



جامعة الشاذلي بن جديد
UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف -

UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID – EL-TARF-

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير



جامعة الشاذلي بن جديد
UNIVERSITE CHADLI BENDJEDID

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

الرقم التسلسلي:

السنة الجامعية: 2019/ 2018

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر
تحت عنوان:

اشكالية الديون السيادية و تحولها الى ازمات اقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي و بنكي

تحت اشراف:

الدكتورة بو نعاس شيماء

من إعداد الطالبة:

- حنان انشيري

- سامية خميس

شكر و عرفان

يسعدنا بعد حمد الله وشكره أن نتقدم بخالص الشكر والتقدير، وبأخلص آيات الاحترام والعرفان بالجميل للأستاذة الفاضلة الدكتورة "**بونعاس شيماء**" التي أنارت لنا الطريق بعلمها الغزير وتوجيهاتها السديدة، والتي كانت لإرشاداتها القيمة وروحها الطيبة الفضل الأكبر في إنجاز هذا البحث كما أتمنى لها بحياة سعيدة.

كما نتوجه بوافر التقدير والامتنان لأساتذة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة الشاذلي بن جديد الطارف على مساعدتهم وتوجيهاتهم المفيدة.

كما أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى السادة الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول الاشتراك في مناقشة هذا البحث المتواضع وتقييمه.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بالشكر الجزيل لكل من ساهم من قريب أو بعيد.

وخاصتا الى من قدم لنا يد المساعدة في كتابة هذا العمل "**صياغة محسن، بن العلمي باديس،**

بومعروف احمد"

وأخيرا نتوجه بخالص شكر وعظيم التقدير لأوليانا وعائلاتنا و لكل ما قدموه في صبر وصمت حتى يكتمل هذا البحث ويرى النور.

لكل هؤلاء أقول: شكرا

الإهداء

إلى ملاكي في الحياة... إلى معنى الحنان... إلى من كان دعائها سر نجاحي... أمي الحبيبة "حياة"
إلى من كلله الله بالهيبة والوقار... إلى من أحمل اسمه بكل افتخار... إلى منبع اعتزازي... والدي العزيز "محمد"
إلى نصفي الثاني... إلى قطعة من روحي... إلى من تقاسمني كل شيء... أختي الغالية "زينب"
إلى عصافير قلبي واعمدة التي ارتكز عليها بهذه الحياة اخوتي "تقي الدين، وهارون"
إلى أبي الثاني... إلى شمعة حياتي... إلى الذي لا يعوضه أحد... إلى سندي الذي أرتكز عليه للصمود ملاكي
"جدي خميسي"

إلى من زادني رضاءهم نجاحا... إلى أمهات لم تنجنني... عماتي "وسيلة، يسمينة"
إلى فضاء المحبة... إلى أعمدة حياتي... إخوتي التي لم تنجبهم أمي "سارة، صفاء، اية، سامية، رحاب"
إلى كل الأهل والأقارب والأصدقاء وخاصة الكتاكيت: "تسنيم، بهجة سرور، جمال الدين"
إلى كل من قدم يد العون وساهم في انجاز هذا العمل بعيد أو قريب

إلى كل طالب علم

إلى كل من يعرفني صغير وكبير، قريب وبعيد
إلى كل من وسعتهم مذكرتي ولم تسعهم ذاكرتي
إلى كل الشرفاء والخيرين في هذا العالم
إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع

اهداء

الحمد لله الذي منا علينا بالوصول الى هذه المرتبة التي ما كنا لنبلغها الا بفضل
فالحمد لله عز وجل الذي الهمني الصبر والثبات ومدني بالقوة والعزم على مواصلة
مشواري الدراسي.

اهدي هذا العمل الى التي افاضت عليا بدعواتها والتي جعلت الجنة تحت اقدامها،
الى التي حملتني وهنا على وهن وفرت لي شروط الراحة التامة، الى اغلى الاحباب
وسر الوجود اليك امي الغالية " مليكة " يامن لو اتخذت اجمل عبارات العالم لما
وفيتك حقك يانبض القلب ، اطل الله في عمرك وادامك نورا يضيء حياتنا يارب.

الى الذي حنتي على العلم والعمل كل هذه السنين، الى الذي وعد بالسهر على
راحتي وصدق وعده، والذي لم يبخل عليا يوما بالعطاء ابي العزيز " خميس " حفظه
الله وادم في عمره.

الى من ترعرت معهم ونما غصني بينهم، الى من حبههم سكن القلب وتغنت به
الجوارح اخوتي واخواتي نجاة، سهام، بلال، سفيان، هشام.

الى من كان ظلي في كل خطوة، الى من تطلع لنجاحي بنظرات الامل، الى زوجي
الغالي " وسيم " حفظه الله وادامه لي سندا في هذه الحياة .

الى براعم وكتاكيت العائلة : عبد الرؤوف، عبد الحق، يحي، رونق، يوسف، عبد
المعز، واخر العنقود عبد الودود حفظهم الله ورعاهم.

الى نصفي الثاني ... الى قطعة من روحي... الى من تقاسمني كل شئ... الى
صديقتي وأختي الغالية " اخلص "

الى صديقتي ورفيقات دربي لكم مني كل الحب والتقدير وأخص بالذكر رفيقة عملي
وصديقتي " حنان ".

الى روح خالتي الطاهرة اسأل الله ان يرحمها ويغمد روحها الجنة وان يحشرها
والنبيين والشهداء الصالحين اللهم امين يا ارحم الراحمين .

سامية

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
13	كيفية حساب صافي الدين العام	1-1
25	معايير تصنيف الدول حسب المديونية والدخل	2-1
26	توزيع الدول النامية حسب نقل المديونية والدخل	3-1
34	التصنيفات طويلة الاجل 'moody ،fitch ،standard and poovs	4-1
63	المؤشرات الاستباقية الاقتصادية لوقوع الازمات المالية	1-2
64	مؤشرات الانذار المبكر اتجاه حدوث الازمات المالية	2-2
91	معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي بتكلفة عوامل الانتاج للاقتصاد المصري خلال الفترة (2010-2018)	1-3
94	الميزان التجاري لجمهورية مصر العربية خلال الفترة (2010-2018)	2-3
95	أسعار الدولار أمام الجنيه المصري خلال الفترة (2010-2018)	3-3
96	احتياطي الصرف الأجنبي للجمهورية المصرية خلال الفترة (2010-2018)	4-3
98	مستويات الدين الخارجي لمصر ومؤشراته خلال الفترة (2010-2018)	5-3
105	المصادر الأساسية للقروض الخارجية الموجهة إلى الاقتصاد الجزائري خلال فترة (1963-1970)	6-3
106	تخصيص القروض الخارجية حسب القطاعات الاقتصادية خلال الفترة (1962-1970)	7-3
106	تطور مستويات المديونية السيادية خلال الفترة (1970-1985)	8-3
107	تطور مؤشر المديونية الخارجية	9-3
109	تطور مستويات الديون السيادية للفترة بين (2000-2009)	10-3
110	تطور معدل الناتج المحلي الإجمالي للجزائر مع التغير خلال الفترة (2010-2018)	11-3
111	معدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2010-2018)	12-3

قائمة الجداول

112	وضعية الميزان التجاري الجزائري خلال الفترة 2010-2018	13-3
113	تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل عملة الأورو خلال الفترة (2010-2018)	14-3
114	تطور حجم احتياطي الصرف الأجنبي و مخزون الذهب للاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2010-2018)	15-3
115	تطور الدين الخارجي الجزائري و طبيعة هيكلته خلال الفترة(2010-2018)	16-3

