا، رسالة ماجستير، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، قسم النظم الاقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 1990.
- 51-** محمد عبد الله ولد صيوط، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية حالة: البنك المركزي الموريتاني، مذكرة ماجستير تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر سنة 2008 .
- 52-** محمد مصطفى أبو مصطفى، دور وأهمية التمويل الخارجي في تغطية العجز الدائم لموازنة السلطة الوطنية الفلسطينية، دراسة تحليلية مقارنة عن الفترة 1999-2008، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، دار الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2009.
- 53-** منعم حسن علي الفتلاوي، قياس وتحليل العلاقة بين الدين العام والتجارة الخارجية تجارب دول مختارة مع إشارة العراق للمدة (2004-2020)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة كربلاء، العراق، 2023 .
- 54-** منى كمال، الإطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، ماجستير اقتصاد جامعة Queen Mary، University of London، 2010.
- 55-** نجاح حكيمات الهزائمية، الدين العام في الأردن، مدى إستدامته، وتحليل المتغيرات الكلية، رسالة ماجستير في اقتصاد الأعمال، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2015.

المقالات

- 56- سالم محمد سالم، الديون السيادية ... دراسة لحالة الدين العام الأمريكي، في ظل المطالبة برفع سقفه، كلية فلسطين التقنية، المجلة الإلكترونية رابطة أدباء الشام، متاح على الموقع : <https://www.odabasham.net> / تاريخ النشر: 2013-27-11.
- 57- احمد إبرهيمي علي، مالية البنك المركزي والإحتياطيات الدولية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 3، سنة 2018.
- 58- أحمد الكواز، وكالات التصنيف الائتماني: عرض وتقييم، سلسلة دراسات تنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 51، سنة 2016.
- 59- أرشد عبد اللطيف تركي، محمود حسين علي، الأزمة المالية ومسار الإفلاس للاقتصاد اللبناني، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية العدد 76 سنة 2023 .
- 60- أحمد إبرهيمي علي، نظرية الدين الحكومي، بدون ذكر دار نشر، دون تاريخ.
- 61- العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد 06، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، سنة 2018.
- 62- العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008، مجلة الدراسات الاقتصادية المعقدة، العدد 08، جامعة مستغانم، سنة 2018 .
- 63- براهيم فوزية، حديدي آدم، أثر حوكمة السياسة النقدية في الحد من ظاهرة التضخم في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، جامعة الوادي، المجلد 5 العدد 1، 2022.
- 64- بن باحان محمد، حوكمة البنوك المركزية في الدول العربية، نظرة جديدة للإستقلالية، مجلة الحقيقة، جامعة الجزائر 3، العدد 18، 2014.
- 65- تقيّة محمد عبد الهادي، من أسرار نجاح التجربة اليابانية، The Japanese Experience: Secrets of Success، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، كلية اللغة والآداب قسم علم الاجتماع، جامعة حسينة بن بوعلي بالشلف، سنة 2015.
- 66- حمد عبد الله سلمان الوائلي وسامر سليم كاظم العتاي، تحليل واقع الدين العام في الاقتصاد العراقي للمدة 2020-2004، مجلة العلوم الانسانية لجامعة زاخو، العدد 34، العراق، 2023.
- 67- حيدر حمزة جودي، نوفل ساييلي، حوكمة البنوك المركزية كمدخل لإرساء مصداقية السياسة النقدية، مجلة العلوم الإدارية العراقية، المجلد 1، العدد 2، سنة 2017.
- 68- خالد إبراهيم سيد احمد، مصطفى حسني السيد، أدهم محمد السيد البرماوي، أثر الدين العام على التضخم عبر قنواتي سعر الصرف وعرض النقود دراسة قياسية للاقتصاد المصري، مجلة التجارة والتمويل، العدد الثالث، سبتمبر 2023.
- 69- خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العدد 23، 2011.
- 70- د. بلقاسم العباس، إدارة الديون الخارجية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط العدد الثلاثون يونيو 2004 .

- 71- د. عبد العزيز عبد المجيد علي، تطور الدين العام وأثره على النمو الاقتصادي في ضوء رؤية المملكة 2030، مؤتمر التنمية الإدارية في ضوء رؤية المملكة 2030، معهد الإدارة العامة المملكة العربية السعودية، الرياض، 2019.
- 72- دحمان فاطمة، عيمش عائشة، تقييم الإستدامة المالية في الجزائر في ظل الضغوط التضخمية وتذبذبات أسعار النفط خلال الفترة (2000-2020)، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 07، العدد 01، 2022.
- 73- رفيق شرياق، وكالات الجدارة الائتمانية بين التقييمات الاقتصادية والهيمنة الأمريكية وردود الفعل الدولية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 08، سنة 2022.
- 74- زهير غراية، اختبار نموذج كفاءة الأسواق المالية، مدخل لتقييم أسعار المنتجات المالية، دراسة لعينة من المؤشرات المالية العربية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة 20 أوت، سكيكدة، الجزائر، المجلد 7، العدد 1، سنة 2015.
- 75- سهير معتوق، استقلالية البنك المركزي المصري، مجلة كلية التجارة، جامع حلوان، 2002.
- 76- شيبي عبد الرحيم وشكوري محمد، البطالة في الجزائر مقارنة قياسية، المعهد العربي للتخطيط، المؤتمر الدولي حول أزمة البطالة في الدول العربية، سنة 2008.
- 77- شيبي عبد الرحيم، فار الذهب عبد المجيد، مسح مؤشرات قياس استقلالية البنك المركزي، مجلة شمال إفريقيا للدراسات المالية والاقتصادية التطبيقية، المجلد 3، العدد 1، صفحات 232-265، سنة 2020.
- 78- صاري علي، السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 06، العدد 02، جامعة بومرداس، سنة 2016.
- 79- صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 04، جامعة الجزائر 03، سنة 2013.
- 80- صاري علي، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف أثر الأزمات، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد 03، العدد 05، جامعة العربي التبسي، تبسة، سنة 2018.
- 81- صديقي إسماعيل، شيبي عبد الرحيم، التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1970-2017، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، 2018.
- 82- عبد الكريم أحمد قندوز، الوليد أحمد طلحة، آليات إنتقال أثر السياسة النقدية في اقتصاد خال من الفائدة، صندوق النقد العربي، العدد 8، سنة 2021.
- 83- عبد المنعم السيد علي، استقلالية البنوك المركزية، مع إشارة خاصة إلى البنك المركزي العراقي، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 57، بيروت، 2012.
- 84- علاء مصطفى حسين احمد، تحليل الأهمية الاقتصادية للإئفاق العام والتوظيف في اليابان، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية (JCES)، المجلد 10، العدد 3، 2019.
- 85- عماد محمد علي ومحمد شهاب أحمد، القواعد المالية بين متطلبات الإنضباط والواقع المالي في العراق للمدة بين 2004-2016، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العراق، المجلد 15، العدد 62، سنة 2018.

- 86- عمر عبو، كمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد، 05 العدد1، جامعة الشلف، سنة 2019 .
- 87- فلاح حسن ثويني، استقلالية البنك المركزي العراقي والسياسة الاقتصادية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العدد 21، سنة 2009.
- 88- مالك عبد الرحيم محمد احمد، ميثم العبيبي إسماعيل، تحليل الاثار المالية والنقدية لتزايد الدين العام الداخلي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة 2002- 2018، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 67، ديسمبر 2020.
- 89- محمد إبراهيم ضاحي الرفاعي، الآثار المالية والنقدية للدين العام الداخلي في العراق للمدة 2004-2020، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد3، السنة 2022.
- 90- محمد أحمد عبد الدايم أحمد صالح، دراسة تحليلية للمديونية وتأثيرها على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر، مجلة الاقتصاد الزراعي والعلوم الإجتماعية المجلد 11، العدد 38، سنة 2020.
- 91- محمد راتول، صلاح الدين كروش، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000 - 2010)، بحوث اقتصادية عربية، العدد 22، سنة 2014.
- 92- مرقس سمير سعد، مبادئ حوكمة البنوك التي وضعها المصرف المركزي المصري، مجلة نادي التجارة، جامعة طنطا، العدد 65، سنة 2013.
- 93- مطاوي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد11، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، سنة 2016.
- 94- مفتاح صالح، وسائل السياسة النقدية في الرقابة على الكتلة النقدية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الرابع عشر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، جوان، 2008 .
- 95- منال عفان، أثر الدين المحلي والأجنبي على النمو الاقتصادي في الدول النامية (دراسة حالة لمصر)، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2014.
- 96- منصوري زين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على السياسة النقدية، مؤتمر المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، الواقع والتحديات، جامعة الجزائر، 2004.
- 97- نزار كاظم صباح، تحليل تطور العلاقة بين الدين العام الداخلي وعجز الموازنة في العراق للمدة 2004-2019، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد19، العدد3، سنة2023.
- 98- نسرین فايز أحمد بدوي، الإنضباط المالي وأثره على الدين العام في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 37 - العدد الثاني 2023.
- 99- نواف عبد الرحمن محمد السحمة، أثر مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على الموارد المالية المحلية في المملكة العربية السعودية للفترة ما بين عامي 1991 و 2020م، المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة - المجلد الثالث، العدد الثاني، جوان

- 100-** وشاح رزاق، ملاحظات حول استقلالية ومركزية البنوك المركزية، المعهد العربي للتخطيط، المجلد 11، العدد 112، الكويت 2012.
- 101-** يوسف عبد الأسدي، نعيم صباح جراح، الفاعلية النقدية للبنك المركزي العراقي، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، المجلد 8، العدد 15، سنة 2015.
- 102-** إبتهاش أحمد عبد عون الشمري، تحليل التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية في ظل الدين الحكومي، العراق أنودجا 2006-2016، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 14، العدد 58، سنة 2017.
- 103-** شهد علي سالم، المضامين الاقتصادية لتصنيف البنك المركزي الجزائري للمدة 2016-2020، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ISSN:1812-8742، العدد 81، سنة 2024. <https://doi.org/10.31272/IJES2024.81.14>.
- 104-** صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، جامعة الشلف، الجزائر، سنة 2016.
- 105-** محمد أحمد الأفندي، عجز الموازنة والدين العام والحجم الأمثل للدين العام، دراسة نظرية تقييمية للأدبيات المعاصرة، مجلة الدراسات الاجتماعية، العدد (50)، جامعة العلوم والتكنولوجيا، 2016، DOI: 10.20428/JSS.22.4.1

(ث) نصوص تنظيمية

- 106-** الأمر الرئاسي رقم 04/06 المؤرخ في 15/07/2006 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006
- 107-** الأمر رقم 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 1990، المعدل والمتمم للقانون رقم 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد، 14 مؤرخ في 28 فيفري 2001.
- 108-** الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد، 52 مؤرخ في 27 أوت 2003.
- 109-** القانون رقم 03-22 المؤرخ في 28/12/2003 المتضمن قانون المالية لسنة 2004.
- 110-** القانون رقم 10-17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، المتمم للأمر، 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد، 57 مؤرخ في 12 أكتوبر 2017.
- 111-** القانون رقم 10-90 المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد، 16 مؤرخ في 18 أبريل 1990.
- 112-** القانون رقم 23-09 المؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق 21 جوان سنة 2023، المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية رقم: 43 سنة 2023.
- 113-** القانون رقم 23-09 المؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق 21 جوان سنة 2023، المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية رقم: 43 سنة 2023.
- 114-** القانون رقم: 2000-02 المؤرخ في 27/06/2000 المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000 لا سيما المادة 10 منه.

115- المادة رقم 06 من النظام 02- 09 المؤرخ في 26 ماي 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، جريدة رسمية عدد 53، سنة 2009.

116- قرار مجلس الوزراء السعودي رقم: 139 المؤرخ في: 16 صفر 1441هـ المتضمن تحويل مكتب إدارة الدين العام إلى مركز باسم "المركز الوطني لإدارة الدين".

ج) تقارير

117- المركز الوطني لإدارة الدين، تقرير خطة الإقراض السنوية للعام المالي 2023.

118- بنك الجزائر، التقرير السنوي لسنة 2022، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، سبتمبر سنة 2023.

119- تقرير المركز الوطني لإدارة الدين، الدين العام تعريفه، وأدواته وأثره في المتغيرات الاقتصادية الكلية، مركز التواصل والمعرفة المالية، المملكة العربية السعودية، سنة 2022.

120- صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، تحولات وتوترات، أكتوبر 2013.

121- وزارة المالية، مديرية الاتصال، خمسون سنة من الإنجاز، الجزائر، 2012.

122- بنك الجزائر، التقرير السنوي، التطور الاقتصادي والنقدي لسنة 2012، سبتمبر 2013.

ح) النشريات

123- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 5، الجزائر: بنك الجزائر، ديسمبر، 2008

124- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 10، الجزائر: بنك الجزائر، جوان، 2010

125- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 17، الجزائر: بنك الجزائر، مارس، 2012

126- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 21، الجزائر: بنك الجزائر، مارس، 2013

127- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، الجزائر: بنك الجزائر، مارس، 2014

128- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 32، الجزائر: بنك الجزائر، ديسمبر، 2015

129- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 33، الجزائر: بنك الجزائر، مارس، 2016

130- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 41، الجزائر: بنك الجزائر، مارس، 2018

131- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 45، الجزائر: بنك الجزائر، مارس، 2019

132- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 49، الجزائر: بنك الجزائر، مارس، 2020

133- الديوان الوطني للإحصائيات، حوصلة إحصائية 1962- 2011، المحاسبة الوطنية، الجزائر،

خ) الانترنت

134- قاعدة البيانات البنك الدولي

<http://databank.albankaldawli.org/data/reports.aspx?source=2&country=JPN&series=&period>

135- إحصائيات وزارة المالية www.dgpp-mf.gov.dz

136- <https://www.spglobal.com>

137- <https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/Sheets/2023/monetary-policy-and-central-banking>

II. مراجع باللغة الأجنبية

1- Livres

- 138- Marc Lavoie État social, employeur de dernier recours et théorie postkeynésienne, Revue Française de Socio-Économie 2009/1 (n° 3), Éditions La Découverte 2009.
- 139- Musgrave, R.A, "A Brief History of Fiscal Doctrine", in Handbook of Public Economics, vol. 1, edited by A.J. Auerbach and M. Feldstein 1985, Elsevier Science Publishers B. V. (North-Holland) 1985.
- 140- William H. Green, Econometric analysis, 7th Edition, Prentice Hall, U.S.A ,2011.

2- Thèses

- 141- Carl-Ludwig Holtfrerich, Government Debt in Economic Thought of the Long 19th Century, School of Business & Economics, J.F. Kennedy Institute for North American Studies, Free University of Berlin, 2013.
- 142- Thomas F. Cargill and Gerald P. O'Driscoll, Measuring Central Bank Independence, Policy Implications, and Federal Reserve Independence, University of Nevada, USA, 2012.

3- Articles

- 143- Barro, Robert J. Are government bonds net wealth? Journal of Political Economy 1974.
- 144- Bilin, Neyapti, "Budget Deficit and Inflation: The Roles of Central Independence and Financial Market Development", Contemporary Economic Policy, Vol 21, No. 4, 2003.
- 145- C. W. J. Granger, and Newbold P, "Spurious Regressions in Econometrics", Journal of Econometric 02 ,1974
- 146- Carl E. Walsh, Central bank independence, University of California, Santa Cruz, USA, 2005.
- 147- Cassard, Marcel and David Folkerts- Landau, Sovereign Debt: Managing the Risks, World Bank, Finance and Development, December 1997.
- 148- Claude Trichet ,unconventional monataray policy measure ,principle-conditions-raison d'etre ,international journal of central banking ,january 2013

- 149- David A. Dickey, and Wayne A. Fuller, "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root", Journal of American Statistical Association N°366 , 1979
 - 150- Dumiter, Florin C. "Central Bank Independence and Inflation Targeting: The Case of Romania", Department of International Business and Economics from the Academy of Economic Studies Bucharest, vol. 12(33), 2009.
 - 151- Harvie C, Saleh A," Lebanon's economic reconstruction after the war: A bridge too far" School of Economics, Faculty of Commerce, University of Wollongong, Wollongong, NSW 2522, Australia- Journal of Policy Modeling N° 30, 2008
 - 152- Hofmann ,Zehao Li and Steve Pak Yeung Wu ,Monetary policy and the secular decline in long-term interest rates A global perspective ,Monetary and Economic Department ,2015. <https://www.bis.org/publ/work1252.pdf>
 - 153- Lefteris Tsoulfidis, Classical Economists and Public Debt, University of Macedonia, Article in International Review of Economics, August 2007.
 - 154- Momi &Dahan,The Fiscal Effects of Monetary Policy, International Monetary Fund, Working Paper,No.66, May 1998.
 - 155- M. Nautet and L. Van Meensel, "Economic impact of the public debt",Economic Review, issue II, 2011
 - 156- Othman BOUBDALLAH and others, «DEBT SUSTAINABILITY ANALYSIS FOR EURO AREA SOVEREIGNS: A METHODOLOGICAL FRAMEWORK», Occasional Paper Series N° 185, European Central Bank, Frankfurt, GERMANY, 2017.
 - 157- Robert F. Engle, and C. W. Granger, "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", Econometrica V55.(1987)
- #### 4- Rapports
- 158- M.Szmigiera, Breakdown of public debt to GDP ratios in G20 countries ,2021.
 - 159- Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations U.S. Securities and Exchange Commission. January 2020
 - 160- Bank d'Algérie, Rapport 2002, Rapport évaluation économique et monétaire www.bank-of-algeria.dz.

قائمة الملاحق

1- ملاحق الدين العام الداخلي

الجدول 11 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

2008	2007	2006	2005*	2004	
(بملايير الدينارات؛ نهاية الفترة)					
734,0	1 103,9	1 847,3	1 038,9	1 000,0	إجمالي الدين الداخلي
356,4	436,2	403,3	351,1	280,5	الدين الجاري
285,5	317,3	281,8	240,4	189,7	أذونات الخزينة و السندات المماثلة
70,9	118,9	121,5	110,7	90,8	أخرى
377,6	667,7	1 444,0	687,8	719,5	دين التطهير
0,0	0,0	101,4	109,4	117,2	قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر
0,0	0,0	627,8			تسييفات إستثنائية من بنك الجزائر
321,4	616,5	663,6	523,2	554,5	ديون معاد شرائها *
					مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي
					و تجاري والصناعة الفلاحية
					مديونية التطهير التكميلية
					دواوين الترقية و التسيير العقاري
					دين الفلاحين
					سندات التضامن
					سندات الصندوق الوطني لتأمين البطالة
56,2	51,2	51,2	55,2	25,2	تسوية الأموال الخاصة بالبنوك
0,0	0,0	0,0	0,0		سندات الصندوق الوطني للتقاعد
0,0	0,0	0,0	0,0	22,6	سندات الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي
للتذكير :					
6,7	11,9	21,7	13,7	16,3	الدين الداخلي بالنسبة المنوية من إجمالي الناتج المحلي
10 993,8	9 306,2	8 520,6	7 563,6	6 150,6	إجمالي الناتج المحلي

المصدر : المديرية العامة للخزينة

* إعادة شراء الديون في نهاية 2005 (54,5 مليار دينار) غير مأخوذة من مجموع 2005 بل في 2006

الجدول 11 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

2010	2009	2008	2007	2006	
(بملايير الدينارات؛ نهاية الفترة)					
1 107,4	816,3	734,0	1 103,9	1 847,3	إجمالي الدين الداخلي
579,7	580,8	356,4	436,2	403,3	الدين الجاري
548,9	527,7	285,5	317,3	281,8	أذونات الخزينة و السندات المماثلة
30,8	53,1	70,9	118,9	121,5	أخرى
527,7	235,5	377,6	667,7	1 444,0	دين التطهير
0,0	0,0	0,0	0,0	101,4	قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر
0,0	0,0	0,0	0,0	627,8	تسييفات إستثنائية من بنك الجزائر
471,5	179,3	321,4	616,5	663,6	ديون معاد شرائها *
					مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي
					و تجاري والصناعة الفلاحية
					مديونية التطهير التكميلية
					دواوين الترقية و التسيير العقاري
					دين الفلاحين
					سندات التضامن
					سندات الصندوق الوطني لتأمين البطالة
56,2	56,2	56,2	51,2	51,2	تسوية الأموال الخاصة بالبنوك
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتقاعد
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي
للتذكير :					
9,2	8,1	6,6	11,8	21,7	الدين الداخلي بالنسبة المنوية من إجمالي الناتج المحلي
12 049,5	10 034,5	11 090,0	9 366,6	8 514,8	إجمالي الناتج المحلي

المصدر : المديرية العامة للخزينة

* إعادة شراء الديون في نهاية 2005 (54,5 مليار دينار) غير مأخوذة من مجموع 2005 بل في 2006

الجدول 10 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

	2011	2010	2009	2008	2007
(بملايير الدينارات؛ نهاية الفترة)					
إجمالي الدين الداخلي	1 214,8	1 107,4	816,3	734,0	1 103,9
الدين الجاري	570,5	579,7	580,8	356,4	436,2
أذونات الخزينة و السندات المماثلة	554,8	548,9	527,7	285,5	317,3
أخرى	15,7	30,8	53,1	70,9	118,9
دين التطهير	644,3	527,7	235,5	377,6	667,7
قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
تسبيقات إستثنائية من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ديون معاد شرائها	546,1	471,5	179,3	321,4	616,5
مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي و تجاري والصناعة الفلاحية					
مدىونية التطهير التكميلية					
دواوين الترقية و التسيير العقاري					
دين الفلاحين					
سندات التضامن					
سندات الصندوق الوطني لتأمين البطالة					
تسوية الأموال الخاصة بالبنوك	98,2	56,2	56,2	56,2	51,2
سندات الصندوق الوطني للتقاعد	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
سندات الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
للتذكير :					
الدين الداخلي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج المحلي	8,4	9,2	8,1	6,6	11,7
إجمالي الناتج المحلي	14 384,8	12 049,5	10 034,3	11 042,8	9 408,3

* وضعية مؤقتة

المصدر : المديرية العامة للخزينة

الجدول 11 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

	2012	2011	2010	2009	2008
(بملايير الدينارات؛ نهاية الفترة)					
إجمالي الدين الداخلي	1 312,1	1 214,8	1 107,4	816,3	734,0
الدين الجاري	602,8	570,5	579,7	580,8	356,4
أذونات الخزينة و السندات المماثلة	600,9	554,8	548,9	527,7	285,5
أخرى	1,9	15,7	30,8	53,1	70,9
دين التطهير	709,3	644,3	527,7	235,5	377,6
قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
تسبيقات إستثنائية من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ديون معاد شرائها *	611,1	546,1	471,5	179,3	321,4
مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي و تجاري والصناعة الفلاحية					
مدىونية التطهير التكميلية					
دواوين الترقية و التسيير العقاري					
دين الفلاحين					
سندات التضامن					
سندات الصندوق الوطني لتأمين البطالة					
تسوية الأموال الخاصة بالبنوك	98,2	98,2	56,2	56,2	56,2
سندات الصندوق الوطني للتقاعد	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
سندات الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
للتذكير :					
الدين الداخلي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج المحلي	8,3	8,4	9,2	8,2	6,6
إجمالي الناتج المحلي	15 843,0	14 519,8	11 991,6	9 968,0	11 043,7

* وضعية مؤقتة

المصدر : المديرية العامة للخزينة

الجدول 10 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

2015	2014	2013	2012	2011	
بملايير دينار : نهاية الفترة					
2 442,2	1 239,0	1 172,8	1 312,1	1 214,8	إجمالي الدين الداخلي
998,4	775,5	592,1	602,8	570,5	الدين الجاري
998,0	775,1	590,2	600,9	554,8	أدوات الخزينة و السندات المماثلة
0,4	0,4	1,9	1,9	15,7	أخرى *
1 443,8	463,5	580,7	709,3	644,3	دين التطهير
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	تسييلات إستثنائية من بنك الجزائر
1 342,6	365,3	482,5	611,1	546,1	ديون معاد شرائها
411,3	329,1	446,3	571,3	506,3	مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي و تجاري والصناعة الفلاحية
904,2	0,0	0,0	0,0	0,0	مالية التطهير التكميلية
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	دواوين الترقية و التسيير العقاري
27,1	36,2	36,2	39,8	39,8	دين الفلاحين
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات التضامن
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني لتأمين البطالة
101,2	98,2	98,2	98,2	98,2	تسوية الأموال الخاصة بالبنوك
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتقاعد
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي
التذكير :					
14,7	7,2	7,0	8,1	8,3	دين داخلي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج المحلي
16 591,9	17 242,5	16 650,2	16 208,7	14 588,5	إجمالي الناتج الداخلي

* تقديرات

المصدر : مديرية العامة للخزينة

الجدول 10 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

2013	2012	2011	2010	2009	
(بملايير الدينارات؛ نهاية الفترة)					
1 301,4	1 312,1	1 214,8	1 107,4	816,3	إجمالي الدين الداخلي
592,1	602,8	570,5	579,7	580,8	الدين الجاري
590,2	600,9	554,8	548,9	527,7	أدوات الخزينة و السندات المماثلة
1,9	1,9	15,7	30,8	53,1	أخرى
709,3	709,3	644,3	527,7	235,5	دين التطهير
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	تسييلات إستثنائية من بنك الجزائر
611,1	611,1	546,1	471,5	179,3	ديون معاد شرائها *
					مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي و تجاري والصناعة الفلاحية
					مالية التطهير التكميلية
					دواوين الترقية و التسيير العقاري
					دين الفلاحين
					سندات التضامن
					سندات الصندوق الوطني لتأمين البطالة
98,2	98,2	98,2	56,2	56,2	تسوية الأموال الخاصة بالبنوك
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتقاعد
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي
للتذكير :					
7,9	8,1	8,4	9,2	8,2	الدين الداخلي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج المحلي
16 569,3	16 115,4	14 526,6	11 991,6	9 968,0	إجمالي الناتج المحلي

* وضعية مؤقتة

المصدر : المديرية العامة للخزينة

الجدول 10 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

2012	2013	2014	2015	2016
(بمليار دينار : نهاية الفترة)				
إجمالي الدين الداخلي	1 312,1	1 176,6	1 238,0	2 493,0
الدين الجاري	602,8	592,1	775,5	967,5
أذونات الخزينة و السندات المماثلة	600,9	590,2	775,1	967,5
أخرى *	1,9	1,9	0,4	0,0
دين التطهير	709,3	584,5	462,5	1 494,6
قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	0,0
تسيقات إستثنائية من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	0,0
ديون معاد شراؤها	611,1	486,3	364,3	1 393,4
مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي و تجاري والصناعة الفلاحية	571,3	446,3	335,2	462,1
مديونية التطهير التكميلية	0,0	0,0	0,0	904,2
دين الفلاحين	39,8	40,0	29,1	27,1
تسوية الأموال الخاصة بالبنوك	98,2	98,2	98,2	101,2
سندات الصندوق الوطني للتقاعد	0,0	0,0	0,0	0,0
سندات الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي	0,0	0,0	0,0	0,0
أخرى (قرض وطني) *	581,8			
التذكير :				
الدين الداخلي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج المحلي	8,1	7,1	7,2	14,9
إجمالي الناتج الداخلي	16 209,6	16 647,9	17 228,6	16 702,1

* مبلغ مستلم من الخزينة العمومية

المصدر : المديرية العامة للخزينة

الجدول 10 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

2013	2014	2015	2016	2017
(بملايير الدينارات : نهاية الفترة)				
إجمالي الدين الداخلي	1 176,6	1 238,0	2 444,0	3 991,8
الدين الجاري	592,1	775,5	998,4	967,5
أذونات الخزينة و السندات المماثلة	590,2	775,1	998,0	967,5
أخرى *	1,9	0,4	0,4	0,0
دين التطهير	584,5	462,5	1 445,6	2 442,5
قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	0,0
تسيقات إستثنائية من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	0,0
ديون معاد شراؤها	486,3	364,3	1 344,4	1 759,5
مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي و تجاري والصناعة الفلاحية	446,3	335,2	412,3	837,2
مديونية التطهير التكميلية	0,0	0,0	904,2	904,2
دين الفلاحين	40,0	29,1	27,9	18,1
تسوية الأموال الخاصة بالبنوك	98,2	98,2	101,2	101,2
سندات (الصندوق الوطني للتقاعد)	0,0	0,0	0,0	0,0
سندات (الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي)	0,0	0,0	0,0	0,0
أخرى (قرض وطني) *	581,8			
ديون على مراكز الصكوك البريدية في شكل سندات قابلة للتداول	200,0			
التذكير :				
الدين الداخلي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج الداخلي	7,1	7,2	14,6	22,9
إجمالي الناتج الداخلي	16 647,9	17 228,6	16 702,1	17 406,8

* مبلغ مستلم من الخزينة العمومية

المصدر : المديرية العامة للخزينة

الجدول 10 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

2018	2017	2016	2015	2014	
(مليار دينار؛ نهاية الفترة)					
7 415,2	5 358,6	3 990,7	2 493,0	1 239,0	إجمالي الدين الداخلي
1 004,3	1 430,6	967,5	998,4	775,5	الدين الجاري
1 004,3	1 430,6	967,5	998,0	775,1	أذونات الخزينة والسندات المماثلة
	0,0	0,0	0,4	0,4	أخرى *
6 018,5	3 296,2	2 441,4	1 494,6	463,5	دين التطهير
5 556,2	2 185,0	0,0	0,0	0,0	قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	تسيقات إستثنائية من بنك الجزائر
181,1	830,0	1 758,4	1 393,4	365,3	ديون معاد شراؤها *
163,0	359,8	836,1	461,3	336,2	مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي وتجاري والصناعة الفلاحية
0,0	452,1	904,2	904,2	0,0	مديونية التطهير التكميلية
18,1	18,1	18,1	27,9	29,1	دين الفلاحين
281,2	281,2	101,2	101,2	98,2	تسوية الأموال الخاصة بالبنوك
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات (الصندوق الوطني للتقاعد)
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات (الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي)
192,4	431,8	581,8			أخرى (قرض وطني) *
200,0	200				ديون تجاه مراكز الصكوك البريدية
					للتذكير :
36,6	28,8	22,8	14,9	7,2	الدين الداخلي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج الداخلي
20 259,0	18 575,8	17 514,6	16 712,7	17 228,6	إجمالي الناتج الداخلي

* مبلغ مستلم من الخزينة العمومية
المصدر : المديرية العامة للخزينة

الجدول 10 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

2019	2018	2017	2016	2015	
(بملايير الدينارات؛ نهاية الفترة)					
8 730,1	7 415,2	5 358,7	3 408,9	2 493,0	إجمالي الدين الداخلي
1 301,3	1 004,3	1 430,6	967,5	998,4	الدين الجاري
1 301,3	1 004,3	1 430,6	967,5	998,0	أذونات الخزينة والسندات المماثلة
-	0,0	0,0	0,0	0,4	أخرى *
7 045,4	6 018,5	3 296,3	1 859,6	1 494,6	دين التطهير
6 556,2	5 556,2	2 185,0	0,0	0,0	قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	تسيقات إستثنائية من بنك الجزائر
208,0	181,1	830,1	1758,4	1393,4	ديون معاد شراؤها
199,0	163,0	359,8	836,1	461,3	مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي وتجاري والصناعة الفلاحية
0,0	0,0	452,2	904,2	904,2	مديونية التطهير التكميلية
9,0	18,1	18,1	18,1	27,9	دين الفلاحين
281,2	281,2	281,2	101,2	101,2	تسوية الأموال الخاصة بالبنوك
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتقاعد
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي
183,4	192,4	431,8	581,8	0,0	أخرى (قرض وطني) *
200,0	200,0	200,0	0,0	0,0	ديون على مراكز الصكوك البريدية في شكل سندات قابلة للتداول
452,0	0,0	0,0	0,0	0,0	للتذكير :
44,9	36,3	28,4	19,5	14,9	الدين الداخلي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج المحلي الخام
20 428,3	20 452,3	18 876,2	17 514,6	16 712,7	إجمالي الناتج المحلي الخام

* رقم مستلم من الخزينة العمومية
المصدر : المديرية العامة للخزينة

الجدول 11 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

	2019	2018	2017	2016
	(بملايير الدينارات؛ نهاية الفترة)			
إجمالي الدين الداخلي	8 730,1	7 415,2	5 358,7	3 408,9
الدين الجاري	1 301,3	1 004,3	1 430,6	967,5
أذونات الخزينة و السندات المماثلة	1 301,3	1 004,3	1 430,6	967,5
أخرى *	-	0,0	0,0	0,0
دين التطهير	7 045,4	6 018,5	3 296,3	1 859,6
قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر	6 556,2	5 556,2	2 185,0	0,0
تسبيقات إستثنائية من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	0,0
ديون معاد شرائها	208,0	181,1	830,1	1 758,4
مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي والتجاري والصناعات الفلاحية	199,0	163,0	359,8	836,1
مديونية التطهير التكميلية	0,0	0,0	452,2	904,2
دين الفلاحين	9,0	18,1	18,1	18,1
التزامات بإعادة شراء القروض المجمعة	281,2	281,2	281,2	101,2
التزامات استثمار السيولة	0,0	0,0	0,0	0,0
تسوية الأموال الخاصة بالبنوك	0,0	0,0	0,0	0,0
سندات الصندوق الوطني للتقاعد	0,0	0,0	0,0	0,0
سندات الصندوق الوطني للتأمين الإجتماعي	183,4	192,4	431,8	581,8
أخرى (قرض وطني) *	200,0	200,0	200,0	0,0
ديون على مراكز الصكوك البريدية في شكل سندات قابلة للتداول				
للتذكير :				
الدين الداخلي بالنسبة المؤوية من إجمالي الناتج المحلي الخام	42,7	36,3	28,4	19,5
إجمالي الناتج المحلي الخام	20 428,3	20 452,3	18 876,2	17 514,6