قائمة الاشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
14	القطاع العام وعلاقته بالقطاعات المؤسسية الأخرى في الاقتصاد	1-1
15	التقسيم القطاعي للهيئات العامة	2-1
46	طبيعة الدورات الاقتصادية	1-2
50	النظرية الكينزية وتحديد الدخل التوازني	2-2
56	الازمة المصرفية حسب حدوث ازمة العملة وفق النموذج 1987 .	3-2
57	أزمة العملة كسبب لحدوث الازمة المصرفية وفقا لنموذج stoker 1994	4-2
66	انتقال الازمة المالية الى ازمة اقتصادية	5-2
92	معدل التضخم السنوي للجمهورية المصرية خلال الفترة (2010-2018).	1-3
93	نسبة التغير الشهري للتضخم العام الاجمالي للجمهورية المصرية من شهر فيفري 2018 الى فيفري 219	2-3
99	الدين الخارجي حسب آجال الاستحقاق الأصلية خلال نهاية سبتمبر 2018	3-3
101	الدين الخارجي متوسط الأجل خلال نهاية سبتمبر 2018	4-3
102	الدين الخارجي قصير الاجل خلال الفترة (2016-2018)	5-3
102	تباين هيكل الدين الخارجي وفقا للقطاع المدين (مقارنة فترة 2016 ب 2018)	6-3
103	هيكل الدين الخارجي حسب تصنيف الدائنين	7-3
108	تطور الديون السادية للفترة بين (1994-1999)	8-3
116	مقارنة مستويات الديون السيادية للاقتصاد المصري و الاقتصاد الجزائري خلال فترة (2010-2018)	9-3

جدول المحتويات

الصفحة	المحتوى
i	الملخص
ii	Résumé
iii-iv	إهداء
x	شكر و عرفان
vi	قائمة الاشكال
vii-viii	قائمة الجداول
ix	قائمة المختصرات
x-xiii	جدول المحتويات
(1)	المقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للديون السيادية	
08	تمهيد
09	المبحث الأول: المديونية العمومية
09	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الديون
09	أولاً: تعريف الدين العام ومكوناته
14	ثانياً: الأطراف التي تلجأ للدين العام، أنواع الدين العام
18	ثالثاً: خدمة الدين ومؤشرات الدين العام
19	المطلب الثاني: عموميات حول الديون السيادية
19	أولاً: مفهوم الديون السيادية وخصائصها
21	ثانياً: تصنيف الديون السيادية وأنواع القروض الخارجية
24	ثالثاً: معايير تصنيف الديون السيادية
26	المطلب الثالث: الأسباب التي تدفع الدول للاستدانة والأعباء الناشئة عنها
26	أولاً: أسباب استدانة الدول النامية
27	ثانياً: الأعباء الناشئة عن التمويل الخارجي
28	المبحث الثاني: آليات الديون السيادية
28	المطلب الأول: إدارة الديون السيادية
28	أولاً: كيفية جمع البيانات حول الديون السيادية

جدول المحتويات

30	ثانيا: تسير الديون السيادية
30	ثالثا: المخاطر التي تواجه إدارة الديون السيادية
32	المطلب الثاني: التصنيف الائتماني السيادي
32	أولا: مفهوم وأسس التصنيف الائتماني السيادي
36	ثانيا: دور التصنيف الائتماني السيادي
37	ثالثا: محددات تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية و آثارها على الدول المدينة
38	المطلب الثالث: خدمة الديون السيادية
38	أولا: خدمة الديون السيادية
38	ثانيا: سعر الفائدة و الدين الخارجي
40	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني : الاطار النظري للازمات المالية والاقتصادية
42	تمهيد
43	المبحث الاول : الاليات التي تناولت تحليل الازمات الاقتصادية والمالية
43	المطلب الاول : عموميات حول الازمة الاقتصادية
44	اولا : تاريخ الازمات الاقتصادية
44	ثانيا : مفهوم الازمة الاقتصادية ومراحلها
46	ثالثا : انواع الازمة الاقتصادية والنظريات المفسرة لها
51	المطلب الثاني : اسس ومفاهيم حول الازمة المالية
51	اولا : مفهوم الازمة المالية وخصائصها
53	ثانيا : أنواع الأزمات المالية
57	ثالثا: اسباب ومؤشرات الازمة المالية:
64	المطلب الثالث : طبيعة تحول الأزمات المالية إلى أزمات اقتصادية
65	اولا : العلاقة بين الازمة الاقتصادية والازمة المالية .
66	ثانيا : انتقال عدوى الازمة المالية الى القطاع الاقتصادي
67	المبحث الثاني : ازمة الديون السيادية
67	المطلب الاول : الاطار النظري لازمة الديون السيادية

جدول المحتويات

68	أولا : تعريف ازمة الديون السيادية ومراحلها
69	ثانيا / اسباب ازمة الديون السيادية واثارها :
73	المطلب الثاني :اعادة جدولة الديون السيادية
73	أولا : مفهوم اعادة الجدولة ودوافعها
76	ثانيا : كيفية وشروط اعادة الجدولة :
78	ثالثا : مبادئ اعادة الجدولة :
79	المطلب الثالث :منهجية المؤسسات المالية الدولية اتجاه التعامل مع الديون السيادية :
79	أولا : منهجية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لازمة الديون السيادية
82	ثانيا : منهجية نادي باريس ونادي لندن في التعامل مع ازمة الديون السيادية :
85	ثالثا / الوسائل الحديثة لتخفيض اعباء الديون السيادية :
87	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دراسة تحليلية لوضعية الديون السيادية في الاقتصاديات النامية	
89	تمهيد
90	المبحث الأول: وضعية الديون السيادية بالجمهورية المصرية العربية
90	المطلب الأول: تطورات الأداء الإقتصادي الكلي للجمهورية المصرية خلال فترة (2010-2018)
90	أولا: الناتج المحلي الإجمالي (بتكلفة عوامل الإنتاج)
91	ثانيا : التضخم
93	ثالثا: الميزان التجاري
95	المطلب الثاني: التطورات النقدية والمصرفية لجمهورية مصر خلال الفترة (2010-2018)
95	أولا: سعر الصرف الرسمي (العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي)
96	ثانيا: احتياطي الصرف الأجنبي
97	المطلب الثالث: تطور الدين الخارجي
98	أولا: مؤشرات الدين الخارجي
99	ثانيا: الدين الخارجي بمصر لسنة 2017-2018
104	المبحث الثاني: وضعية الديون السيادية للاقتصاد الجزائري
104	المطلب الأول: تطور الدين السيادي الجزائري خلال الفترة(1962-2018)

جدول المحتويات

104	أولاً: المرحلة الأولى (1962- 1985)
107	ثانياً : المرحلة الثانية (1986-1993)
109	ثالثاً : المرحلة الثالثة (2000 – 2009)
109	المطلب الثاني : تطور الأداء الاقتصادي للدولة الجزائرية
110	أولاً : مؤشرات الاقتصاد الكلي
113	ثانياً: المؤشرات النقدية والمصرفية
115	المطلب الثالث: الدين الخارجي الجزائري
115	أولاً: تطور الدين الخارجي الجزائري وطبيعته هيكلته خلال الفترة (2010-2018)
119	خلاصة الفصل
120	خاتمة
124	قائمة المراجع

مقدمة

يعد اللجوء للإقراض الخارجي من طرف الدول التي لديها عجز في التمويل، ظاهرة ليست جديدة المنشأ، حيث ارتبطت بالاقتصاد النقدي عموماً، وبالتبادل الدولي بشكل خاص. وهو الأمر الذي سلط الضوء على تزايد دور الدين السيادي كأحد أهم الآليات التي تلجأ لها الاقتصاديات، باعتباره مكمل للدخار المحلي، علاوة على أنه يزود البلد المدين بنقد الأجنبي النادر نسبياً، كما أنه إذا اقترن بموارد الادخار المحلي يمكن أن يمول حجماً أكبر من الاستثمارات المطلوبة للمشاريع التنموية، ويساهم في تعبئة موارد البلد المتاحة واستخدامها أفضل استخدام، وأن يمول حالات العجز المؤقتة في ميزان المدفوعات، مما يتيح تجنب تدابير جذرية قد تعرقل برنامج البلد الإنمائي.