* رقم مستلم من الخزينة العمومية
المصدر : المديرية العامة للخزينة

الجدول 11 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

	***2021	**2020	**2019	2018**	**2017
	(بملايير الدينارات؛ نهاية الفترة)				
إجمالي الدين الداخلي	13 702,7	9 423,4	8 751,1	7 436,2	5 199,7
الدين الجاري	2 682,9	1 469,2	1 301,3	1 004,3	1 430,6
أذونات الخزينة والسندات المماثلة	2 682,9	1 469,2	1 301,3	1 004,3	1 430,6
أخرى *	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
دين التطهير	10 695,8	7 482,3	7 066,4	6 039,5	3 137,3
قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر	6 556,2	6 556,2	6 556,2	5 556,2	2 185,0
تسبيقات إستثنائية من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ديون معاد شرائها	3 837,4	623,9	208,0	181,1	830,1
مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي والتجاري والصناعات الفلاحية	125,6	162,9	199,0	163,0	359,8
مديونية التطهير التكميلية	452,0	452,0	0,0	0,0	452,2
دين الفلاحين	9,0	9,0	9,0	18,1	18,1
الالتزامات بإعادة شراء القروض المجمعة	2 079,7	0,0	0,0	0,0	0,0
التزامات استثمار السيولة	1 171,1	0,0	0,0	0,0	0,0
تسوية الأموال الخاصة بالبنوك	302,2	302,2	302,2	302,2	122,2
سندات الصندوق الوطني للتقاعد	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
سندات الصندوق الوطني للتأمين الاجتماعي	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
أخرى (قرض وطني) *	34,0	181,9	183,4	192,4	431,8
ديون على مراكز الصكوك البريدية في شكل سندات قابلة للتداول	290,0	290,0	200,0	200,0	200,0
للتذكير :					
الدين الداخلي بالنسبة المؤوية من إجمالي الناتج المحلي الخام	62,2	51,3	42,7	36,4	27,5
إجمالي الناتج المحلي الخام	22 021,5	18 383,8	20 501,1	20 452,3	18 876,2

* رقم مستلم من الخزينة العمومية
** بيانات محدثة
*** بيانات مؤقتة
المصدر : المديرية العامة للخزينة

الجدول 11 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

2018	2019	**2020	**2021	***2022	
(بملايير الدينارات؛ نهاية الفترة)					إجمالي الدين الداخلي
7 436,2	8 751,1	9 423,4	13 703,6	15 259,7	الدين الجاري
1 004,3	1 301,3	1 469,2	2 682,9	3 460,7	أدونات الخزينة والسندات المماثلة
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	أخرى *
6 039,5	7 066,4	7 482,3	10 696,7	11 481,4	دين التطهير
5 556,2	6 556,2	6 556,2	6 556,2	6 516,2	قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	تسبيقات استثنائية من بنك الجزائر
181,1	208,0	623,9	3 838,3	4 663,0	ديون معاد شرائها
163,0	199,0	162,9	126,5	134,0	مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي والتجاري والصناعات الفلاحية
0,0	0,0	452,0	452,0	452,0	مديونية التطهير التكميلية
18,1	9,0	9,0	9,0	9,0	دين الفلاحين
0,0	0,0	0,0	2 079,7	2 614,1	الالتزامات بإعادة شراء القروض المجمعة
0,0	0,0	0,0	1 171,1	1 453,9	التزامات استثمار السيولة
302,2	302,2	302,2	302,2	302,2	تسوية الأموال الخاصة بالبنوك
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتقاعد
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتأمين الاجتماعي
192,4	183,4	181,9	34,0	27,7	أخرى (قرض وطني) *
200,0	200,0	290,0	290,0	290,0	ديون على مراكز الصكوك البريدية
					للتذكير :
36,4	42,7	51,0	62,1	55,1	الدين الداخلي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج الداخلي
20 393,5	20 500,2	18 476,9	22 079,3	27 688,8	إجمالي الناتج الداخلي

* رقم مستلم من الخزينة العمومية

** بيانات محدثة

*** بيانات مؤقتة

المصدر: المديرية العامة للخزينة

الجدول 7 : الدين العمومي الداخلي للإدارة المركزية

2019	2020	2021	2022	2023	
(بملايير الدينارات؛ نهاية الفترة)					إجمالي الدين الداخلي
8 751,1	9 423,4	13 703,6	15 259,7	15 920,4	الدين الجاري
1 301,3	1 469,2	2 682,9	3 460,7	4 354,3	أدونات الخزينة والسندات المماثلة
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	أخرى *
7 066,4	7 482,3	10 696,7	11 481,4	11 255,5	دين التطهير
6 556,2	6 556,2	6 556,2	6 516,2	6 269,2	قروض طويلة الأجل من بنك الجزائر
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	تسبيقات استثنائية من بنك الجزائر
208,0	623,9	3 838,3	4 663,0	4 684,1	ديون معاد شرائها
199,0	162,9	126,5	134,0	134,0	مؤسسات عمومية، شركات عمومية ذات طابع صناعي والتجاري والصناعات الفلاحية
0,0	452,0	452,0	452,0	452,0	مديونية التطهير التكميلية
9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	دين الفلاحين
0,0	0,0	2 079,7	2 614,1	2 635,2	الالتزامات بإعادة شراء القروض المجمعة
0,0	0,0	1 171,1	1 453,9	1 453,9	التزامات استثمار السيولة
302,2	302,2	302,2	302,2	302,2	تسوية الأموال الخاصة بالبنوك
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتقاعد
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	سندات الصندوق الوطني للتأمين الاجتماعي
183,4	181,9	34,0	27,7	20,6	أخرى (قرض وطني) *
200,0	290,0	290,0	290,0	290,0	ديون على مراكز الصكوك البريدية
					للتذكير :
42,7	51,0	62,1	55,1	48,9	الدين الداخلي بالنسبة المئوية من إجمالي الناتج الداخلي
23 090,1	20 902,1	25 157,8	32 028,4	32 588,7	إجمالي الناتج الداخلي

* رقم مستلم من الخزينة العمومية

المصدر: المديرية العامة للخزينة

RETROSPECTIVES DE L'ENCOURS DE LA DETTE GLOBAL				
			U=Million de \$us	
	Encours fin d'année			
ANNEE	Dette Moyen et long terme	Dette à Court terme	Total	
1984	15.962		15.962	
1985	19.771		19.771	
1986	23.818		23.818	
1987	27.733		27.733	
1988	25.168		25.168	
1989	26.397		26.397	
1990	27.391		27.391	
1991	27.290		27.290	
1992	26.558		26.558	
1993	25.443		25.443	
1994	29.908	636	30.544	
1995	32.680	256	32.936	
1996	33.520	328	33.848	
1997	31.801	138	31.939	
1998	31.495	186	31.681	
1999	28.505	218	28.723	
2000	25.304	234	25.538	
2001	22.587	204	22.791	
2002	22.878	119	22.997	
2003	23.544	146	23.689	
2004	21.898	450	22.348	
2005	16.778	570	17.348	
2006	5.438	589	6.027	
2007	5.166	749	5.915	
2008	4.724	1.321	6.045	
2009	4.221	1.572	5.792	
2010	3.784	2.019	5.803	
2011	3.301	1.142	4.443	
2012	2.537	1.205	3.742	
2013	2.130	1.328	3.458	
2014	1.821	1.975	3.796	
2015	1.180	1.823	3.003	
2016	1.832	1.986	3.818	
2017	1.858	2.096	3.954	
2018	1.674	2.319	3.993	
2019	1.566	2.264	3.830	
2020	1.665	1.784	3.449	
2021*	1.473	1.597	3.070	
(*) : provisoire				

الدين الخارجي حسب نوع الائتمان 2000-2023																							
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
مليار دولار																							
0.830	0.862	0.984	1.106	1.009	1.03	1.077	0.948	0.001	0.002	0.002	0.007	0.008	0.009	0.010	0.011	0.112	0.402	2.588	4.227	5.029	5.010	5.420	6.041
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
0.161	0.195	0.254	0.343	0.393	0.495	0.634	0.701	0.873	1.175	1.498	1.780	2.442	2.830	3.169	3.437	4.033	3.894	4.116	5.212	5.265	4.920	4.752	5.491
0.132	0.167	0.223	0.308	0.358	0.455	0.602	0.628	0.755	0.951	1.189	1.288	1.800	2.017	2.157	2.185	2.263	1.879	2.192	1.833	1.414	1.500	1.220	1.434
0.029	0.028	0.031	0.035	0.035	0.040	0.032	0.072	0.118	0.224	0.309	0.492	0.642	0.813	1.012	1.252	1.770	2.015	1.924	3.379	3.851	3.420	3.532	4.057
0.024	0.024	0.024	0.033	0.043	0.051	0.06	0.084	0.101	0.112	0.128	0.234	0.283	0.315	0.473	0.602	0.648	0.636	0.573	0.508	0.438	0.297	0.000	0.063
0.024	0.024	0.024	0.033	0.043	0.051	0.06	0.084	0.101	0.112	0.128	0.234	0.283	0.315	0.473	0.602	0.648	0.101	0.152	0.402	0.266	0.297	0.000	0.019
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.044
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.535	0.421	0.106	0.172	0.000	0.000	0.000
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.003	0.003	0.009	0.035	0.035	0.018	0.030	0.097	0.094	0.227	0.125	0.130	0.168
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.003	0.003	0.009	0.035	0.035	0.018	0.030	0.097	0.094	0.227	0.125	0.130	0.168
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	9.111	11.370	12.244	12.188	12.139	13.325
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	8.153	9.971	10.523	10.241	9.968	10.669
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.958	1.399	1.721	1.947	2.171	2.656
1.015	1.081	1.262	1.482	1.445	1.576	1.771	1.733	0.975	1.389	1.728	2.124	2.836	3.263	3.787	4.185	4.911	5.062	16.485	21.411	23.203	22.540	22.441	25.088
0.258	0.211	0.212	0.183	0.127	0.11	0.123	0.130	0.222	0.371	0.340	0.365	0.432	0.495	0.569	0.656	0.375							
1.273	1.292	1.474	1.665	1.572	1.687	1.893	1.863	1.197	1.760	2.068	2.489	3.268	3.758	4.356	4.841	5.286	5.062	16.485	21.411	23.203	22.540	22.441	25.088
1.913	1.744	1.597	1.784	2.264	2.319	2.096	1.986	1.823	1.975	1.328	1.205	1.142	1.778	1.331	1.080	0.509	0.550	0.707	0.410	0.150	0.102	0.260	0.173
3.186	3.036	3.071	3.449	3.836	4.006	3.989	3.849	3.020	3.735	3.396	3.694	4.410	5.536	5.687	5.921	5.795	5.612	17.192	21.821	23.353	22.642	22.701	25.261
المجموع الجزئي:																							
مجموع إعانات المؤسسات الأم لفروعها في الجزائر																							
مجموع الدين المتوسط والطويلة الأجل																							
مجموع الدين القصيرة الأجل																							
مجموع الدين الخارج																							
المصدر بنك الجزائر (الظري)																							

3- ملاحق الناتج الداخلي الخام

حوصلة إحصائية 2020-1962

296

المحاسبة الوطنية

جدول 29: تطور الناتج المحلي الخام والناتج الوطني الخام من 1963 إلى 2011 (بالمليون د.ج.)

المسكن (بالآلاف)	الناتج المحلي الخام للفرد (د.ج.)	الناتج الوطني الخام للفرد (د.ج.)	معدل نمو الناتج المحلي الخام	الناتج المحلي الخام	المسنوات
10 674	1 230,1	1 250,7	-	13 130,0	1963
11 130	889,5	877,8	-	9 900,0	1964
11 467	1 329,0	1 286,3	-	15 240,0	1965
11 814	1 243,4	1 189,3	-	14 690,0	1966
12 178	1 332,7	1 297,4	-	16 230,0	1967
12 539	1 494,5	1 452,3	-	18 740,0	1968
12 912	1 629,9	1 542,7	-	21 044,8	1969
13 309	1 808,7	1 721,3	-	24 072,3	1970
13 739	1 814,0	1 797,5	-	24 922,8	1971
14 171	2 146,2	2 135,7	-	30 413,2	1972
14 649	2 361,5	2 344,4	-	34 593,1	1973
15 164	3 664,0	3 638,9	7,5	55 560,9	1974
15 768	3 905,0	3 860,5	5,0	61 573,9	1975
16 450	4 503,0	4 423,4	8,4	74 075,1	1976
17 058	5 114,3	5 021,6	5,3	87 240,5	1977
17 600	5 956,3	5 817,3	9,2	104 831,6	1978
18 120	7 076,3	6 837,5	7,5	128 222,6	1979
18 666	8 706,1	8 455,8	0,8	162 507,2	1980
19 262	9 940,2	9 647,9	3,0	191 468,5	1981
19 883	10 438,7	10 134,0	6,4	207 551,9	1982
20 522	11 390,3	11 102,6	5,4	233 752,1	1983
21 185	12 454,8	12 138,1	3,3	263 855,9	1984
21 863	13 337,5	13 037,0	3,7	291 597,2	1985
22 512	13 173,0	12 881,2	0,4	296 551,4	1986
23 139	13 514,2	13 200,2	-0,7	312 706,1	1987
23 783	14 620,4	14 126,6	-1,0	347 716,9	1988
24 409	17 290,5	16 750,6	4,4	422 043,0	1989
25 022	22 156,0	21 414,7	0,8	554 388,1	1990
25 643	33 620,6	32 032,7	-1,2	862 132,8	1991
26 271	40 908,1	39 125,7	1,6	1 074 695,8	1992
26 894	44 237,6	42 740,5	-2,2	1 189 724,9	1993
27 496	54 095,3	52 003,7	0,2	1 487 403,6	1994
28 060	71 453,8	67 833,3	3,8	2 004 994,7	1995
28 566	89 968,1	85 810,1	3,7	2 570 028,9	1996
29 045	95 719,3	91 459,4	1,1	2 780 168,0	1997
29 507	95 926,1	92 036,9	6,2	2 830 490,7	1998
29 965	108 066,0	103 138,4	3,2	3 238 197,5	1999
30 416	135 570,6	129 809,1	3,8	4 123 513,9	2000
30 879	136 892,8	132 903,4	3,0	4 227 113,1	2001
31 357	144 234,9	138 664,6	5,6	4 522 773,3	2002
31 848	164 918,4	158 953,3	7,2	5 252 321,1	2003
32 364	189 998,7	182 173,3	4,3	6 149 116,7	2004
32 906	229 805,6	219 590,9	5,9	7 561 984,3	2005
33 481	253 924,2	244 328,5	1,7	8 501 635,8	2006
34 096	274 310,4	270 813,6	3,4	9 352 886,4	2007
34 591	319 265,2	316 958,9	2,4	11 043 703,5	2008
35 268	282 636,5	280 259,2	1,6	9 968 025,3	2009
35 978	333 302,7	333 133,2	3,6	11 991 563,9	2010
36 717	397 335,6	393 874,5	2,9	14 588 970,0	2011
37 495	432 313,0	427 808,2	3,4	16 209 598,0	2012
38 297	434 705,6	426 920,1	2,8	16 647 919,0	2013
39 114	440 471,4	431 239,4	3,8	17 228 597,8	2014
39 963	418 203,7	408 517,6	3,7	16 712 675,4	2015
40 836	428 901,8	425 767,8	3,2	17 514 634,9	2016
41 721	452 438,2	446 621,5	1,3	18 876 175,6	2017
42 578	478 968,6	467 610,2	0,7	20 393 352,4	2018
43 424	472 113,5	461 394,3	0,9	20 501 058,3	2019
44 227	415 669,2	407 928,3	-0,6	18 383 799,9	2020

جدول 29(تابع): تطور الناتج المحلي الخام والناتج الوطني الخام من 1963 إلى 2020 (بالمليون د.ج.)

السنوات	معدل الصرف (د.ج./دولار أمريكي)	الناتج المحلي الخام للفرد (الدولار الأمريكي)	الناتج الوطني الخام للفرد (الدولار الأمريكي)	الناتج المحلي الخام (10 ⁶ دولار أمريكي)
1963	4,9371	249,2	253,3	2 659,5
1964	4,9371	180,2	177,8	2 005,2
1965	4,9371	269,2	260,5	3 086,8
1966	4,9371	251,9	240,9	2 975,4
1967	4,9371	269,9	262,8	3 287,4
1968	4,9371	302,7	294,2	3 795,8
1969	4,9371	330,1	312,5	4 262,6
1970	4,9371	366,4	348,7	4 875,8
1971	4,9130	369,2	365,9	5 072,8
1972	4,4810	478,9	476,6	6 787,1
1973	3,9620	596,0	591,7	8 731,2
1974	4,1810	876,3	870,3	13 288,9
1975	3,9490	988,9	977,6	15 592,3
1976	4,1640	1 081,4	1 062,3	17 789,4
1977	4,1470	1 233,3	1 210,9	21 037,0
1978	3,9659	1 501,9	1 466,8	26 433,2
1979	3,8531	1 836,5	1 774,5	33 277,8
1980	3,8375	2 268,7	2 203,5	42 347,2
1981	4,3158	2 303,2	2 235,5	44 364,5
1982	4,5921	2 273,2	2 206,8	45 197,6
1983	4,7885	2 378,7	2 318,6	48 815,3
1984	4,9835	2 499,2	2 435,7	52 945,9
1985	5,0279	2 652,7	2 592,9	57 995,8
1986	4,7023	2 801,4	2 739,3	63 065,2
1987	4,8375	2 793,6	2 728,7	64 642,1
1988	5,9144	2 472,0	2 388,5	58 791,6
1989	7,6084	2 272,5	2 201,6	55 470,7
1990	8,9648	2 471,4	2 388,7	61 840,5
1991	18,4672	1 820,6	1 734,6	46 684,5
1992	21,8717	1 870,4	1 788,9	49 136,4
1993	23,3503	1 894,5	1 830,4	50 951,2
1994	35,0552	1 543,1	1 483,5	42 430,3
1995	47,6489	1 499,6	1 423,6	42 078,5
1996	54,7472	1 643,3	1 567,4	46 943,6
1997	57,6757	1 659,6	1 585,8	48 203,5
1998	58,7351	1 633,2	1 567,0	48 190,8
1999	66,5722	1 623,3	1 549,3	48 641,9
2000	75,2569	1 801,4	1 724,9	54 792,5
2001	77,2646	1 771,7	1 720,1	54 709,6
2002	79,6829	1 810,1	1 740,2	56 759,6
2003	77,3947	2 130,9	2 053,8	67 864,1
2004	72,0603	2 636,7	2 528,1	85 332,9
2005	73,3596	3 132,6	2 993,3	103 081,0
2006	72,6466	3 495,3	3 363,2	117 027,3
2007	69,3757	3 954,0	3 903,6	134 815,0
2008	64,5828	4 943,5	4 907,8	171 000,7
2009	72,6349	3 891,2	3 858,5	137 234,7
2010	74,3908	4 479,4	4 477,1	161 196,9
2011	72,8567	5 453,9	5 406,4	200 242,0
2012	77,0	5 574,5	5 516,2	210 514,3
2013	79,3808	5 476,2	5 378,1	209 722,2
2014	80,5275	5 469,8	5 355,2	213 946,8
2015	100,4	4 165,4	4 068,9	166 460,9
2016	109,5	3 916,9	3 888,3	159 951,0
2017	111,0	4 076,0	4 023,6	170 055,6
2018	116,6	4 107,8	4 010,4	174 900,1
2019	119,5	3 950,7	3 861,0	171 557,0
2020	126,8	3 078,1	3 217,1	144 982,6

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات.

4- ملاحق الميزانية العامة للدولة

المالية العامة	246	حوصلة إحصائية 1962-2020

جدول 1: الميزانية العامة للدولة من 1963 إلى 2020

الوحدة: مليون دج

النفقات			الإيرادات				السنة
المجموع	التجهيزات (إسهامات نهائية)	التسيير	المجموع	غير الجبائية	منها: الجبائية البترولية	الجبائية	
-	-	2 237	4 110	-	257	2 163	1963
-	-	2 070	4 200	-	295	2 581	1964
3 489	732	2 757	2 862	110	377	2 752	1965
3 798	952	2 846	3 517	493	632	3 024	1966
4 234	836	3 398	4 019	652	880	3 377	1967
4 701	1 296	3 405	4 568	615	1 134	3 953	1968
5 453	1 875	3 578	5 688	954	1 320	4 734	1969
5 876	1 623	4 253	6 306	850	1 350	5 456	1970
6 941	2 254	4 687	6 919	937	1 648	5 982	1971
8 197	2 832	5 365	9 178	744	3 278	8 434	1972
9 989	3 719	6 270	11 067	1 111	4 114	9 956	1973
13 408	4 002	9 406	23 438	2 039	13 399	21 399	1974
19 068	5 412	13 656	25 052	1 858	13 462	23 195	1975
20 118	6 948	13 170	26 215	1 239	14 237	24 976	1976
25 473	10 191	15 282	33 479	2 200	18 019	31 279	1977
30 106	12 531	17 575	36 782	1 403	17 365	35 379	1978
33 515	13 425	20 090	46 429	1 585	26 516	44 844	1979
44 016	17 227	26 789	59 594	1 574	37 658	58 020	1980
57 655	23 450	34 205	79 384	2 670	50 954	76 714	1981
72 445	34 449	37 996	74 246	4 798	41 458	69 448	1982
84 825	40 434	44 391	80 644	5 792	37 711	74 852	1983
91 598	41 326	50 272	101 365	10 556	43 841	90 809	1984
99 841	45 181	54 660	105 850	12 072	46 786	93 778	1985
101 817	40 663	61 154	89 690	15 595	21 439	74 095	1986
103 977	40 216	63 761	92 984	14 290	20 479	78 694	1987
119 700	43 500	76 200	93 500	11 300	24 100	82 200	1988
124 500	44 300	80 200	116 400	6 400	45 500	110 000	1989
136 500	47 700	88 800	152 500	5 200	76 200	147 300	1990
212 100	58 300	153 800	248 900	4 700	161 500	244 200	1991
420 131	144 000	276 131	311 864	9 200	193 800	302 664	1992
476 627	185 210	291 417	313 949	13 262	179 218	300 687	1993
566 329	235 926	330 403	477 181	78 831	222 176	398 350	1994
759 617	285 923	473 694	611 731	33 591	336 148	578 140	1995
724 609	174 013	550 596	825 157	38 557	495 997	786 600	*1996
845 196	201 641	643 555	926 668	47 890	564 765	878 778	1997
875 739	211 884	663 855	774 511	66 127	378 556	708 384	1998
961 682	186 987	774 695	950 496	75 608	560 121	874 888	1999
1 178 122	321 929	856 193	1 578 161	55 422	1 173 237	1 522 739	2000
1 321 028	357 395	963 633	1 505 526	150 899	956 389	1 354 627	2001
1 550 646	452 930	1 097 716	1 603 188	177 388	942 904	1 425 800	2002
1 639 265	516 504	1 122 761	1 974 466	164 566	1 284 975	1 809 900	2003
1 888 930	638 036	1 250 894	2 229 899	163 789	1 485 699	2 066 110	2004
2 052 037	806 905	1 245 132	3 082 828	174 520	2 267 836	2 908 308	2005
2 453 014	1 015 144	1 437 870	3 639 925	205 041	2 714 000	3 434 884	2006
3 108 669	1 434 638	1 674 031	3 687 900	209 300	2 711 850	3 478 600	2007
4 191 053	1 973 278	2 217 775	2 902 448	221 759	1 715 400	2 680 689	2008
4 246 334	1 946 311	2 300 023	3 275 362	201 750	1 927 000	3 073 612	2009
4 466 940	1 807 862	2 659 078	3 074 644	275 000	1 501 700	2 799 644	2010
5 853 569	1 974 363	3 879 206	3 489 810	433 317	1 529 400	3 056 493	2011
7 058 173	2 275 539	4 782 634	3 804 030	376 414	1 519 040	3 427 616	2012
6 024 131	1 892 595	4 131 536	3 895 315	248 396	1 615 900	3 646 919	2013
6 995 769	2 501 442	4 494 327	3 927 748	258 562	1 577 730	3 669 186	2014
7 656 331	3 039 322	4 617 009	4 552 542	474 954	1 722 940	4 077 588	2015
7 297 494	2 711 930	4 585 564	5 011 581	846 823	1 682 550	4 164 758	2016
7 282 630	2 605 448	4 677 182	6 047 885	1 290 895	2 126 987	4 756 990	2017
7 732 070	2 918 387	4 813 683	6 389 469	1 328 013	2 349 694	5 061 456	2018
7 741 345	2 846 109	4 895 236	6 601 576	1 239 623	2 518 488	5 361 953	2019
6 902 887	1 893 541	5 009 346	5 114 087	1 094 209	1 394 710	4 019 878	2020

* ملاحظة : 1996 : وضعية منجزة على ضوء "النقد- الصرف"

الوضعية المختصرة لعمليات الخزينة 2000-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
ليون دينار																									
إيرادات الميزانية	9.014.422	7.228.384	5.915.434	5.114.087	6.601.576	6.389.469	6.047.885	5.011.581	4.552.542	3.927.748	3.895.315	3.804.030	3.489.810	3.074.644	3.275.362	2.902.448	1.949.050	1.841.925	1.713.992	1.806.397	1.525.551	1.576.684	1.389.737	1.124.924	
الجبلة البروقية	3.856.255	3.211.921	1.927.051	1.394.710	2.518.488	2.349.844	2.126.987	1.682.550	1.722.940	1.577.730	1.615.900	1.519.040	1.529.400	1.501.700	1.927.000	1.715.400	973.000	916.000	899.000	862.200	886.060	916.400	840.600	720.000	
الموارد المالية	5.158.167	4.016.463	3.988.383	3.719.377	4.083.088	4.039.775	3.920.898	3.329.031	2.829.602	2.350.018	2.279.415	2.284.990	1.960.410	1.572.944	1.348.362	1.187.048	976.050	925.925	814.992	744.197	689.491	660.284	549.137	404.924	
إيرادات الجبلة	3.495.792	2.987.963	2.762.032	2.625.168	2.843.465	2.711.762	2.630.003	2.482.208	2.354.648	2.091.456	2.081.019	1.908.576	1.527.093	1.297.944	1.146.612	965.289	766.750	720.884	640.472	580.408	524.925	482.896	398.238	348.502	
إيرادات مالية	320.766	273.984	208.339	178.415	208.727	188.514	270.890	177.221	247.481	75.984	83.700	77.876	78.910	64.390	67.580	113.899	75.372	44.430	35.077	42.133	57.289	74.639	48.706	15.407	
إيرادات نظامية ، هيأت وديرات	14	12	6.472	27	23	45	35	33	61	122	21	61	20	88	56										
إيرادات استثمارية	1.341.595	754.504	1.011.540	915.767	1.035.873	1.139.464	1.020.030	689.569	227.412	182.456	164.675	298.477	354.387	210.527	134.114	107.880	133.928	160.611	139.448	121.656	107.277	102.748	107.193	40.015	
نفقات الميزانية	12.142.015	9.935.653	7.436.084	6.902.887	7.741.345	7.732.070	7.282.630	7.297.494	7.656.331	6.995.769	6.024.131	7.058.173	5.853.569	4.466.940	4.246.334	4.191.051	3.108.569	2.453.014	2.052.087	1.891.769	1.690.175	1.550.646	1.321.028	1.178.122	
المسير	9.246.643	7.986.908	5.479.700	5.009.346	4.895.236	4.813.683	4.677.182	4.585.564	4.617.009	4.494.327	4.131.536	4.782.634	3.879.206	2.659.078	2.300.023	2.217.775	1.673.931	1.437.870	1.245.132	1.251.055	1.122.761	1.097.716	963.683	856.193	
التجهيز	2.895.372	1.948.745	1.956.384	1.893.541	2.846.109	2.918.387	2.605.448	2.711.930	3.039.322	2.501.442	1.892.595	2.275.539	1.974.363	1.807.862	1.946.311	1.973.276	1.484.638	1.015.144	806.905	640.714	567.414	452.930	357.395	321.929	
رصيد الميزانية	-3.127.593	-2.707.270	-1.520.650	-1.788.800	-1.139.769	-1.342.601	-1.234.745	-2.285.913	-3.108.789	-3.068.021	-2.128.816	-3.254.143	-2.363.759	-1.392.296	-970.972	-1.288.603	-1.159.519	-611.089	-338.045	-285.372	-164.624	26.038	68.709	-53.198	
رصيد حسابات التخصيص (أخرى)	37.455	100.397	-48.906	48.037	38.160	26.396	34.801	58.543	60.670	-27.723	53.352	74.614	24.077	34.686	-4.277	31.226	18.875	-4.076	-128.957	109.870	186.948	-11.214	-19.999	-659	
رصيد عمليات الميزانية	-3.090.138	-2.606.873	-1.569.556	-1.740.763	-1.101.609	-1.316.205	-1.199.944	-2.227.370	-3.048.119	-3.095.744	-2.075.464	-3.179.529	-2.389.682	-1.357.610	-975.249	-1.257.377	-1.140.644	-615.165	-467.002	-175.502	22.324	14.824	48.710	-53.857	
لتحولات الخزينة	-488.540	-638.448	-701.388	-984.617	-868.023	-517.171	-390.339	-116.365	-129.221	-90.250	-130.481	-66.668	-129.165	-138.866	-138.452	-123.781	-141.310	-32.145	-5.163	-11.810	-32.580	-30.889	6.516	-534	
الرصيد الإجمالي للخزينة (أخرى)	-3.578.678	-3.245.316	-2.270.944	-2.725.380	-1.964.682	-1.833.376	-1.590.283	-2.343.735	-3.172.340	-3.185.994	-2.205.946	-3.246.197	-2.468.847	-1.496.476	-1.113.701	-1.381.158	-1.281.954	-647.310	-472.165	-187.312	-10.256	-16.065	55.226	-54.381	

صندوق ضبط الإيرادات 2023-2000

الوحدة: مليون د

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
الرصيد	1.966.593	682.104	0	305.500	305.500	0	784.458	2.073.846	4.408.159	5.563.511	5.633.751	5.381.702	4.842.837	4.316.465	4.280.072	3.215.531	2.931.045	1.842.686	721.688	320.892	27.978	171.534	232.137	0
الحاجة الأولية (ق.م.)	3.856.255	3.211.921	1.927.051	1.394.710	2.518.488	2.349.694	2.126.987	1.682.550	1.722.940	1.577.730	1.615.900	1.519.040	1.529.400	1.501.700	1.927.000	1.715.400	973.000	916.000	899.000	862.200	836.060	916.400	840.600	720.000
الحاجة الأولية المحسنة	5.576.981	5.507.675	2.609.155	1.959.758	2.518.488	2.787.106	2.126.987	1.781.100	2.275.132	3.388.050	3.678.131	4.054.349	3.829.720	2.820.010	2.327.675	4.003.559	2.711.848	2.714.000	2.267.836	1.485.699	1.284.974	942.904	964.464	1.173.237
القائي	1.720.726	2.295.754	682.104	526.854	0	437.412	0	98.550	552.192	1.810.320	2.062.231	2.535.309	2.300.320	1.318.310	400.675	2.288.159	1.738.848	1.798.000	1.368.836	623.499	448.914	26.504	123.864	453.237
قوى بنك الجزائر	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
المضاعف ما قبل الإقطاع	1.917.385	2.977.858	682.104	832.354	305.500	437.412	784.458	2.172.396	4.960.351	7.373.831	7.695.982	7.917.011	7.143.157	5.634.775	4.680.747	5.503.690	4.669.893	3.640.686	2.090.524	944.391	476.892	198.038	356.001	453.237
رأس المال الدين العام المقطوع	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	465.437	314.455	618.111	247.838	222.703	156.000	170.060	184.467	221.100
تسديد قروض البنك الجزائري	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	607.956	0	0	0	0	0	0	0
تمويل عجز الخزينة ٣	1.027.375	1.011.265	0	832.354	0	131.912	784.458	1.387.938	2.886.505	2.965.672	2.132.471	2.283.260	1.761.455	791.938	364.282	758.180	531.952	91.530	0	0	0	0	0	0
مجموع الإقطاعات	1.027.375	1.011.265	0	832.354	0	131.912	784.458	1.387.938	2.886.505	2.965.672	2.132.471	2.283.260	1.761.455	791.938	364.282	1.223.617	1.454.363	709.641	247.838	222.703	156.000	170.060	184.467	221.100
الرصيد بعد الإقطاع	2.659.945	1.966.593	682.104	0	305.500	305.500	0	784.458	2.073.846	4.408.159	5.563.511	5.633.751	5.381.702	4.842.837	4.316.465	4.280.073	3.215.530	2.931.045	1.842.686	721.688	320.892	27.978	171.534	232.137