لذلك ومن أجل ضمان إدارة جيدة للديون، يجب عدم اغفال أي من المكونات الأساسية للمديونية، والتي تشمل كل الديون المتوسطة وطويلة الأجل والمستحقة على الحكومة أو المضمونة من طرفها. الأمر الذي جعل من خدمة مستحقات المديونية، يمكن أن تتسبب ببعض المشاكل للبلد المقرض، وهذه المشاكل قد تتحول إلى أزمات، ونعني باستخدام هذا المصطلح في علم الاقتصاد، الحالة السيئة للأوضاع المالية والاقتصادية للبلد.

وقد شهد السياق التاريخي عدة أزمات مالية واقتصادية على مدى عقود خلت، وأشهر هذه الأزمات الاقتصادية: " أزمة الكساد الكبير (1929) التي امتدت على طول فترة الثلاثينات، وانعكست على معظم دول العالم باستثناء الاتحاد السوفياتي، تليها الأزمة الهيكلية الطويلة (1973-1979) الناتجة عن ارتفاع أسعار البترول. كما عرف العقد الأول من القرن الحادي والعشرين أزمة مالية عالمية حادة (2008) ، انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية إلى كافة دول العالم مسببة انعكاسات سلبية على مختلف الجوانب المالية، الاقتصادية والاجتماعية. ومع ارتفاع الديون السيادية للعديد من الاقتصاديات، ومعاناة عدد كبير من الدول النامية من صعوبة الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية، حيث أن التزاماتها السيادية تجاوزت قدرتها على السداد، زاد ذلك من حدة الأوضاع السائدة خلال فترة عدم الاستقرار.

الأمر الذي ألقى الضوء على إشكالية التعامل مع أزمات الديون السيادية، والتي أصبحت إحدى أهم انشغالات المفكرين الاقتصاديين، كما أصبحت من بين القضايا الأساسية المتداولة على النطاق الدولي سواء على مستوى الحكومات والهيئات الدولية، خاصة من ناحية ما يترتب عنها من تكاليف مادية واجتماعية على الاقتصاديات المدينة.

الإشكالية:

تتحول الديون السيادية إلى أزمة مالية عندما تصبح الحكومات غير قادرة على خدمة ديونها المقومة بالعملات الأجنبية، نظرا لعجزها على تديير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب هذه الديون، لذلك تحرص معظم حكومات العالم على الالتزام بسداد التزاماتها نحو ديونها السيادية، بغية الحفاظ على تصنيفها الائتماني في سوق الاقتراض الدولي، فتوقف الحكومة على السداد، او نشوء إشارات تشير الى ذلك، يؤدي الى فقدان المستثمرين في الأسواق الدولية الثقة بها وتجنبهم الاشتراك في أي مناقصات لشراء سنداتها في المستقبل، وأكبر من ذلك فإن ردة فعل المستثمرين لا تقتصر على أولئك الذين يحملون سندات الدولة، وانما يمتد الذعر المالي أيضا الى باقي المستثمرين الأجانب في هذه الدولة بما فيهم الذين لا يحملون هذه السندات.

كما تنشأ أزمة الديون السيادية من إساءة الحكومات المدينة لتقدير حجم العملات الأجنبية الواردة اليها، أو تعرض البلاد لصدمة تحد من تدفق هذه العملات، تجعل حجمها أقل من اللازم للإيفاء بالتزاماتها الخارجية، و وكلما إمتدت آجال الصعوبات المالية إرتفع احتمال تحول أزمة ديون سيادية إلى أزمة إقتصادية.

من خلال ما سبق يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي:

- كيف تتحول الديون السيادية إلى أزمات إقتصادية، والى أي مدى تمتد أثارها في الدول المدينة؟

الأسئلة الفرعية

- 1- هل الديون السيادية ضرورة بالنسبة للدول التي تعاني من عجز في التمويل أم وسيلة مكملة لدعم البرامج التنموية؟
- 2- هل اللجوء الى إعادة الجدولة من طرف المؤسسات الدولية هو الحل الأنسب لمواجهة ازمة الديون السيادية؟
- 3- هل وضعية المديونية السيادية بالنسبة للاقتصاد الجزائري (إقتصاد نفطي) أفضل من المديونية السيادية للاقتصاد المصري (اقتصاد غير نفطي)؟

الفرضيات

- 1- انخفاض التصنيف الائتماني يؤدي الى ارتفاع مخاطر عدم الوفاء بالدين السيادي وتخلي الدولة عن سداد التزاماتها الخارجية.
- 2- إعادة جدولة الديون هي الحل الأنسب لمواجهة ازمة الديون السيادية .

3- خصائص الاقتصاديات تحدد مدى سيطرتها على تسديد الديون السيادية.

أهداف الدراسة:

- لم تحض إشكالية التعامل مع أعباء وآثار الديون السيادية بالاهتمام الكافي واللازم الذي يسمح بإيجاد سبل ناجعة لتجاوز الصعوبات المترتبة عنها.
- بالرغم من المبادرات والاجراءات الدولية المتخذة من قبل الدول الدائنة أو من قبل المؤسسات المالية الدولية التي تستهدف تخفيض أعباء الدين السيادي لكل دولة على حدى، تبرز في كل مرة إشكالية معالجة مجموعة الاجراءات الصارمة من طرف الدول المدينة.
- تميزت المبادرات و الاقتراحات التي طرحتها الدول المدينة بكونها مبادرات منفردة، كما لم تنتهج الدول الدائنة صيغة موحدة من حيث الحفاظ على مصالحها، الأمر الذي تطلب تحليل هذا الموضوع من الجوانب المختلفة والمتنوعة والمعقدة، بهدف اتخاذ قرارات عقلانية تحضى بالقبول الدولي، مع محاولة الامام بالانشغالات الناجمة عنها، لتحديد الإصلاحات الملائمة لكل الأطراف ذات الصلة.

منهجية الدراسة:

تم معالجة هذا الموضوع بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي كمحاولة لوصف الظاهرة محل الدراسة وتحليلها ، وكذلك اعتمدنا المنهج التاريخي من خلال تتبع مسار الديون السيادية بدولتي مصر والجزائر، واعتمدنا المنهج الاستقرائي، لقراءة أهم النتائج المتوصل إليها في الجانب التطبيقي، بالاستناد إلى التقارير و الإحصائيات الرسمية .