المصدر: المديرية العامة للخزينة والمالية

البيانات من 25 من كانون الثاني 2006

5- ملاحق الوضعية النقدية

الوضعية النقدية 2000-2023																								
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
مليون دج																								
9.427.278	8.650.401	6.559.128	6.518.248	7.598.686	9.485.610	11.227.401	12.596.037	15.375.405	15.734.497	15.225.157	14.939.968	13.922.408	11.996.565	10.885.743	10.246.964	7.415.563	5.515.046	4.179.656	3.119.174	2.342.663	1.755.696	1.310.746	775.948	صافي الأصول الخارجية
9.472.615	8.716.202	6.596.530	6.576.307	7.638.607	9.572.437	11.320.778	12.694.152	15.522.555	15.824.535	15.267.185	14.932.661	13.880.583	12.005.641	10.865.904	10.227.561	7.382.932	5.526.354	4.151.463	3.109.076	2.325.946	1.742.732	1.313.568	774.294	البنك الجزائر
-45.337	-65.801	-37.402	-58.060	-39.921	-86.827	-93.377	-98.115	-147.150	-90.039	-42.028	7.307	41.825	-9.076	19.839	19.403	32.631	-11.309	28.193	10.098	16.716	12.964	-2.822	1.654	البنوك التجارية
الفروض الداخلية																								
23.996.201	23.157.658	22.703.426	20.535.749	17.877.714	16.302.075	13.571.932	10.592.087	7.844.776	4.512.237	1.920.879	953.578	319.906	-124.857	-402.378	-1.011.830	12.065	601.392	846.570	1.514.434	1.803.572	1.845.489	1.648.171	1.671.214	صافي القروض إلى الدولة
13.298.339	13.042.420	12.908.702	9.353.458	7.019.876	6.325.730	4.691.901	2.682.207	567.531	-1.992.352	-3.235.420	-3.334.059	-3.406.604	-3.392.949	-3.488.923	-3.627.346	-2.193.176	-1.304.048	-933.184	-20.596	423.406	578.690	569.723	677.477	البنك الجزائر
3.865.138	4.806.857	6.116.146	6.480.285	4.782.373	3.857.826	1.967.385	-870.063	-2.156.359	-4.487.915	-5.646.702	-5.712.238	-5.458.389	-4.919.288	-4.402.028	-4.365.728	-3.294.890	-2.510.745	-1.986.499	-915.800	-464.106	-304.773	-276.292	-156.413	البنوك التجارية
7.306.976	6.522.747	5.192.616	1.319.686	1.051.084	1.362.449	1.688.696	2.387.891	1.479.301	1.012.302	930.017	1.029.198	1.017.758	790.879	340.232	278.591	723.051	870.848	777.262	736.887	757.377	773.978	739.582	737.734	قروض أخرى
2.126.225	1.712.816	1.599.940	1.553.487	1.186.420	1.105.454	1.035.820	1.164.379	1.244.589	1.483.260	1.481.265	1.348.981	1.034.027	735.460	572.873	459.790	378.663	335.849	276.053	158.318	130.135	109.485	106.433	96.156	قروض إلى الاقتصاد
10.697.861	10.115.238	9.794.724	11.182.291	10.857.838	9.976.346	8.880.030	7.909.880	7.277.245	6.504.589	5.156.298	4.287.637	3.726.510	3.268.092	3.086.545	2.615.516	2.205.242	1.905.440	1.779.754	1.535.029	1.380.166	1.266.799	1.078.448	993.737	البنك الجزائر
2.964	2.957	2.590	2.101	2.199	2.330	2.166	2.066	1.667	1.727	1.824	2.005	1.763	1.381	1.376	1.466	1.486	1.338	838	641	693	756	749	684	البنوك التجارية
10.694.897	10.112.281	9.792.134	11.180.190	10.855.638	9.974.015	8.877.865	7.907.815	7.275.578	6.502.862	5.154.474	4.285.631	3.724.747	3.266.712	3.085.169	2.614.051	2.203.756	1.904.102	1.778.916	1.534.389	1.379.473	1.266.042	1.077.699	993.053	أموال الدولة المخصصة للإقراض
لتزامات خارجية متوسطة وطويلة الأجل																								
430.139	10.331	13.010	13.258	13.306	19.635	15.985	20.556	25.072	27.064	25.162	24.419	17.301	14.487	14.841	16.262	28.923	33.485	54.566	49.043	59.708	36.240	12.749	22.332	الطرف المقابل في تخصيص حقوق السحب الخاصة
3.937	3.887	4.187	4.314	3.591	3.708	3.788	3.519	3.730	3.601	3.650	3.760	5.237	6.151	8.246	11.414	14.660	19.413	20.617	49.630	41.887	36.618	24.500	27.613	صافي البود الأخرى
553.524	562.391	597.737	228.433	197.539	197.070	196.118	178.033	177.877	152.596	144.242	143.822	139.908	136.444	136.616	14.104	13.585	13.771	13.492	14.507	13.880	13.943	12.581	12.628	ودائع للتسليم على الودائع(*)
7.597.826	7.763.996	8024419.316	8550470.244	8195486.489	8348543.093	8.797.786	8.450.084	8.681.479	5.985.078	4.664.781	4.381.243	3.841.026	3.141.378	2.854.377	2.013.458	1.180.332	1.116.025	779.966	782.391	676.337	612.853	435.571	362.054	النقد و شبه النقد(M2)
507.068	502.985	569.682	597.882	559.850	582.017	811.078	719.624	627.511	391.644	366.704	325.167	309.653	292.507	296.231	223.929	195.520								النقد
24.330.985	22.964.470	20.053.518	17.659.640	16.506.628	16.636.712	14.974.578	13.816.309	13.704.511	13.686.750	11.941.496	11.015.135	9.929.188	8.280.740	7.173.052	6.955.968	5.994.608	4.933.744	4.157.585	3.738.037	3.354.422	2.901.532	2.473.516	2.022.534	التداول النقدي خارج بـ دج
16.318.951	15.379.540	13.590.310	11.901.824	10.975.192	11.404.119	10.266.060	9.406.972	9.261.136	9.603.018	8.249.799	7.681.491	7.141.699	5.756.460	4.944.159	4.964.928	4.233.573	3.167.640	2.421.421	2.160.581	1.630.380	1.416.341	1.238.510	1.048.184	ودائع للإطلاع
8.030.756	7.392.808	6.712.156	6.138.339	5.437.607	4.926.815	4.716.905	4.497.200	4.108.072	3.658.918	3.203.994	2.952.343	2.571.481	2.098.629	1.829.348	1.539.975	1.284.493	1.081.358	920.964	874.347	781.339	664.688	577.150	484.527	ودائع لدى الخزينة
6.161.971	6.273.917	5.278.213	4.209.998	4.351.165	5.371.849	4.513.335	3.745.394	3.908.475	4.460.840	3.564.540	3.380.167	3.536.191	2.922.370	2.541.937	2.965.163	2.570.418	1.750.432	1.224.403	1.127.916	718.905	642.168	554.927	467.502	ودائع لدى حساب البريد الجزائري
556.926	364.971	398.769	340.255	273.305	241.886	261.307	404.986	537.197	788.765	860.176	758.687	518.705	322.632	264.394	194.197	167.372	132.006	131.223	37.984	12.945	8.843	9.435	7.066	ودائع لدى الخزينة و حساب البريد الجزائري
1.569.299	1.347.845	1.201.171	1.213.231	913.115	863.568	774.513	759.392	707.392	694.495	621.089	590.294	515.322	412.829	308.479	265.594	211.290	203.843	144.831	120.333	117.190	100.642	96.998	89.090	شبه النقد
2.126.225	1.712.816	1.599.940	1.553.487	1.186.420	1.105.454	1.035.820	1.164.379	1.244.589	1.483.260	1.481.265	1.348.981	1.034.027	735.460	572.873	459.790	378.663	335.849	276.053	158.318	130.135	109.485	106.433	96.156	المصدر: بنك الجزائر
8.012.034	7.584.930	6.463.209	5.757.816	5.531.436	5.232.594	4.708.518	4.409.337	4.443.375	4.083.732	3.691.697	3.333.644	2.787.489	2.524.281	2.228.893	1.991.040	1.761.035	1.766.105	1.736.164	1.577.456	1.724.043	1.485.191	1.235.006	974.350	إعداداً من جاتفي 2007، تم تلبية ودائع التسليم على الودائع من الدية نفوذ أي من الكتلة النقدية



المؤشرات النقدية 2000-2023																								
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
72.3	71.7	79.7	84.5	71.5	73.3	71.1	69.8	72.6	71.1	65.5	62.5	62.4	61.7	65.7	59.7	60.7	55.2	53.0	56.4	59.0	59.2	53.9	49	نسبة السيولة (لبن/م.إجمالي) %
23.9	23.1	26.7	29.4	23.5	21.7	22.4	22.7	21.8	19.0	17.6	16.8	16.1	15.9	16.8	13.2	13.0	12.1	11.7	13.2	13.7	13.6	12.6	11.8	التداول النقدي /لبن.م.إجمالي %
33.0	32.2	33.5	34.8	32.9	29.6	31.5	32.5	30.0	26.7	26.8	26.8	25.9	25.7	25.5	22.1	21.4	21.9	22.2	23.4	23.3	22.9	23.3	24.0	التداول النقدي /لبن(M2) %
1.4	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5	1.7	1.6	1.8	1.9	1.8	1.7	1.9	2	سرعة تداول النقود %	
31.8	31.6	38.9	53.5	47.0	44.0	42.1	40.0	38.5	33.8	28.3	24.3	23.4	24.7	28.3	22.5	22.3	21.3	22.7	23.2	24.3	25.8	23.5	24.1	قروض إلى الاقتصاد/لبن.م.إجمالي %

المصدر: بنك الجزائر

ميزان المدفوعات 2023-2000

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
مليون دولار																								
12.712	26.850	1.171	-13.625	-9.320	-6.474	-13.506	-20.128	-18.083	459	9.880	20.167	25.961	18.205	7.784	40.596	34.240	34.060	26.470	14.270	11.140	6.710	9.610	12.300	الميزان التجاري
55.554	65.738	38.637	21.926	35.312	41.115	34.569	29.309	34.565	60.129	64.867	71.736	72.888	57.090	45.186	78.589	60.590	54.740	46.330	32.220	24.460	18.720	19.090	21.650	الموارد
50.496	59.738	34.058	20.086	33.244	38.897	33.202	27.938	33.081	58.462	63.816	70.583	71.661	56.121	44.415	77.194	59.610	53.610	45.590	31.550	23.930	18.110	18.530	21.060	المصروفات
5.058	5.980	4.579	1.910	2.068	2.218	1.367	1.391	1.485	1.667	1.051	1.153	1.227	980	771	1.395	980	1.130	740	670	470	610	560	590	مبادلات أخرى
42.842	-38.868	37.466	35.550	44.632	47.589	48.076	49.437	52.649	90.670	54.987	51.569	46.927	38.885	37.402	37.993	26.350	20.680	19.860	17.950	13.320	12.010	9.480	9.350	لوريات
-4.896	-4.286	-3.624	-4.321	-6.351	-9.240	-8.940	-7.343	-7.524	-8.341	-6.998	-7.006	-8.805	-8.340	-8.696	-7.589	-4.090	-2.200	-2.270	-2.030	-1.350	-1.180	-1.530	-1.450	خدمات، مبالغ دخل العوامل، صافي
3.832	3.547	3.222	2.999	3.230	3.267	3.112	3.433	3.475	3.555	3.778	3.822	3.745	3.567	2.986	3.487	2.840	2.580	2.510	1.850	1.570	1.300	910	910	دائن
8.728	-7.833	6.846	7.320	9.590	12.507	12.052	10.776	10.999	11.696	10.776	10.828	12.550	11.907	11.682	11.076	6.930	4.780	4.780	3.860	2.920	2.480	2.440	2.360	مدين
-3.713	-5.200	-4.012	-2.992	-4.251	-4.595	-2.830	-1.570	-4.453	-4.814	-4.521	-3.906	-2.089	-3.66	-1.318	-1.335	-1.830	-4.520	-5.080	-3.600	-2.700	-2.230	-1.690	-2.710	دخل العوامل، صافي
2.384	977	680	848	1.043	1.152	2.033	2.424	2.192	3.232	3.548	3.733	4.453	4.598	4.746	5.133	3.810	2.420	1.430	990	760	680	850	380	دائن
6.096	-6.177	4.701	3.839	5.294	5.747	4.863	3.994	6.645	8.046	8.068	7.639	6.402	4.964	6.064	6.468	5.640	6.940	6.510	4.590	3.460	2.910	2.540	3.000	مدين
1.875	2.080	1.953	2.256	3.010	3.395	2.945	2.822	2.771	3.219	2.792	3.363	2.649	2.650	2.632	2.778	2.220	1.630	2.060	2.460	1.750	1.070	670	790	تحويلات صافية
2.608	0	2.314	2.604	3.375	0	3.398	2.822	2.771	3.219	2.792	3.363	2.649	2.650	2.632	2.778	2.220	1.630	2.060	2.460	1.750	1.070	670	790	دائن
728	0	361	348	369	0	310	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	مدين
5.979	19.433	-4.512	-18.682	-16.912	-16.914	-22.331	-26.219	-27.289	-9.277	1.133	12.418	17.766	12.149	402	34.450	30.540	28.950	21.180	11.120	8.940	4.370	7.060	8.930	الرصيد التجاري الخارجي
1.133	183	920	1.110	1.351	621	1.261	1.580	-688	1.525	1.952	1.541	2.045	3.478	2.546	2.490	1.370	1.780	1.060	620	620	970	1.180	420	الإستثمار المباشر (صافي)
50	46	-230	-274	-74	150	-66	473	-459	517	-384	-587	-1.080	136	1.515	-428	-770	-11.890	-3.050	-2.230	-1.380	-1.320	-1.990	-1.960	فروش مؤسسة وطولة الأمل (صافي)
3.350	156	2.710	0	3.579	320	102	5.126	1	748	62	266	70	575	2.198	838	510	980	1.410	2.120	1.650	1.600	910	800	التسحب
3.300	-110	2.940	274	3.653	170	168	4.653	460	231	446	853	1.150	439	683	1.266	1.280	12.870	4.460	4.350	3.030	2.920	2.900	2.780	الإعطال
-350	-1.212	2.395	1.521	-1.290	149	-857	-1.875	899	1.357	-2.588	-1.306	1.410	-437	-604	478	-1.590	-1.080	-2.250	-260	-610	-360	-60	0	فروش قصيرة الأجل وأعتله وسهيو، صافي 180
-454	-2	-33	-42	0	0	1	1	0	-3	0	-9	0	0	0	0	0	-10	0	0	0	0	0	0	حساب رأس المال
379	-985	3.032	2.315	-20	1.094	968	188	-248	3.396	-1.020	-361	2.375	3.177	3.457	2.540	-990	-11.220	-4.240	-1.870	-1.370	-710	-870	-1.380	رصيد حساب رأس المال
6.357	18.468	-1.480	-16.367	-16.932	-15.820	-21.762	-26.031	-27.537	-5.881	133	12.057	20.341	15.326	3.859	36.990	29.550	17.730	16.940	9.250	7.470	3.860	6.190	7.570	الرصيد الإجمالي

المصدر: بنك الجزائر

مؤشرات الجدوي الخارجية 2023-2000

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
1.3	1.3	1.9	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	1.6	1.6	1.5	1.6	2.0	3.1	3.9	3.1	3.8	4.6	16.1	23.7	31.8	36.8	38.2	46.1	الدين الخارجي / ن م %
5.4	4.4	8.2	13.9	9.9	9.0	10.6	11.8	7.9	5.9	4.9	4.9	5.7	9.1	12.1	6.8	8.6	9.8	35.2	64.0	89.7	113.2	113.5	112.0	الدين التجاري / المصارف %
24.0	30.7	22.5	15.1	19.9	22.8	19.8	18.1	20.2	26.6	29.9	33.3	35.1	34.1	32.0	45.5	44.6	46.6	45.7	37.1	35.4	32.5	33.7	41.2	المصارف / ن م %
20.8	20.7	23.8	26.0	28.0	30.9	31.7	33.3	33.9	29.9	28.6	27.5	27.2	28.6	32.7	27.2	23.4	20.7	23.0	23.7	22.1	23.6	20.1	21.4	لوريات / ن م %
2.4	8.6	-2.4	-11.3	-8.7	-8.7	-11.8	-14.5	-14.5	-3.9	0.5	5.5	8.1	6.8	0.3	19.1	21.5	23.5	19.8	12.1	12.0	7.1	11.9	16.3	رصيد الحساب التجاري / ن م %
69.0	61.0	45.30	48.17	62.76	79.88	97.33	114.34	144.13	178.94	194.01	190.66	182.22	162.22	148.91	143.10	110.18	77.78	56.18	43.11	32.92	23.11	17.96	11.90	الالتزامات العامة (إستثناء الذهب)
16.1	15.7	12.3	13.5	13.9	16.0	19.4	22.7	27.2	30.1	35.4	36.7	36.8	38.3	36.4	35.0	39.7	36.7	27.4	23.7	24.3	19.2	18.1	12.2	الالتزامات في شهور الوردان من السلع

المصدر: بنك الجزائر

-6 ملاحق سعر الصرف

SITUATION DE S COUR S MOYENS ANNUELS DU DINAR ALGERIEN																			
Unité en DA																			
Intitulé	Devise	Base	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
US DOLLAR	USD	1	64,5684	72,6462	74,4041	72,8537	77,5519	79,3809	80,5606	100,4641	109,4654	110,9610	116,6169	119,3606	126,8288	135,1064	142,0032	135,8477	134,0541
EURO	EUR	1	94,8623	101,2979	99,1927	102,2154	102,1627	105,4374	106,9064	111,4418	121,1766	125,3231	137,6864	133,7058	144,8804	159,7558	149,5768	146,8507	145,0315
POUND STERLING	GBP	1	119,4241	113,7714	114,9793	116,8264	122,9085	124,2186	132,6395	153,6023	148,2511	143,0046	155,6363	152,3620	162,8243	185,8484	175,6559	168,9093	171,3348
JAPAN YEN	JPY	100	62,7926	77,7466	84,9888	91,4886	97,2581	81,4332	76,1748	82,9923	101,0106	98,9281	105,6025	109,5292	118,9099	123,0171	108,6992	96,8959	88,5996
SWISS FRANC	CHF	1	59,7814	67,0681	71,5466	82,3893	82,7001	85,6633	88,0129	104,3473	111,1541	112,7196	119,2150	120,1264	135,3393	110,1263	148,7862	151,2227	152,3083
CANADIAN DOLLAR	CAD	1	60,8379	63,9707	72,2824	73,6846	77,6216	77,0678	72,9246	78,5425	82,6999	85,5697	90,0081	89,9656	94,6653	107,7958	109,2386	100,6702	97,8825
DANISH KRONE	DKK	1	12,7226	13,6041	13,2504	13,6129	13,3922	14,1383	14,3402	14,9413	16,2754	16,8581	18,4749	17,8996	19,4430	16,1455	20,1087	19,7166	19,4465
SWEDISH KRONA	SEK	1	9,8815	9,5576	10,3534	11,2335	11,4587	12,1894	11,7511	11,9142	12,8063	13,0125	13,4265	12,6268	13,8400	11,8284	14,0908	12,8109	12,6870
NORWEGIAN KRONE	NOK	1	11,5719	11,6181	12,3235	13,0093	13,3345	13,5155	12,7946	12,4467	13,0444	13,4341	14,3386	13,5706	13,5221	11,7434	14,8238	12,8721	12,4739
ARAB EMIRAT DIRHAM	AED	1	17,5798	19,7787	20,2575	19,8354	21,1142	21,6121	21,9331	27,3520	29,8030	30,2102	31,7491	32,4959	34,5289	36,7824	38,6611	36,9876	36,4981
SAUDI RIYAL	SAR	1	17,2128	19,3705	19,8399	19,4263	20,6793	21,1665	21,4775	26,7823	29,1851	29,5871	31,0928	31,8251	33,7978	36,0202	37,8193	36,2083	35,7257
KUWAIT DINAR	KWD	1	240,0284	252,0421	259,4098	263,6417	276,8173	279,6174	282,8692	333,5985	362,0982	365,7555	385,9834	392,7917	413,4687	447,7630	463,4984	441,9130	436,7923
TUNISIAN DINAR	TND	1	52,5890	53,8464	52,2027	52,2017	49,8427	49,1414	47,6083	51,4540	51,4887	46,4943	44,5923	40,7897	45,1952	48,6207	46,3098	43,8688	43,0344
MOROCCAN DIRHAM	MAD	1	8,3569	8,9926	8,8400	9,0071	8,9835	9,4468	9,5842	10,2870	11,1650	11,4612	12,4184	12,4106	13,3792	15,0292	14,0157	13,4098	13,4872
LYBIAN DINAR	LYD	1	53,4292	58,5440	58,7709	59,6983	61,8492	62,4346	63,4460	72,7432	78,7904	79,6419	85,4485	85,3437	91,4569	29,9237	29,5660	28,2209	27,6126
MAURITANIA OUGUIYA	MRO	1	0,2690	0,3079	0,3153	0,2854	0,2667	0,2729	0,2769	0,3454	0,3763	0,3815							