أسباب اختيار الموضوع :

يرجع اختيارنا لهذا الموضوع الى اسباب عديدة منها :

أ- الأسباب الذاتية :

- طبيعة التخصص يتلاءم مع البحث موضوع الدراسة .
- حداثة الموضوع و نقص الدراسات المتعلقة به .
- الميول الشخصي لمثل هذه المواضيع.

ب - الأسباب الموضوعية :

- الرغبة في معرفة مسار الديون السيادية بمصر والجزائر .

- الوضع الحالي لاقتصاديات الدول النامية و محاولة المساهمة في حل المشاكل التي تعاني منها هذه الدول فيما يتعلق بمديونيتها الخارجية.

الدراسات السابقة

1- **دراسة فضيلة جنوحات حرثي(2006)** : هدفت هذه الدراسة الى ابراز آثار الديون السيادية على التنمية الاق في الدول العربية (حالة بعض الدول المدنية) ، حيث تناولت الباحثة إشكالية الديون الخارجية من أخطر وأعقد القضايا التي واجهتها اقتصاديات الدول النامية عامة والعربية خاصة، فقد إنعكست سلبا على عمليات التنمية في معظم البلدان المدينة، التي كانت في الأصل تأمل تحقيق تنميتها المنشودة عن طرق الاعتماد على التمويل الخارجي، في حين انه كان ينبغي العمل على الحد من علاقات التبعية الخارجية، والاعتماد على الذات والاتجاه نحو استراتيجية تصحيحية تهدف الى رفع معدل الصادرات، وكذلك العمل على تحرير تجاري ومالي عربي كشكل من أشكال التكامل الاقتصادي العربي.

2- **دراسة عزازي فريدة (2013)**: هدفت هذه الدراسة الى ابراز اثر المديونية السيادية على ميزان المدفوعات حيث قامت الباحثة بتحليل مستويات الدين الخارجي من حيث الحجم، التركيبة، مع تقييم التجربة الجزائرية في إعادة الجدولة قروضها الخارجية مع الدائنين الرسميين، و إبراز مدى الاستفادة من تطبيق الخيارات والأدوات المالية المتاحة، في تخفيض أعباء المديونية السيادية، من خلال تحليل واقع المديونية الخارجية ووضعية ميزان المدفوعات في الجزائر.

3- **دراسة (واق خالد 2013)** هدفت هذه الدراسة الى البحث في أثر أزمة الديون السيادية على مستوى منطقة اليورو من جهة، ومن جهة تحديد التوجهات المحتملة مستقبلا في مسار الوحدة النقدية الأوروبية، حيث تناول الباحث بانه تم اطلاق اليورو كعملة موحدة لدول الاتحاد الأوروبي التي تظهر على انها تجسيد لبلوغ هذه الدول قيمة التكامل الاقتصادي والمالي وأخيرا النقدي، باستخدام عملة واحدة في جميع انحاء الدول الأعضاء في الاتحاد، كأقصى مستوى لبلوغ التكامل، ومع بدء استخدام اليورو تعاضمت الآمال المتعلقة على العملة الموحدة حول إمكانية اللجوء إليها كعملة احتياط دولية عوض الدولار الأمريكي، إلا أن أزمة الديون السيادية في اليونان وبعض الصعوبات المالية التي واجهتها الدول الأوروبية الأخرى اثارت مخاوف متصاعدة حول مستقبل الاتحاد الأوروبي عموما.

4- **دراسة (العقون 2013)**: هدفت الدراسة الى ابراز طبيعة الاختلالات القوية في القطاع المالي الدولي، وأهمية الحوكمة المالية في تجنب وقوع الازمات المالية، حيث تناولت الباحثة دور وإلزامية القواعد التنظيمية والسياسات الوقائية لتفادي وقوع الازمات، مع تحديدها لأهم سبل إدارة الصدمات وعرض كيفية معالجتها في حال وقوعها من

خلال ما تم استخلاصه من دروس عن ازمة الرهن العقاري، وقد خلصت الدراسة الى الدور الكبير الذي لعبته الحوكمة المالية المنتهجة في حدوث الازمات، في ظل ضعف الرقابة على المؤسسات المالية، علاوة على غياب الشفافية والإفصاح عن المعلومات.

الفصل الاول

الإطار النظري للديون السيادية

تمهيد :

إن ظاهرة الاقتراض الخارجي قديمة العهد، حيث ارتبطت بالتبادل الدولي، ولم تكن مشكلة المديونية تتعدى أذالك حدود الدائن والمدين، وكانت تنتهي بالسداد، وبالاحتلال العسكري. وبعد الحرب العالمية الثانية نال العديد من الدول النامية، استقلالها السياسي، فسارعت بذلك حكوماتها، إلى تطبيق سياسات تنمية طموحة تطلبت رؤوس أموال كبيرة رغم أن معظم هذه الدول كانت تعاني من انخفاض معدلات الادخار المحلي، وعدم كفاية المدخرات المتاحة لتمويل الاستثمارات اللازمة لعملية التنمية، مما شجعها على اللجوء إلى التمويل الخارجي (السيادي) والاعتماد عليه، باعتباره يقوم بدور معتبر في تسريع عملية التنمية، وعليه سنتطرق بهذا الفصل إلى مبحثين حيث أن:

المبحث الأول: المديونية العمومية.

المبحث الثاني: آليات تصميم وتصنيف الديون السيادية.

المبحث الأول: المديونية العمومية

تعتبر الحكومات مثل الأفراد قد تلجأ إلى الاستدانة لتوفير الأموال التي تحتاجها، هناك خياران إما أن تستدين من المؤسسات والأفراد داخل البلاد وهذه تسمى بالديون الداخلية، وقد تلجأ إلى الاستدانة من الخارج وتسمى الديون السيادية لكن كيف يتم هذا النوع الأخير وماهي تصنيفاته، وهو ما سيتم عرضه في هذا المبحث حيث تطرقنا في المطلب الأول إلى مفاهيم عامة حول الديون، والمطلب الثاني إلى عموميات حول الديون السيادية، والمطلب الثالث إلى الأسباب التي تدفع الدول إلى الاستدانة والأعباء الناشئة عنها.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الديون:

يعد الدين العام ظاهرة عالمية مقبولة إلى حد معين ووفق ضوابط معينة ولكن إذا ازداد الدين عن هذا الحد وخرج عن هذه الضوابط فإنه يكون مشكلة بل قد يتفاقم الأمر إلى تحوله لأزمة تؤدي إلى آثار سيئة ومخاطر كبيرة على المال العام وعلى الاقتصاد القومي كله.

أولاً: تعريف الدين العام ومكوناته:

باعتبار الدين العام أحد أنواع المديونية، سيتم التطرق في بادئ الأمر إلى مفهوم الدين بصفة عامة. **مفهوم الدين:** يطلق على الذمة التي تكون مستحقة الأداء على صاحبها بالدين، وقد يكون الدين مبلغاً من المال أو قد يكون على شكل سلعة من السلع، ويلجأ الناس إلى الدين حينما يشعرون بأنهم غير قادرين على تلبية حاجياتهم، وبالتالي يلجؤون إلى من يضمنون أنه يملك فائض من المال حتى يقرضهم مبلغاً يسدون به تلك الاحتياجات والدين، يعتبر ذمة ملزمة لصاحبه ولا تزول هذه الذمة إلا بأداء الحقوق إلى أصحابها وتسديد الدين⁽¹⁾.