سعر الصرف 2000-2023

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
متوسط سعر الصرف (دج / العملات الرئيسية)																								
دج / الدولار	135.85	142.00	135.11	126.83	119.36	116.62	110.96	109.47	100.46	80.56	79.38	77.55	72.85	74.41	72.65	64.58	69.36	72.65	73.37	72.07	77.37	79.69	77.26	75.29
دج / اليورو	146.85	149.58	159.76	144.88	133.71	137.69	125.32	121.18	111.44	106.91	105.44	102.16	102.22	99.19	101.3	94.85	95	91.24	91.32	89.64	87.46	75.36	69.2	69.44
دج / 100 ليرة	96.8959	108.70	123.02	118.91	109.53	105.60	98.93	101.01	82.99	76.17	81.43	97.26	91.49	84.99	77.75	62.79	58.94	62.5	66.72	66.69	66.78	63.75	63.61	69.9
دج / حقوق السحب الخاصة	181.13	190.05	192.41	176.71	165.50	164.84	153.27	152.2	140.53	122.36	120.63	118.36	115.02	113.49	112.03	102.04	106.14	106.85	108.41	106.74	108.31	103.29	98.37	99.23
دج / الجنيه الإسترليني	168.91	175.66	185.85	162.82	152.36	155.64	143.00	148.25	153.6	132.64	124.22	122.91	116.83	114.98	113.77	119.42	138.8	133.82	133.47	132.07	126.4	119.78	111.28	113.96
دج / ليرة صيني	19.19	21.14	20.95	18.40	17.27	17.64	16.44	16.45	16.25															
المصدر: بنك المغرب																								
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
سعر الصرف (دج / العملات المغاربية)																								
دج / الدينار التونسي	43.87	46.31	48.56	45.20	40.79	44.60	47.70	51.51	51.47	47.61	49.14	49.86	52.20	52.20	53.84	53.49	54.42	54.74	56.61	57.91	60.28	56.34	53.94	55.14
دج / الدرهم المغربي	13.41	14.02	15.03	13.38	12.41	12.42	11.60	11.17	10.33	9.58	9.45	8.98	9.01	8.84	8.99	8.49	8.47	8.24	8.28	8.13	8.08	7.25	6.82	7.09
دج / الليرة الليبي	28.22	29.57	29.92	91.14	85.35	85.45	79.08	78.79	72.76	63.44	62.43	61.85	59.70	58.77	58.54	53.44	50.70	52.69	53.21	52.24	61.69	74.70	132.53	154.28
دج / الأوقية الموريتانية	3.76	3.91	3.75	3.41	3.26	1.89	1.25	0.38	0.49	0.28	0.27	0.27	0.29	0.32	0.31	0.27	0.26	0.27	0.28	0.27	0.29	0.30	0.30	0.31
المصدر: بنك المغرب																								

7- ملاحق معدل التضخم.

سنة الأساس 2001=100

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
13.25	13.38	10.12	0.20	-0.56	3.38	5.01	3.39	4.70	3.90	3.18	12.22	4.22	4.24	8.23	7.50	6.36	4.22	-1.07	4.47	3.60	0.64	السلع الغذائية فيما فيها المشروبات الكحولية
22.13	12.94	11.85	-0.68	-2.23	4.11	6.58	2.03	4.75	5.26	4.02	21.37	4.56	2.11	20.54	3.39	6.31	4.69	-3.26	8.79	8.53	2.75	المنتجات الفلاحية الطازجة
34.86	18.70	2.62	0.09	1.21	2.32	0.50	0.53	2.50	1.90	14.30	30.28	4.17	4.99	26.96	3.19	-4.77	1.27	-11.24	26.17	11.61	6.52	لحم وأحشاء الخروف
16.76	17.71	3.38	0.79	9.53	12.27	2.16	1.96	2.83	3.11	14.87	8.10	4.83	9.70	19.05	-0.24	-0.76	3.11	-1.71	10.36	7.76	-0.63	لحم وأحشاء البقر
26.01	-3.46	43.63	-7.83	-15.34	13.72	-2.75	-2.50	7.70	0.99	-11.31	20.32	15.39	-8.08	15.99	11.29	1.74	-3.08	7.75	-9.67	17.52	-6.45	لحم الدواجن
21.69	32.52	5.86	10.04	-0.63	-5.56	6.64	11.91	-12.18	4.90	4.68	11.95	7.28	-15.25	18.36	23.21	3.05	3.89	-3.32	-9.01	11.61	2.34	الببيض
9.51	2.36	17.43	13.21	4.52	-0.42	6.78	16.09	10.32	7.14	17.02	13.35	7.56	27.14	19.81	19.71	15.47	-4.78	-1.78	8.80	17.12	-1.17	الأسماك الطازجة
15.81	9.82	10.49	-4.89	-3.34	5.04	11.90	-0.91	11.30	5.27	0.98	14.93	5.44	-0.24	20.14	7.57	7.33	4.83	14.97	-7.13	11.52	-1.86	الخضر الطازجة
31.60	8.68	8.28	6.50	-4.23	3.15	7.69	39.42	-1.66	7.33	5.89	7.33	-6.51	18.38	12.12	10.55	20.58	-3.01	-3.49	6.61	12.40	-0.87	الفواكه الطازجة
-21.96	18.28	47.67	-12.10	-10.04	2.34	47.20	-29.04	10.77	32.86	-27.50	36.03	2.64	-12.08	16.61	-22.53	43.29	58.37	-17.97	14.20	-25.08	21.60	البطاطا
4.49	13.82	8.46	1.07	1.14	2.64	3.49	4.75	4.66	2.57	2.37	4.67	3.94	6.04	-0.43	10.58	6.39	3.85	0.61	1.36	0.28	-0.73	المنتجات الغذائية الصناعية
6.85	7.05	6.35	5.35	4.23	5.06	7.23	10.00	5.11	1.21	1.97	6.60	5.51	4.04	3.55	3.13	1.27	-0.36	1.33	2.58	4.49	2.27	المنتجات المصنعة
3.75	3.40	1.99	1.66	3.65	4.97	3.72	7.34	4.35	3.74	6.22	5.02	3.28	2.81	4.13	2.17	2.59	3.76	7.49	5.97	5.43	1.48	الخدمات
9.32	9.27	7.23	2.42	1.95	4.27	5.59	6.40	4.78	2.92	3.25	8.89	4.52	3.91	5.74	4.86	3.68	2.31	1.38	3.97	4.26	1.43	التضخم (المتوسط السنوي) %

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات

8- ملحق تطور معدل الإحتياطي الإلزامي

Réserve Obligatoire:			U: millions de dinars algérien					
début de	fin de	Taux de l'assiette de la Réserve Obligatoire (%)	début de	fin de	Taux de l'assiette de la Réserve Obligatoire (%)	début de	fin de	Taux de l'assiette de la Réserve Obligatoire (%)
période	période		période	période		période	période	
15/01/2002	14/02/2002	4.25	15/09/2009	14/10/2009	8.00	15/05/2017	14/06/2017	8.00
15/02/2002	14/03/2002	4.25	15/10/2009	14/11/2009	8.00	15/06/2017	14/07/2017	8.00
15/03/2002	14/04/2002	4.25	15/11/2009	14/12/2009	8.00	15/07/2017	14/08/2017	8.00
15/04/2002	14/05/2002	4.25	15/12/2009	14/01/2010	8.00	15/08/2017	14/09/2017	4.00
15/05/2002	14/06/2002	4.25	15/01/2010	14/02/2010	8.00	15/09/2017	14/10/2017	4.00
15/06/2002	14/07/2002	4.25	15/02/2010	14/03/2010	8.00	15/10/2017	14/11/2017	4.00
15/07/2002	14/08/2002	4.25	15/03/2010	14/04/2010	8.00	15/11/2017	14/12/2017	4.00
15/08/2002	14/09/2002	4.25	15/04/2010	14/05/2010	8.00	15/12/2017	14/01/2018	4.00
15/09/2002	14/10/2002	4.25	15/05/2010	14/06/2010	8.00	15/01/2018	14/02/2018	8.00
15/10/2002	14/11/2002	4.25	15/06/2010	14/07/2010	8.00	15/02/2018	14/03/2018	8.00
15/11/2002	14/12/2002	4.25	15/07/2010	14/08/2010	8.00	15/03/2018	14/04/2018	8.00
15/12/2002	14/01/2003	6.25	15/08/2010	14/09/2010	8.00	15/04/2018	14/05/2018	8.00
20:31+20:26	14/02/2003	6.25	15/09/2010	14/10/2010	8.00	15/05/2018	14/06/2018	8.00
15/02/2003	14/03/2003	6.25	15/10/2010	14/11/2010	8.00	15/06/2018	14/07/2018	10.00
15/03/2003	14/04/2003	6.25	15/11/2010	14/12/2010	8.00	15/07/2018	14/08/2018	10.00
15/04/2003	14/05/2003	6.25	15/12/2010	14/01/2011	9.00	15/08/2018	14/09/2018	10.00
15/05/2003	14/06/2003	6.25	15/01/2011	14/02/2011	9.00	15/09/2018	14/10/2018	10.00
15/06/2003	14/07/2003	6.25	15/02/2011	14/03/2011	9.00	15/10/2018	14/11/2018	10.00
15/07/2003	14/08/2003	6.25	15/03/2011	14/04/2011	9.00	15/11/2018	14/12/2018	10.00
15/08/2003	14/09/2003	6.25	15/04/2011	14/05/2011	9.00	15/12/2018	14/01/2019	10.00
15/09/2003	14/10/2003	6.25	15/05/2011	14/06/2011	9.00	15/01/2019	14/02/2019	10.00
15/10/2003	14/11/2003	6.25	15/06/2011	14/07/2011	9.00	15/02/2019	14/03/2019	12.00
15/11/2003	14/12/2003	6.25	15/07/2011	14/08/2011	9.00	15/03/2019	14/04/2019	12.00
15/12/2003	14/01/2004	6.25	15/08/2011	14/09/2011	9.00	15/04/2019	14/05/2019	12.00
15/01/2004	14/02/2004	6.25	15/09/2011	14/10/2011	9.00	15/05/2019	14/06/2019	12.00
15/02/2004	14/03/2004	6.25	15/10/2011	14/11/2011	9.00	15/06/2019	14/07/2019	12.00
15/03/2004	14/04/2004	6.25	15/11/2011	14/12/2011	9.00	15/07/2019	14/08/2019	12.00
15/04/2004	14/05/2004	6.25	15/12/2011	14/01/2012	9.00	15/08/2019	14/09/2019	12.00
15/05/2004	14/06/2004	6.50	15/01/2012	14/02/2012	9.00	15/09/2019	14/10/2019	12.00
15/06/2004	14/07/2004	6.50	15/02/2012	14/03/2012	9.00	15/10/2019	14/11/2019	12.00
15/07/2004	14/08/2004	6.50	15/03/2012	14/04/2012	9.00	15/11/2019	14/12/2019	12.00
15/08/2004	14/09/2004	6.50	15/04/2012	14/05/2012	9.00	15/12/2019	14/01/2020	10.00
15/09/2004	14/10/2004	6.50	15/05/2012	14/06/2012	11.00	15/01/2020	14/02/2020	10.00
15/10/2004	14/11/2004	6.50	15/06/2012	14/07/2012	11.00	15/02/2020	14/03/2020	10.00
15/11/2004	14/12/2004	6.50	15/07/2012	14/08/2012	11.00	15/03/2020	14/04/2020	8.00
15/12/2004	14/01/2005	6.50	15/08/2012	14/09/2012	11.00	15/04/2020	14/05/2020	8.00
15/01/2005	14/02/2005	6.50	15/09/2012	14/10/2012	11.00	15/05/2020	14/06/2020	6.00
15/02/2005	14/03/2005	6.50	15/10/2012	14/11/2012	11.00	15/06/2020	14/07/2020	6.00
15/03/2005	14/04/2005	6.50	15/11/2012	14/12/2012	11.00	15/07/2020	14/08/2020	6.00
15/04/2005	14/05/2005	6.50	15/12/2012	14/01/2013	11.00	15/08/2020	14/09/2020	6.00
15/05/2005	14/06/2005	6.50	15/01/2013	14/02/2013	11.00	15/09/2020	14/10/2020	3.00
15/06/2005	14/07/2005	6.50	15/02/2013	14/03/2013	11.00	15/10/2020	14/11/2020	3.00
15/07/2005	14/08/2005	6.50	15/03/2013	14/04/2013	11.00	15/11/2020	14/12/2020	3.00
15/08/2005	14/09/2005	6.50	15/04/2013	14/05/2013	11.00	15/12/2020	14/01/2021	3.00
15/09/2005	14/10/2005	6.50	15/05/2013	14/06/2013	12.00	15/01/2021	14/02/2021	3.00
15/10/2005	14/11/2005	6.50	15/06/2013	14/07/2013	12.00	15/02/2021	14/03/2021	2.00
15/11/2005	14/12/2005	6.50	15/07/2013	14/08/2013	12.00	15/03/2021	14/04/2021	2.00
15/12/2005	14/01/2006	6.50	15/08/2013	14/09/2013	12.00	15/04/2021	14/05/2021	2.00
15/01/2006	14/02/2006	6.50	15/09/2013	14/10/2013	12.00	15/05/2021	14/06/2021	2.00
15/02/2006	14/03/2006	6.50	15/10/2013	14/11/2013	12.00	15/06/2021	14/07/2021	2.00
15/03/2006	14/04/2006	6.50	15/11/2013	14/12/2013	12.00	15/07/2021	14/08/2021	2.00
15/04/2006	14/05/2006	6.50	15/12/2013	14/01/2014	12.00	15/08/2021	14/09/2021	2.00
15/05/2006	14/06/2006	6.50	15/01/2014	14/02/2014	12.00	15/09/2021	14/10/2021	2.00
15/06/2006	14/07/2006	6.50	15/02/2014	14/03/2014	12.00	15/10/2021	14/11/2021	2.00
15/07/2006	14/08/2006	6.50	15/03/2014	14/04/2014	12.00	15/11/2021	14/12/2021	2.00
15/08/2006	14/09/2006	6.50	15/04/2014	14/05/2014	12.00	15/12/2021	14/01/2022	2.00
15/09/2006	14/10/2006	6.50	15/05/2014	14/06/2014	12.00	15/01/2022	14/02/2022	2.00
15/10/2006	14/11/2006	6.50	15/06/2014	14/07/2014	12.00	15/02/2022	14/03/2022	2.00
15/11/2006	14/12/2006	6.50	15/07/2014	14/08/2014	12.00	15/03/2022	14/04/2022	2.00
15/12/2006	14/01/2007	6.50	15/08/2014	14/09/2014	12.00	15/04/2022	14/05/2022	2.00
15/01/2007	14/02/2007	6.50	15/09/2014	14/10/2014	12.00	15/05/2022	14/06/2022	2.00
15/02/2007	14/03/2007	6.50	15/10/2014	14/11/2014	12.00	15/06/2022	14/07/2022	2.00
15/03/2007	14/04/2007	6.50	15/11/2014	14/12/2014	12.00	15/07/2022	14/08/2022	2.00
15/04/2007	14/05/2007	6.50	15/12/2014	14/01/2015	12.00	15/08/2022	14/09/2022	2.00
15/05/2007	14/06/2007	6.50	15/01/2015	14/02/2015	12.00	15/09/2022	14/10/2022	2.00
15/06/2007	14/07/2007	6.50	15/02/2015	14/03/2015	12.00	15/10/2022	14/11/2022	2.00
15/07/2007	14/08/2007	6.50	15/03/2015	14/04/2015	12.00	15/11/2022	14/12/2022	2.00
15/08/2007	14/09/2007	6.50	15/04/2015	14/05/2015	12.00	15/12/2022	14/01/2023	2.00
15/09/2007	14/10/2007	6.50	15/05/2015	14/06/2015	12.00	15/01/2023	14/02/2023	2.00
15/10/2007	14/11/2007	6.50	15/06/2015	14/07/2015	12.00	15/02/2023	14/03/2023	2.00
15/11/2007	14/12/2007	6.50	15/07/2015	14/08/2015	12.00	15/03/2023	14/04/2023	2.00
15/12/2007	14/01/2008	6.50	15/08/2015	14/09/2015	12.00	15/04/2023	14/05/2023	3.00
15/01/2008	14/02/2008	8.00	15/09/2015	14/10/2015	12.00	15/05/2023	14/06/2023	3.00
15/02/2008	14/03/2008	8.00	15/10/2015	14/11/2015	12.00	15/06/2023	14/07/2023	3.00
15/03/2008	14/04/2008	8.00	15/11/2015	14/12/2015	12.00	15/07/2023	14/08/2023	3.00
15/04/2008	14/05/2008	8.00	15/12/2015	14/01/2016	12.00	15/08/2023	14/09/2023	3.00
15/05/2008	14/06/2008	8.00	15/01/2016	14/02/2016	12.00	15/09/2023	14/10/2023	3.00
15/06/2008	14/07/2008	8.00	15/02/2016	14/03/2016	12.00	15/10/2023	14/11/2023	3.00
15/07/2008	14/08/2008	8.00	15/03/2016	14/04/2016	12.00	15/11/2023	14/12/2023	3.00
15/08/2008	14/09/2008	8.00	15/04/2016	14/05/2016	12.00	15/12/2023	14/01/2024	3.00
15/09/2008	14/10/2008	8.00	15/05/2016	14/06/2016	8.00	15/01/2024	14/02/2024	3.00
15/10/2008	14/11/2008	8.00	15/06/2016	14/07/2016	8.00	15/02/2024	14/03/2024	3.00
15/11/2008	14/12/2008	8.00	15/07/20					

9- الملاحق الإحصائية

hypothesis: INF has a unit root
 exogenous: None
 length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.304037	0.1737
Test critical values:		
1% level	-2.636901	
5% level	-1.951332	
10% level	-1.610747	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF)
 Method: Least Squares
 Date: 05/11/25 Time: 16:43
 Sample (adjusted): 1991 2023
 Included observations: 33 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

EViews - [Series: EPD Workfile: 123::123\]

File Edit Object View Proc Quick Options Window Help
 View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats Ident

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(EPD)

Null Hypothesis: D(EPD) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.348134	0.0208
Test critical values:		
1% level	-3.653730	
5% level	-2.957110	
10% level	-2.617434	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(EPD,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/18/25 Time: 11:42
 Sample (adjusted): 1992 2023
 Included observations: 32 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EPD(-1))	-0.522136	0.155948	-3.348134	0.0022
C	-4990.519	34503.01	-0.144640	0.8860

EViews - [Series: EPD Workfile: 123::123\]

File Edit Object View Proc Quick Options Window Help
 View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats Ident

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(EPD)

Null Hypothesis: D(EPD) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.407320	0.0013
Test critical values:		
1% level	-2.639210	
5% level	-1.951687	
10% level	-1.610579	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(EPD,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/18/25 Time: 11:40
 Sample (adjusted): 1992 2023
 Included observations: 32 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EPD(-1))	-0.522727	0.153413	-3.407320	0.0018

EViews - [Series: EPD Workfile: 123::123\]

File Edit Object View Proc Quick Options Window Help
 View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats Ident

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(EPD)

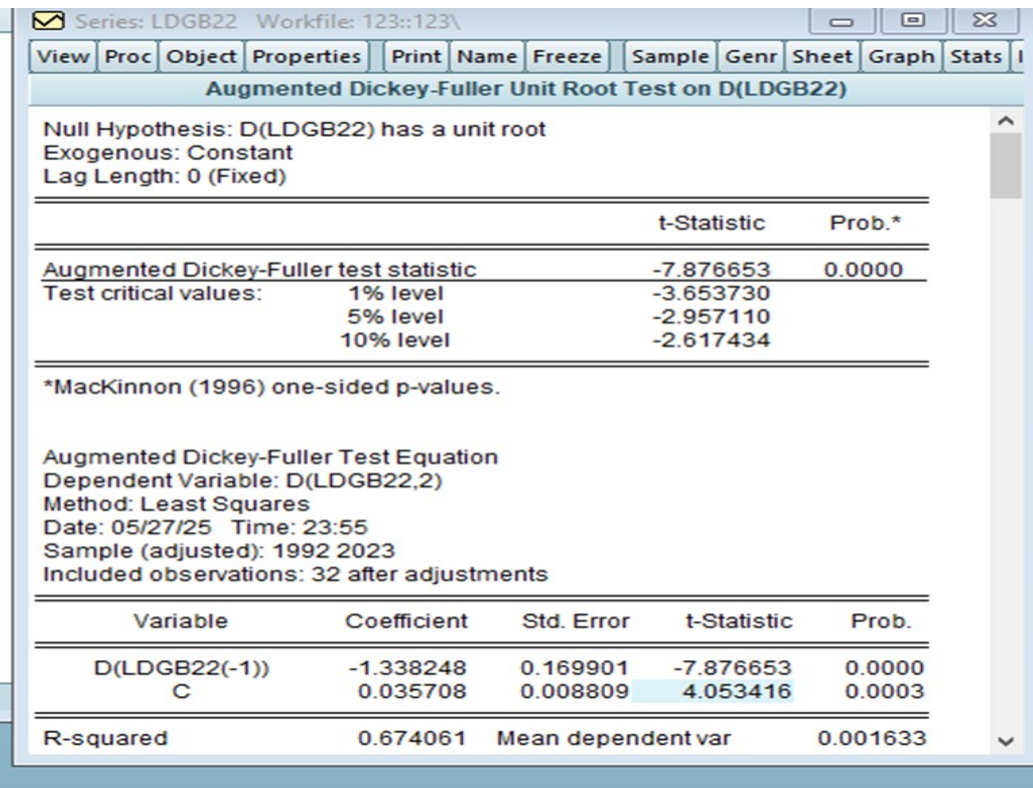
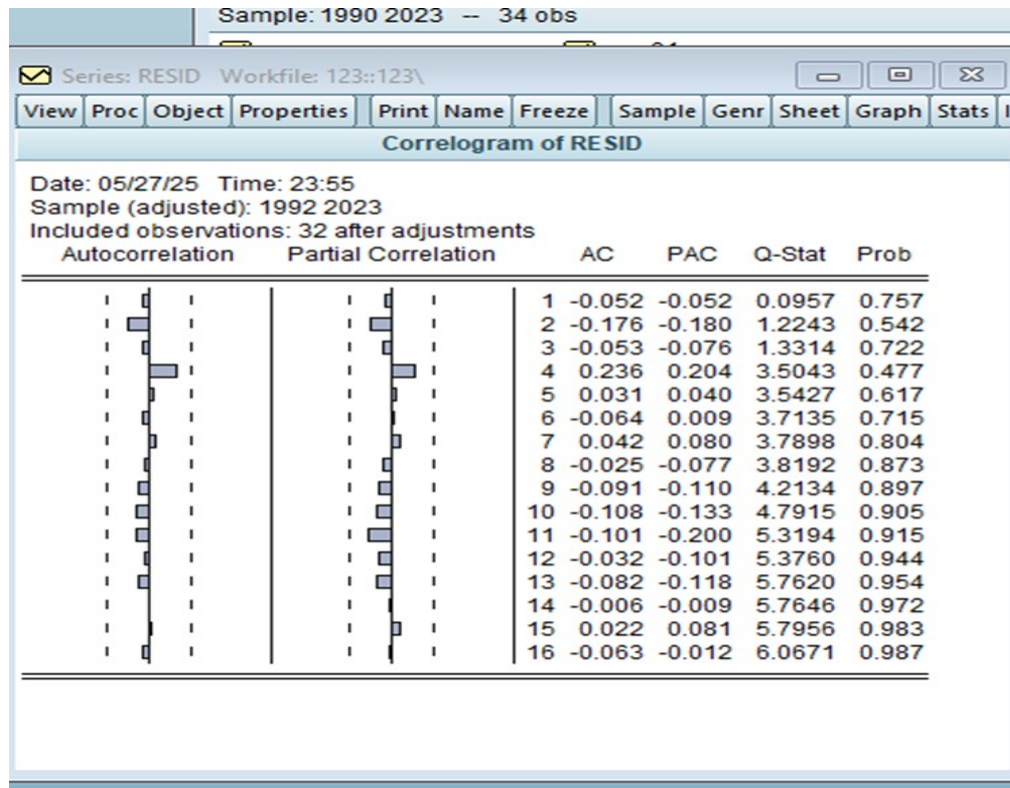
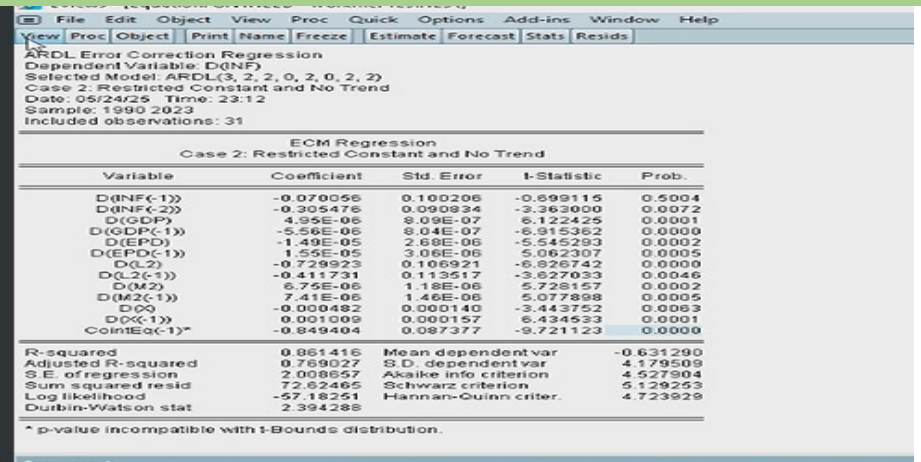
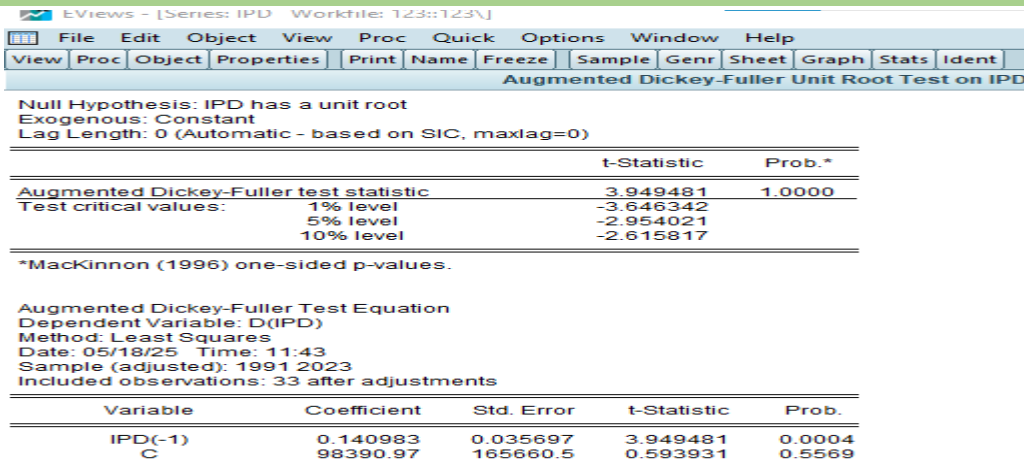
Null Hypothesis: D(EPD) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)

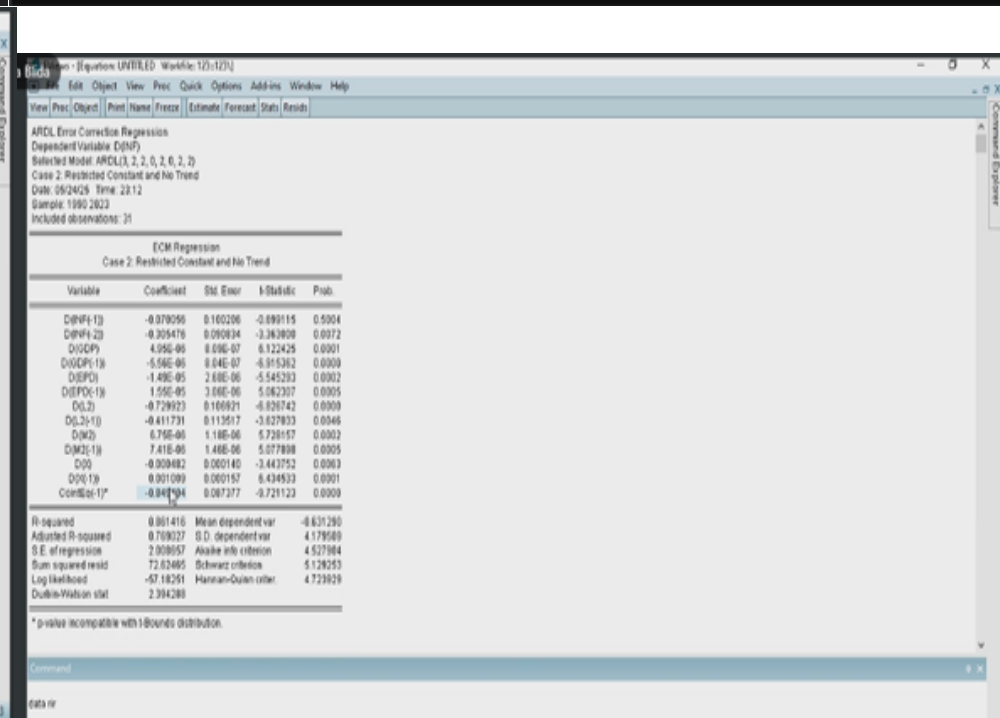
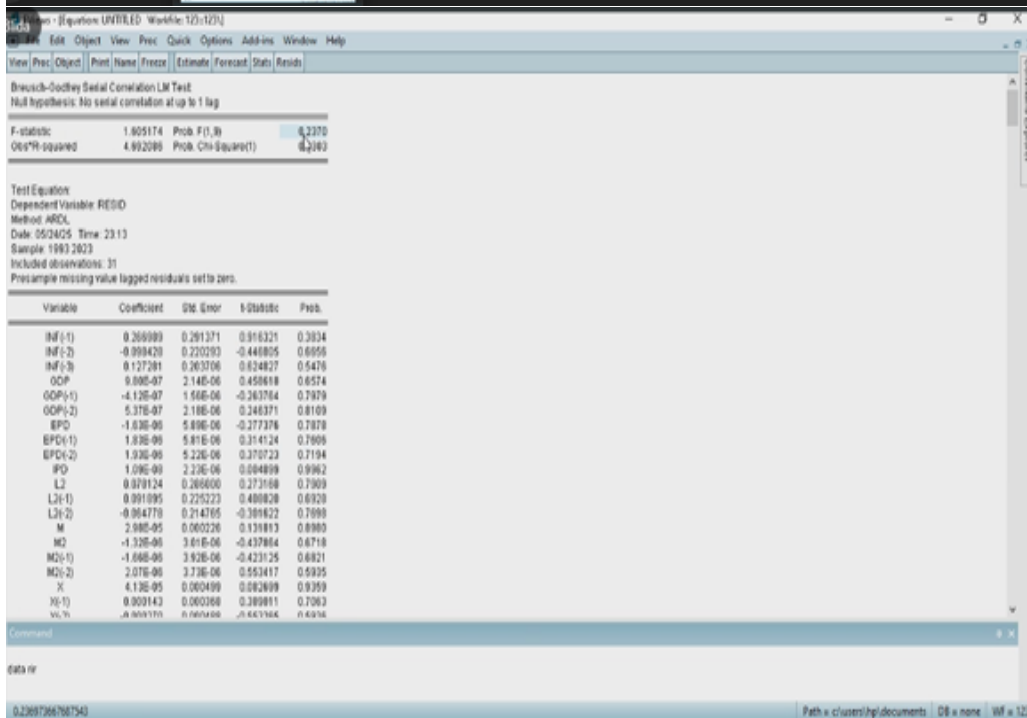
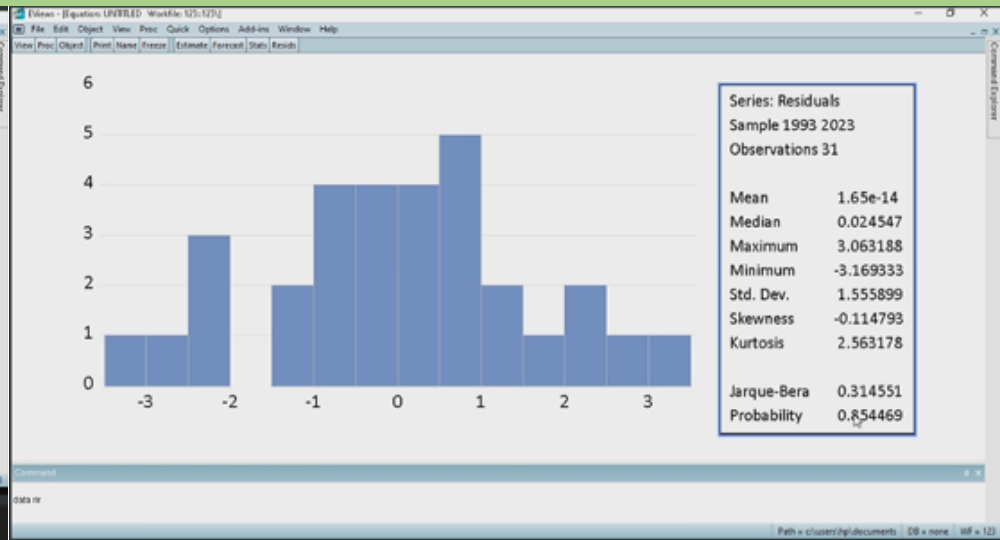
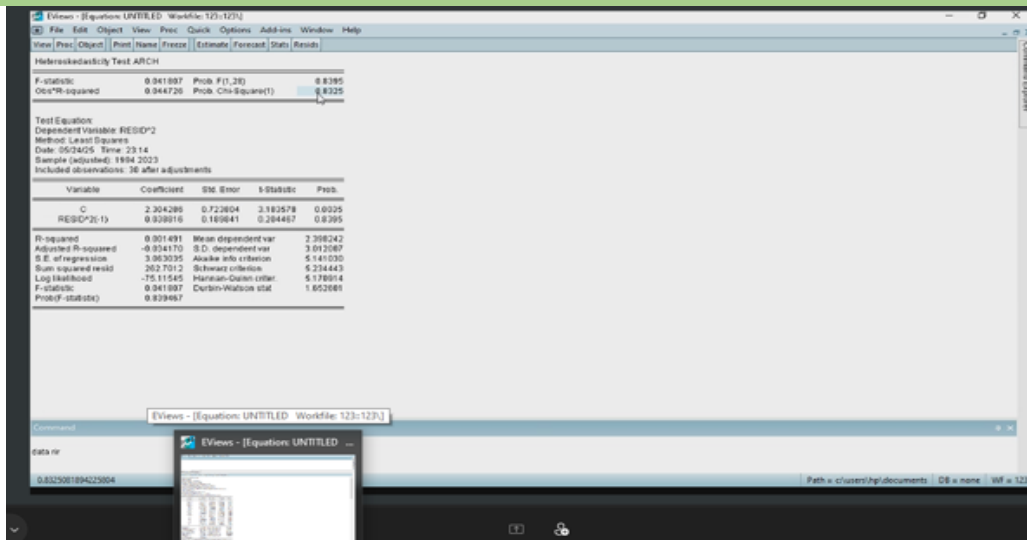
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.321744	0.0809
Test critical values:		
1% level	-4.273277	
5% level	-3.557759	
10% level	-3.212361	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(EPD,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/18/25 Time: 11:43
 Sample (adjusted): 1992 2023
 Included observations: 32 after adjustments