1. تعريف الدين العام:

إن هناك الكثير من الاجتهادات والاقتراحات التي تناولت وضع تعريف الدين العام، وهذه الاجتهادات كانت على قسمين الأول كان من قبل الباحثين والاقتصاديين والخبراء، أما القسم الآخر فكان من قبل المنظمات الدولية المهمة بمشكلة المديونية.

✓ فيعرفه بعضهم على أنه الالتزامات التي تعهدت الدولة والتزمت بالوفاء بها دولة معينة تجاه الدائنين سواء كانوا من الداخل أو الخارج.

(1)- تم الاطلاع على الموقع : <https://mawdo3.com>، بتاريخ: 17/02/2019.

✓ أما البنك الدولي للانتشاء والتعمير فيعرف الدين العام بأنها: تلك الديون التي تسدد بمقرضين رسميين سواء كانوا من الخارج أو الداخل بعملة أجنبية أو سلع وخدمات وتكون مدة سدادها الأصلية أو الممتدة أكثر من سنة والتي تعد التزاما مباشرا على شخصية اعتبارية عامة في الدولة المدينة أو بضمائنها.

■ ويلاحظ من هذا التعريف انه لا يحتوي على الديون الناشئة عن المصادر الخاصة، وكذلك الديون التي تقل مدتها عن عام وكذلك يتجنب ذكر الديون العسكرية، كما أنه لا تحدد الجهة المقترضة بالدولة فقط وإنما يعد الدين العام ضمن هذا المفهوم التزاما مباشرا على أي شخصية معنوية أو أي مؤسسة من مؤسسات الدولة.

✓ الدين العام من الناحية القانونية، عرفت المادة 33 من اتفاقية فينا عام 1983، الدين العام بأنه التزام على الدولة تجاه دولة أخرى، أو منظمة دولية أو أي شخص آخر من أشخاص الدولة سواء كان معنوي أو مادي نشأ طبقا للقانون الدولي.

✓ كما يعرف صندوق النقد الدولي الدين العام لدولة ما بأنه مجموعة الديون المعقودة أو المضمونة بواسطة الأجهزة العامة والمسددة إلى المقيمين وغير المقيمين في البلد أي الأجانب وفي ميعاد استحقاق معين⁽¹⁾.

✓ هو عقد دين تستلّف بموجبه الدولة مبالغ من النقود من الأفراد أو المصارف أو الهيئات المحلية أو الدولية مع التعهد بوفاء الدين بفوائده للدائنين في التاريخ المحدد للتسديد وفقا لشروط العقد⁽²⁾.

■ وخلاصة الأمر يمكن تعريف الدين العام على أنه اتفاق بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف المدين، وعادة ما تكون الدولة أو أي شخص معنوي عام بتسديد أقساط وفوائد الدين (في حالة القرض الخارجي)، أو إطفاء سندات الدين مع تسديد فوائده (في حالة القرض الداخلي)، خلال مدة زمنية معينة و ابتداء من تاريخ معين و بفائدة محددة بعقد الدين وبطريقة معينة للسداد متفق عليه بين الطرفين، وعلى هذا الأساس يرى الباحث أن مصطلح الدين العام هو الأكثر دلالة لأنه يشمل المفاهيم الأخرى مثل: القروض العامة أو المديونية العامة أو الديون الحكومية أو الديون السيادية فضلا عن أن أغلب أدبيات المؤسسات الاقتصادية الدولية تستخدم المصطلح المذكور في أعلاه⁽³⁾.

(1) مايج شبيب الشهري، حيدر جواد كاظم، تحليل أثر الدين العام في بعض المتغيرات الاقتصادية في دولة مصر، مجلة العربي للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 2، العدد 35، 2011، ص 3-4.

اتفاقية فينا: ناقشت لجنة القانون الدولي مسألة المعاهدات الشارعة في صياغة اتفاقية فينا لخلافة الدول في ممتلكاتها و محفوظاتها و ديونها المؤرخة في 8 افريل 1983 أي تنظيم لمسالة جنسية الأشخاص الطبيعيين.

(2) عزيزة محمد عبد الله عبيد، أثر الدين العام على الإنفاق الحكومي، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015، ص 58.

(3) مايج شبيب الشهري، حيدر جواد كاظم، مرجع سبق ذكره، ص 4.

2. مكونات الدين العام:

يتكون الدين من جميع المستحقات التي تتطلب دفع سواء كانت الفائدة أو أصل الدين من قبل المدين للدائن في تاريخ أو عدة تواريخ في المستقبل، وتحدد الإشارة أن حصص الملكية وأسهم صناديق الاستثمار من أدوات الدين لأنها تتطلب سداد المبلغ الأصلي أو الفائدة، وبالتالي تختلف انعكاساتها بالنسبة لمدى التعرض للمخاطر وبالنسبة للسيولة ولنفس السبب فإن المشتقات المالية (عبارة عن عقود تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي لا تتطلب استثمارات مبدئية بل تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل التعاقد ولذلك سميت بالمشتقات)⁽¹⁾، سواء العقود الآجلة أو عقود الخيار، ليست التزامات دين وذلك لعدم تقديم أي مبلغ أصلي يستوجب السداد، كما لا تستحق مدفوعات الفائدة على أي أداة تندرج تحت المشتقات المالية، لذلك تعتبر أداة الدين على أنها التزام مالي يقتضي قيام المدين بأداء كل من مدفوعات الفائدة أو المبلغ الأصلي أو كلاهما إلى الدائن في تواريخ محددة في المستقبل، والأدوات المالية تمثل أبرز أدوات الدين العام المتاحة.

✓ **حقوق السحب الخاصة:** هي عبارة عن قيود دفترية تقيد لحساب الدول الأعضاء كل حسب حصته لدى الصندوق ويجوز استعمالها لتسوية المدفوعات الخارجية، متعددة الأطراف بين الدول وتشكل إضافة صافية لاحتياطي الدول الأعضاء دون الحاجة إلى استخراج الذهب أو تحقيق عجز دائم في ميزان المدفوعات الأمريكي، فهي مصدر من مصادر السيولة الدولية أوجدها الصندوق في عام 1948 لغرض زيادة السيولة⁽²⁾.

✓ **العملة والودائع:** العملة هي وحدة التبادل التجاري وتختلف من دولة إلى أخرى، والوديعة على أنها كل ما يقوم به الأفراد أو الهيئات بوضعه في البنوك بصفة مؤقتة قصيرة أو طويلة الأجل على سبيل الحفظ أو التوظيف⁽³⁾.

✓ **سندات الدين:** هي من بين أشهر أدوات الاقتراض التي تلجأ إليها الشركات أو الحكومات بعيدا عن الديون المصرفية⁽⁴⁾.

✓ **القروض:** هي قابلية الحصول على ثروة أو حق فيها مقابل دفع القيمة المساوية لها والمتفق عليها في المستقبل⁽⁵⁾.

(1) سرامة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة ماجستير، تخصص مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012، ص33.

(2) برباص الطاهر، أثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية الدولية في الاقتصاد، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، بسكرة، الجزائر، 2009، ص27.

(3) بن بيجة إدريس، دور القروض المصرفية في تمويل المشاريع في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2016، ص10.

(3) تم الاطلاع على الموقع: <https://alarabiya.net>. بتاريخ: 02-02-2019.

(5) رضا أحمد، إدارة المعارف مدخل تحليلي كمي معاصر، ط1، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص213.