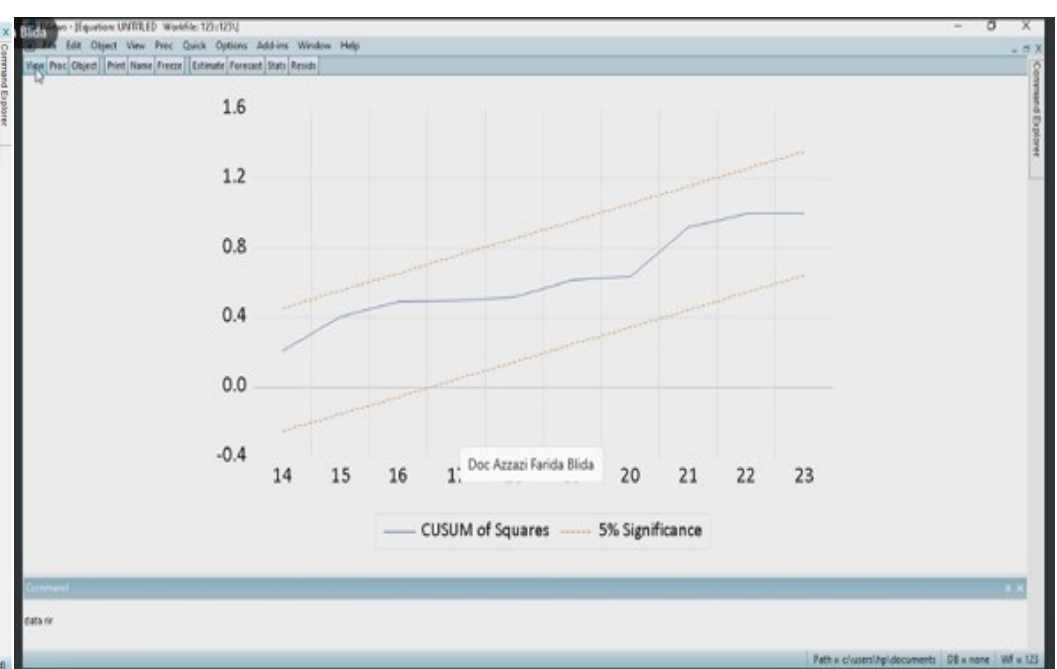
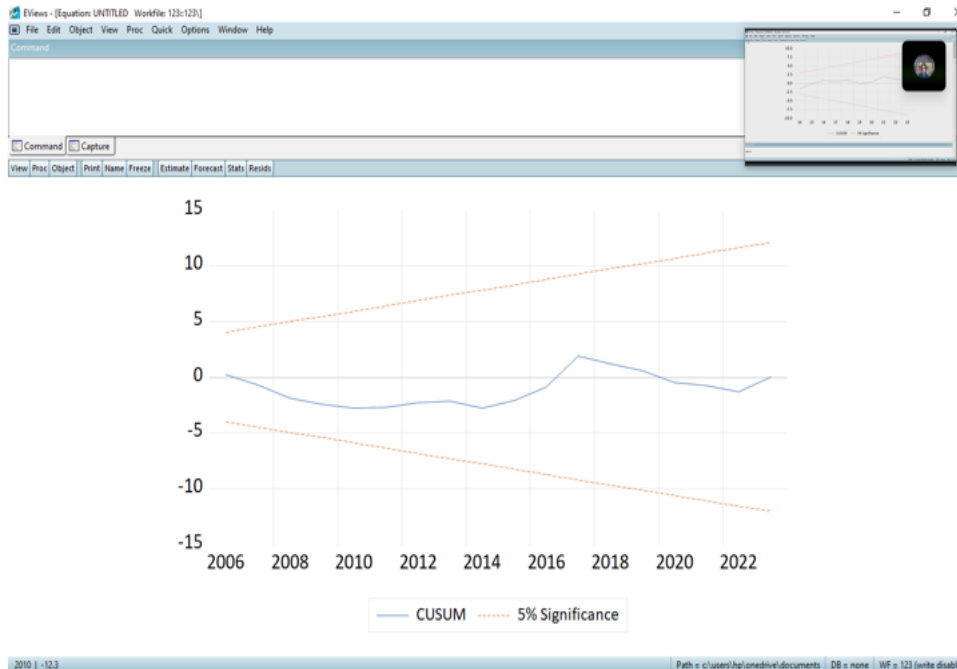
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EPD(-1))	-0.544538	0.163931	-3.321744	0.0024
C	30112.25	77318.52	0.389457	0.6998





View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend									
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.					
EXR	37901.93	13829.34	2.740690	0.0134					
GDP	-0.305248	0.215247	-1.418128	0.1732					
INF	19851.04	29714.75	0.668390	0.5124					
IPD	0.274472	0.323401	0.848703	0.4072					
L2	-10690.20	22415.05	-0.476921	0.6392					
M	-59.47830	21.65886	-2.744862	0.0133					
M2	0.003012	0.248437	0.012075	0.9905					
X	105.4489	87.99883	1.209663	0.2421					
C	81658.24	2045285	0.039925	0.9588					
EC = EPD - (37901.9279*EXR - 0.305248*GDP + 19851.0353*INF + 0.27451*IPD - 10690.2031*L2 - 59.4783*M + 0.003012*M2 - 105.4489*X + 81658.2356)									
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship							
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)					
Asymptotic: n=1000									
F-statistic	10.59180	10%	1.85	2.85					
IC	18	5%	2.11	3.15					
		2.5%	2.33	3.42					
		1%	2.62	3.77					
Actual Sample Size		33	Finite Sample: n=35						
			10%	-1	-1				
			5%	-1	-1				
			1%	-1	-1				
			Finite Sample: n=30						
			10%	-1	-1				
			5%	-1	-1				
			1%	-1	-1				

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OCF	1.08E-05	5.61E-06	1.882683	0.0990
EPD	-2.04E-05	9.09E-06	-3.239130	0.0099
IPD	-0.17E-06	4.13E-06	-1.977050	0.0762
L2	-0.419091	0.292701	-1.434145	0.1621
M	-0.009075	0.000320	-3.050807	0.0122
M2	-4.59E-06	4.48E-06	-1.014014	0.3245
X	-0.002536	0.001329	-1.909809	0.0854
C	90.04262	19.72742	4.569836	0.0006
EC = INF - (0.8080*OCF - 0.0007*EPD - 0.0003*IPD - 0.4199*L2 - 0.0010*M - 0.0009*M2 - 0.0025*X + 90.0426)				
F-Bounds Test				
Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	5.833348	10%	1.52	2.89
k		5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9
Actual Sample Size				
	31	Finite Sample: n=35		
		10%	2.156	3.37
		5%	2.587	3.907
		1%	3.599	5.23
		Finite Sample: n=30		
		10%	2.277	3.498
		5%	2.73	4.163
		1%	3.864	5.694



ARDL Error Correction Regression

Dependent Variable: D(LINF)

Selected Model: ARDL(3, 2, 1, 4, 2)

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Date: 04/09/25 Time: 23:23

Sample: 1990 2023

Included observations: 30

ECM Regression

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.5818	-0.564856	0.157121	-0.088751	D(LINF(-1))
0.0114	-2.942987	0.157691	-0.464082	D(LINF(-2))
0.0330	-2.385533	0.358724	-0.855747	D(LIPD)
0.0643	-2.021847	0.327178	-0.661504	D(LIPD(-1))
0.0614	-2.047255	0.317689	-0.650390	D(LEPD)
0.0050	-3.369096	1.656839	-5.582049	D(LDGB22)
0.0008	-4.360469	1.730833	-7.547242	D(LDGB22(-1))
0.0001	-5.321106	2.074554	-11.03892	D(LDGB22(-2))
0.0045	-3.422358	2.289675	-7.836090	D(LDGB22(-3))
0.1194	1.666896	0.929816	1.549907	D(LM22)
0.0145	-2.820057	1.041034	-2.935776	D(LM22(-1))
0.0001	-5.726298	0.076046	-0.435464	CointEq(-1)*

-0.035616	Mean dependent var	0.719385	R-squared
0.572611	S.D. dependent var	0.547898	Adjusted R-squared
1.218104	Akaike info criterion	0.385015	S.E. of regression
1.778583	Schwarz criterion	2.668255	Sum squared resid
1.397406	Hannan-Quinn criter.	-6.271564	Log likelihood
		2.198358	Durbin-Watson stat

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

ARDL Long Run Form and Bounds Test

Dependent Variable: D(LINF)

Selected Model: ARDL(3, 2, 1, 4, 2)

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Date: 04/09/25 Time: 23:21

Sample: 1990 2023

Included observations: 30

Conditional Error Correction Regression

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.7746	-0.292454	17.57979	-5.141275	C
0.1563	-1.504593	0.289423	-0.435464	LINF(-1)*
0.6375	-0.482506	0.403085	-0.194491	LIPD(-1)
0.7780	0.287814	0.627472	0.180595	LEPD(-1)
0.5031	-0.688785	2.366083	-1.629723	LDGB22(-1)
0.0940	1.807007	2.082964	3.763929	LM22(-1)
0.7477	-0.328523	0.270151	-0.088751	D(LINF(-1))
0.1493	-1.532804	0.302767	-0.464082	D(LINF(-2))
0.3104	-1.055433	0.810802	-0.855747	D(LIPD)
0.1389	-1.576434	0.419621	-0.661504	D(LIPD(-1))
0.2495	-1.205365	0.539579	-0.650390	D(LEPD)
0.0812	-1.890301	2.952995	-5.582049	D(LDGB22)
0.1556	-1.507658	5.005939	-7.547242	D(LDGB22(-1))
0.0388	-2.297611	4.804521	-11.03892	D(LDGB22(-2))
0.0691	-1.981504	3.954617	-7.836090	D(LDGB22(-3))
0.3724	0.923813	1.677729	1.549907	D(LM22)
0.0672	-1.997358	1.469829	-2.935776	D(LM22(-1))

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Levels Equation

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.6922	-0.404836	1.103236	-0.446630	LIPD
0.8014	0.256677	1.615726	0.414720	LEPD
0.4931	-0.705182	5.307144	-3.742500	LDGB22
0.3876	0.893867	9.669785	8.643498	LM22
0.8009	-0.257368	45.87380	-11.80644	C

$$EC = LINF - (-0.4466 * LIPD + 0.4147 * LEPD - 3.7425 * LDGB22 + 8.6435 * LM22 - 11.8064)$$

Null Hypothesis: No levels relationship F-Bounds Test

I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
Asymptotic: n=1000				
3.09	2.2	10%	3.947004	F-statistic
3.49	2.56	5%	4	k
3.87	2.88	2.5%		
4.37	3.29	1%		
Finite Sample: n=30				
3.56	2.525	10%	30	Actual Sample Size
4.223	3.058	5%		
5.84	4.28	1%		

Date: 04/09/25 Time: 23:25

Sample (adjusted): 1994 2023

Q-statistic probabilities adjusted for 3 dynamic regressors

Prob*	Q-Stat	PAC	AC	Partial Correlation	Autocorrelation
0.425	0.6364	-0.139	-0.139	1 . * .	. * .
0.446	1.6144	-0.192	-0.169	2 . * .	. * .
0.145	5.3890	-0.403	-0.326	3 *** .	. ** .
0.220	5.7336	-0.103	0.097	4 . * .	. * .
0.333	5.7339	-0.191	0.002	5 . * .	. .
0.442	5.8362	-0.298	-0.051	6 . ** .	. .
0.484	6.4883	-0.374	-0.125	7 *** .	. * .
0.430	8.0370	-0.193	0.188	8 . * .	. * .
0.294	10.738	0.013	0.243	9 . .	. ** .
0.124	15.223	-0.559	-0.306	10 **** .	. ** .
0.143	15.945	-0.090	0.120	11 . * .	. * .
0.181	16.230	-0.285	-0.073	12 . ** .	. * .
0.111	19.422	-0.145	0.238	13 . * .	. ** .
0.121	20.293	-0.014	-0.120	14 . .	. * .
0.132	21.150	-0.057	-0.116	15 . .	. * .
0.124	22.616	0.006	-0.146	16 . .	. * .

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

Date: 04/09/25 Time: 23:25

Sample (adjusted): 1994 2023

Included observations: 30 after adjustments

Prob*	Q-Stat	PAC	AC	Partial Correlation	Autocorrelation
0.564	0.3323	0.100	0.100	1 . * .	. * .
0.742	0.5961	-0.099	-0.088	2 . * .	. * .
0.752	1.2061	0.154	0.131	3 . * .	. * .
0.747	1.9364	-0.191	-0.141	4 . * .	. * .
0.273	6.3591	-0.287	-0.339	5 . ** .	. ** .
0.315	7.0643	-0.134	-0.133	6 . * .	. * .
0.182	10.110	-0.320	-0.270	7 . ** .	. ** .
0.123	12.684	-0.242	-0.243	8 . ** .	. ** .
0.177	12.685	-0.201	-0.004	9 . * .	. .
0.030	19.907	0.313	0.388	10 . ** .	. *** .
0.046	19.970	-0.156	0.035	11 . * .	. .
0.041	21.669	0.101	0.178	12 . * .	. * .
0.019	25.581	-0.063	0.263	13 . .	. ** .
0.028	25.707	-0.125	-0.046	14 . * .	. .
0.037	26.145	-0.058	-0.083	15 . .	. * .
0.051	26.248	-0.025	0.039	16 . .	. .

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

0.5198	Prob. F(2,11)	0.694779F-statistic
0.1859	Prob. Chi-Square(2)	3.364669Obs*R-squared

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: ARDL
Date: 04/09/25 Time: 23:27
Sample: 1994 2023
Included observations: 30

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.9620	0.048788	0.487318	0.023775	LINF(-1)
0.7333	0.349458	0.487009	0.170189	LINF(-2)
0.6022	-0.536658	0.388527	-0.208506	LINF(-3)
0.8541	0.188283	0.846418	0.159366	LIPD
0.9753	0.031644	0.739251	0.023393	LIPD(-1)
0.7318	-0.351549	0.451072	-0.158574	LIPD(-2)
0.8297	0.220303	0.591996	0.130418	LEPD
0.8284	-0.221942	0.917267	-0.203580	LEPD(-1)
0.8056	0.252158	3.098158	0.781224	LDGB22
0.9541	0.058909	2.675288	0.157600	LDGB22(-1)
0.8414	0.204908	2.582799	0.529235	LDGB22(-2)
0.8875	0.144765	2.738567	0.396448	LDGB22(-3)
0.7578	-0.316151	4.397148	-1.390161	LDGB22(-4)
0.7032	-0.391098	1.878225	-0.734570	LM22
0.8840	0.149378	1.618494	0.241767	LM22(-1)
0.7110	-0.380244	1.612103	-0.612993	LM22(-2)
0.8868	0.145748	18.24736	2.659519	C
0.5791	-0.571519	0.497080	-0.284090	RESID(-1)
0.4170	-0.843387	0.510855	-0.430848	RESID(-2)
5.53E-15	Mean dependent var		0.112156R-squared	
0.303329	S.D. dependent var		-1.340681Adjusted R-squared	
1.565812	Akaike info criterion		0.464072S.E. of regression	
2.453237	Schwarz criterion		2.368995Sum squared resid	
1.849707	Hannan-Quinn criter.		-4.487181Log likelihood	
2.279067	Durbin-Watson stat		0.077198F-statistic	
			0.999998Prob(F-statistic)	

Heteroskedasticity Test: ARCH

0.7896	Prob. F(2,25)	0.238513F-statistic
0.7694	Prob. Chi-Square(2)	0.524265Obs*R-squared

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 04/09/25 Time: 23:28
Sample (adjusted): 1996 2023

Included observations: 28 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0090	2.832042	0.032926	0.093249	C
0.6054	0.523198	0.198979	0.104106	RESID^2(-1)
0.6171	-0.506218	0.198957	-0.100716	RESID^2(-2)
0.093550	Mean dependent var		0.018724R-squared	
0.119685	S.D. dependent var		-0.059778Adjusted R-squared	
-1.248883	Akaike info criterion		0.123211S.E. of regression	
-1.106147	Schwarz criterion		0.379522Sum squared resid	
-1.205247	Hannan-Quinn criter.		20.48437Log likelihood	
1.973852	Durbin-Watson stat		0.238513F-statistic	
			0.789571Prob(F-statistic)	