✓ نظام التأمين ومعاشات التقاعد والضمانات الموحدة:

- **التأمين:** عقد يلتزم بمقتضاه أن يؤدي إلى المؤمن له، أو المستفيد مبلغا محددًا، أو إيراد مرتبا أو أي عوض مالي آخر عند وقوع خطر معين، خلال مدة معينة، مقابل قسط التأمين الذي يؤديه المؤمن له للمؤمن⁽¹⁾.
- **معاش التقاعد:** يعتبر حقا شخصيا ذو طابع مالي يستفيد منه العامل مدى الحياة⁽²⁾.
- ✓ **حسابات أخرى مستحقة الدفع أو القبض:** يتألف الحسابات الأخرى مستحقة الدفع (القبض من الائتمانات التجارية والسلف وحسابات أخرى مستحقة الدفع، القبض كالضرائب، الأرباح الموزعة الربيع، الأجور والرواتب وغيرها)، تكون واجبة القبض أو واجبة الدفع⁽³⁾.
- أ. **إجمالي الدين وصافي الدين⁽⁴⁾:** يمكن التمييز بين إجمالي الدين العام وصافي الدين العام على النحو التالي:
 - **إجمالي الدين:** يتألف إجمالي الدين الذي يشار إليه غالبا باسم مجموع الدين أو مجموع خصوم الدين من جميع الالتزامات المتمثلة في أدوات الدين.
 - **صافي الدين:** لاعتبارات إدارة المخاطر ودراسة التزامات الدين والأصول بشكل موحد، يمكن التركيز على صافي الدين، حيث يحسب صافي الدين من خلال طرح الأصول المالية المقابلة لأدوات الدين من إجمالي الدين العام على النحو الموضح في الجدول التالي:

(1) ليتيم حسين، النظام القانوني لعقد التأمين، مذكرة ليسانس، شعبة الحقوق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014، ص 13.

(2) مادني عبد الباقي، نظام التقاعد في الجزائريين ضرورات الاصطلاح وضغوطات الوضعية الاجتماعية والاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص إدارة الموارد البشرية، جامعة الجلفة، الجزائر، 2017، ص 22.

(3) حسب تقرير صندوق النقد الدولي (دليل الإحصاءات مالية الحكومة)، إحصاءات القطاع العام غير المالي، 2001، ص 44.

(4) فتحي خن، استراتيجيات إدارة الدين العام لتحقيق الاستدامة المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص إدارة أعمال والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2018، ص 22.

الجدول رقم (1-1): كيفية حساب صافي الدين العام:

صافي الدين العام		
صافي الدين (B). (A). (C)	أصول مالية مقابلة لأدوات الدين العام (B)	إجمالي الدين العام (جميع الخصوم التي في شكل أدوات الدين) (A)
	الذهب وحقوق السحب الخاصة . العملة والودائع . سندات الدين . القروض . نظام التأمين ومعاشات التقاعد والضمانات الموحدة . حسابات أخرى مستحقة الدفع	حقوق السحب الخاصة . العملة والودائع . سندات الدين . القروض . نظام التأمين ومعاشات التقاعد والضمانات الموحدة . حسابات أخرى مستحقة الدفع
مجموع صافي الدين	مجموع الأصول المالية المقابلة لأجمالي الدين	مجموع إجمالي الدين

المصدر: فتحي خن، استراتيجيات إدارة الدين العام لتحقيق الاستدامة المالية، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2018، ص22

ب. أصل الدين وفائدة الدين⁽¹⁾: يمكن التمييز بين أصل و فائدة الدين على النحو التالي:

. أصل الدين: ينشأ أصل الدين في ذمة المدين عند قيام الدائن بتقديم قيمة اقتصادية أو استثناء خصوم في شكل دين بوسائل أخرى، وقد تتغير قيمة أصل الدين بمرور الوقت إلى أن يتم إطفاءه (تسديد دفعاته).

. فائدة الدين: أما الفائدة فيعبر عنها عادة بنسبة مئوية سنوية من المبلغ الأصلي للدين العام، وهي التكلفة التي يتحملها المدين عند استخدام أصل الدين القائم وبالتالي فإن الفائدة هي اقتطاع من عائد الاستثمار مستحق القبض للمالكي بعض أنواع الأصول المالية (حقوق السحب الخاصة، الودائع، سندات الدين، والقروض، والحسابات الأخرى المدينة) مقابل وضع هذه الموارد المالية تحت تصرف وحدة مؤسسية أخرى.

فتعريف الدين لا يفرق بين أصل الدين والفائدة المستحقة، وبعبارة أخرى فإن مبلغ الدين القائم هو المجموع الذي يتضمن الموارد المقدمة سلفاً في الأصل مضافاً إليها الفائدة المستحقة حتى تاريخه، مخصوماً منها أي مدفوعات لتسديد الفائدة أو

(1) فتحي خن، نفس المرجع، ص23.

أصل الدين فالشرط هو الأداء المستقبلي للمدفوعات، وليس تشكل تلك المدفوعات هو الذي يحدد ما إذا كانت الخصوم المعينة هي أدوات دين أم لا.

ثانياً: الأطراف التي تلجأ للدين العام، أنواع الدين العام:

1. الأطراف التي تلجأ للدين العام: يشير مصطلح العام public ويدل أساساً على نوعية الجهة المستدينة والتي تتجسد في الدولة ممثلة في جميع الوحدات والقطاعات المؤسسة الممثلة لها، والشكل أدناه يوضح موقع القطاع العام في الاقتصاد من خلال القطاعات الخمس المكونة لها:

قبل ذلك سنتطرق أولاً لمفهوم القطاع العام:

القطاع العام يشمل جميع الوحدات المؤسسية الخاضعة بشكل مباشر أو غير مباشر لسيطرة الوحدات الحكومية، أي أنه يشمل جميع وحدات قطاع الحكومة العامة وجميع الشركات العامة المقيمة الموضحة في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-1): القطاع العام وعلاقته بالقطاعات المؤسسية الأخرى في الاقتصاد⁽¹⁾:

قطاع الحكومة العامة	قطاع الشركات غير المالية	قطاع الشركات المالية	قطاع المؤسسات غير الهادفة للربح	قطاع الأسر
القطاع العام	القطاع العام	القطاع العام	القطاع الخاص	القطاع الخاص
	القطاع الخاص	القطاع الخاص		

المصدر: صندوق النقد الدولي (دليل إحصاءات مالية الحكومة)، إحصاءات القطاع العام غير المالي، 2010، ص16.

كما هو موضح في الجدول أعلاه، يمكن تقسيم الاقتصاد إلى خمس قطاعات يتألف كل منها من عدد من الوحدات المؤسسية، المقيمة في نفس الاقتصاد، والمستقلة تماماً عن بعضها البعض متمثلة في⁽²⁾:

أ. قطاع الشركات غير المالية: وهو يتألف من وحدات مؤسسية مقيمة تعمل في إنتاج السلع السوقية أو الخدمات غير المالية.

ب. قطاع الشركات المالية: يشمل وحدات مؤسسية مقيمة تعمل في مجال تقديم الخدمات المالية، بما في ذلك توفير خدمات الوساطة المالية إلى وحدات مؤسسية أخرى.

(1) صندوق النقد الدولي (دليل إحصاءات مالية الحكومة)، إحصاءات القطاع العام غير المالي، 2010، ص16.

(2) فتحي خن، مرجع سبق ذكره، ص24.

ج. قطاع الحكومة العامة: يتألف من الوحدات المؤسساتية التي تقوم بوظائف الحكومة كمنشآت قاعدي لها، بعبارة أخرى هي تلك الوحدات المؤسساتية التي تنتج الخدمات وربما السلع، للاستخدام الفردي أو الجماعي، بمبدأ غير سوقي في الأساس وتعيد توزيع الدخل والثروة، بالإضافة إلى الوفاء بمسؤولياتها السياسية والقيام بدورها المعنى بالتنظيم الاقتصادي.

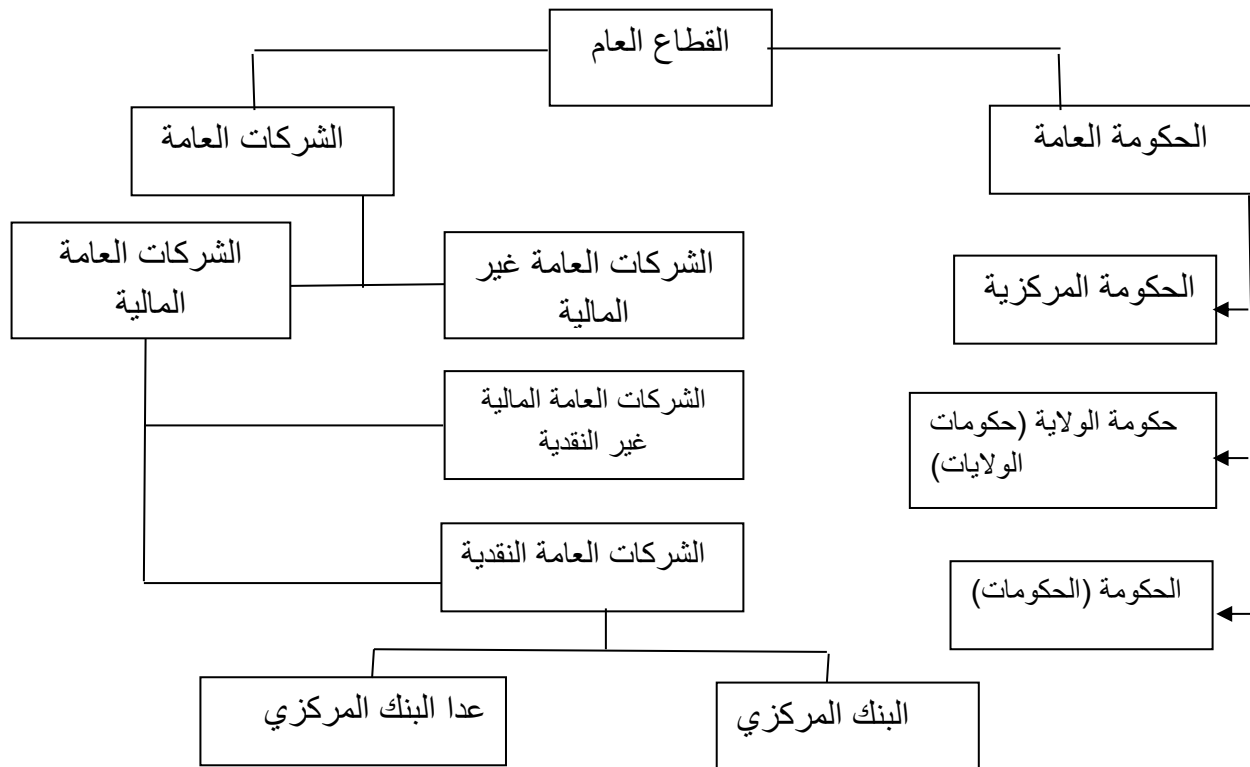
د. قطاع الأسرة: يضم مجموعة من الأشخاص يشتركون في السكن ويجمعون بعض أو كل دخلهم وثروتهم، ويستهلكون أنواعا معينة من السلع والخدمات بصورة جماعية (أهمها السكن والغذاء...)، وتمثل الوظائف الرئيسة للأسر المعيشة في توفير القوى العاملة وممارسة أنشطة الاستهلاك النهائي، إضافة إلى كونها من أصحاب المشاريع الإنتاجية للسلع السوقية والخدمات غير المالية.

هـ. قطاع المؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم قطاع الأسر:

يتألف من المؤسسات المقيمة غير الهادفة للربح غير المشتغلة بالإنتاج السوقي والتي لا تسيطر عليها الحكومة، وهي تقدم السلع والخدمات للأسر المعيشة بدون مقابل أو بأسعار غير ربحية.

بعد أن عرفنا موقع القطاع العام في الاقتصاد، يجب معرفة التقسيم القطاعي للقطاع العام، والذي يتكون من مزيج من قطاعات الحكومة العامة، والشكل التالي يوضح تقسيمات القطاع العام وعناصره الرئيسي

الشكل رقم (1-2): التقسيم القطاعي للهيئات العامة



المصدر: صندوق النقد الدولي (دليل إحصاءات مالية الحكومة)، إحصاءات القطاع العام، غير المالي، 2001، ص 20.

* القطاع العام غير المالي: أي قطاع الحكومة العامة زائد الشركات العامة غير المالية.

* القطاع العام غير المالي: أي قطاع الحكومة العامة زائد الشركات العامة غير المالية زائد الشركات العامة المالية غير النقدية.

* القطاع العام النقدي: أي قطاع الحكومة العامة زائد الشركات العامة غير المالية زائد الشركات العامة النقدية.

* القطاع العام الكلي: أي قطاع الحكومة العامة زائد الشركات العامة غير المالية زائد جميع الشركات العامة المالية (أي النقدية وغير النقدية)⁽¹⁾.

وتحتاج القائمون على إدارة الدين في القطاع العام إلى معلومات وافية عن الحيز الذي يشغله هذا القطاع، حيث أن دوره يعد أساسيا رغم تنامي التوجه نحو اقتصاد السوق في كثير من البلدان، فالقطاع العام أو الدولة هي التي تقوم بفرض الضرائب وإعداد معدلاتها حسب حالة الاقتصاد السائدة في المجتمع، كما تقوم بعملية الإنفاق العام، حيث يتأثر حجم هذا الإنفاق بطبيعة النظام الاقتصادي للمجتمع، وفلسفته في تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، ودرجة هذا التدخل وطرقه، بما في ذلك الدعم أو الإعانات التي تقدمها الدولة إلى بعض الأفراد لدعم تدني مستوى الدخل ومن ثم رفع مستويات الإنفاق لديهم، كما تقوم الدولة بالاقتراض من القطاعات الاقتصادية الخاصة الأخرى، وتقوم هي أيضا بعملية الاقتراض⁽²⁾.

وبالتالي فإن وضع إستراتيجية إدارة الدين العام لها كفاءة وفعالية في تحقيق الأهداف المخطط لها تحتاج لمعلومات كافية عن حجم القطاع العام والدور المناط به داخل الاقتصاد.

2. أنواع الدين العام:

للدن العام تقسيمات متعددة وفقا لاعتبارات متعددة، ويمكن تقسيم الدين العام وفقا لنطاقه إلى دين محلي داخلي، ودين خارجي:

أ. الدين العام المحلي: هو المبالغ التي تحصل عليها الدولة من الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين المقيمين في إقليمها بغض النظر عن جنسياتهم سواء كانوا مواطنين أو أجناب، ويعرف الدين العام المحلي في علم المالية العامة بالقروض العامة المحلية، ومن الجدير بالذكر أن الخزانة العامة بوزارة المالية هي التي تمثل الحكومة، وهي مسؤولة عن الدين المطلوب لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وتتمثل الجهات الداخلة في نطاق الموازنة العامة للدولة في كل من:

(1) صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 20.

(2) فتحي خن، مرجع سبق ذكره، ص 23.

- . الجهاز الإداري للدولة (الحكومة المركزية): وتشمل الوزارات والمصالح الملحقة بها وقطاع الخدمات الرئاسية.
- . الهيئات العامة الخدمية: وهي هيئات تتمتع باستقلال مالي وإداري وتقدم خدماتها للمواطنين مجاناً أو بسعر رمزي، ومن أمثلتها: الجامعات، الهيئة العامة للطيران المدني، هيئة السد العالي، دار الكتب... الخ.
- . وحدات الحكم المحلي: تتمثل في المحافظات و الوحدات الخدمية التابعة لها .
- . هيكل الدين العام المحلي: يتمثل هيكل الدين العام المحلي في تحديد المديونية لكل جهة من الجهات العامة سبق ذكرها، ومصادر هذا الدين، ومن ثم فإن هيكل الدين العام المحلي يتكون من الآتي:
- . الدين الحكومي: وهو الدين المستحق على الخزانة العامة للدولة، ويتكون من أربعة عناصر أساسية⁽¹⁾ هي:
- * العنصر الأول: سندات الخزانة (حكومية): هي صكوك قابلة للتداول تصدرها الحكومة، وهي أدوات دين متوسطة إلى طويلة الأجل ذات أجال استحقاق ما بين سنتين إلى غاية 30 سنة.
- * العنصر الثاني: أدوات دين قصيرة الأجل تستحق خلال أقل من عام⁽²⁾.
- * العنصر الثالث: الاقتراض من بنك الاستثمار القومي: مما جمعه من أموال التأمينات وشهادات الاستثمارات وصناديق توفير البريد.
- * العنصر الرابع: صافي أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفي: وهي الفرق بين الودائع الحكومية في البنوك وبين ما سحبته منها، مع ملاحظة أنه إذا كانت الودائع الحكومية أكبر مما سحبته فإن الرصيد يكون بالموجب وتخفيض به مديونياتها.
- * مديونية الهيئات العامة الاقتصادية: وتتكون من اقتراض هذه الهيئات من بنك الاستثمار القومي وصافي أرصدة الهيئات لدى الجهاز المصرفي، وتتمثل في الزيادة التي سحبتها هذه الهيئات عن قيمة ودائعها لدى المصارف.
- * مديونية بنك الاستثمار القومي: تحصل بنك الاستثمار القومي على المدخرات الوطنية، ممثلة في أموال التأمينات وشهادات الاستثمار للبنك الأهلي، وصناديق توفير البريد ويقترض منها الحكومة والهيئات الاقتصادية، والباقي يمثل ديونا في ذمة البنك الاستثمار القومي يدخل في هيكل الدين العام.
- وهذه الأنواع الثلاثة من المديونية يطلق عليها، الدين العام المحلي، وبإضافة الدين العام الخارجي عليه يتكون إجمالي الدين العام.

(1) أشرف محمد دوبه، أزمة الدين العام المصري- رؤية تحليلية-، دراسات اقتصادية المعهد المصري للدراسات السياسية والإستراتيجية، مصر، 2016، ص: 4- 6.

(2) فتحي خن، مرجع سبق ذكره، ص 30.

ج. الدين العام الخارجي (السيادي):

هو الدين الذي تحصل عليه الدولة من دولة أجنبية أو من شخص طبيعي أو اعتباره مقيم في الخارج، أو من هيئة حكومية أو صندوق حكومي أو دولي أو منظمة دولية في الخارج، وقد عرف البنك الدولي إجمالي الدين الخارجي بأنه مبلغ الديون المستحقة لغير المقيمين في الدولة والقابلة للسداد بالعملة الصعبة أو من خلال سلع أو خدمات، وهذا التعريف يعد مفهوما شاملا للدين العام الخارجي، ممثلا في الالتزامات المالية الخارجية للدولة، فالدين الخارجي هو تلك الجزء من الدين الكلي في البلاد الذي يستحق للدائنين خارج البلاد⁽¹⁾.

ثالثا: خدمة الدين ومؤشرات الدين العام:

1. خدمة الدين: يشمل القسط السنوي ويشمل على جزء من الدين بالإضافة الفائدة، وتتغير قيمة القسط حسب تاريخ استحقاق الدين، وخدمة الدين إذا لم يستطع المدين تسديد دينه في الآجال المحددة والمتفق عليها ضمن شروط القروض وقد نتج عن عدم القدرة على التسديد إعادة هيكلة الديون⁽²⁾.

2. مؤشرات الدين العام: هناك مجموعة من المؤشرات تساعد في اكتشاف المخاطر للدين العام ومن ثم المساعدة في إدارتها، وعندما تستخدم هذه المؤشرات لتحليل استدامة الدين فإنها تساعد على تقييم نقل دين أي دولة وإمكانية تحويلها إلى دولة ذات مديونية عالية أو قليلة ويتم استخدام المؤشرات في إطار ديناميكي لإعطاء صورة كاملة عن الاتجاهات وتحديد المخاطر، كما تستخدم المؤشرات مع تغيرات مالية أخرى مثل: أسعار الفائدة وحدود التبادل، وبالرغم من فائدة هذه المؤشرات توجد مشاكل في تحديد المستويات الحرجة أو حتى المقبولة والمجنحة لهذه المؤشرات، إلا أنها تشكل نظاما مبكرا من الأزمات المحتملة ويمكن الإشارة إلى أبرزها:

أ. مؤشرات الدين إلى الصادرات: وهو يعبر عن مؤشر المديونية الكلية القائمة في نهاية السنة إلى صادرات البلد من سلع وخدمات، ويمكن أن يعد مؤشر استدامة إذ أن ارتفاع هذا المؤشر يدل على أن الديون باتت أكبر من موارد البلد الأساسية من العملات الصعبة ويدل ذلك على أن البلد قد يواجه مشاكل في الوفاء بالتزاماته المالية اتجاه الدائنين.

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

(1) أشرف محمد دواية، مرجع سبق ذكره، ص7.

(2) تم الاطلاع على الموقع: <http://nabdalq.7olm.org>، بتاريخ: 18-02-2019.

ب . مؤشر الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي: وهو مؤشر يقيس نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعكس نسبة الموارد الإجمالية المتاحة لخدمة الديون عبر نقل الموارد من إنتاج السلع المحلية إلى إنتاج الصادرات ويمكن أن تكون نسبة الدين إلى الصادرات مرتفعة بينما نسبة الدين إلى الناتج المحلي منخفضة إذا كانت السلع المصدرة تشكل نسبة ضئيلة من الناتج ويمكن قياسه من خلال القانون التالي:

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

ج . مؤشر خدمة الدين إلى الصادرات: وهو من المؤشرات التي تعد مهمة لأنه يقيس نسبة الصادرات إلى خدمة الدين وكذلك مدى هشاشة خدمة الدين لانخفاض غير متوقع للصادرات، كما يعكس أهمية الديون القصيرة في خدمة المديونية، إن مستوى الاستدامة لهذا المؤشر يتحدد بسعر الفائدة، وكذلك بنسبة أجال المديونية إذ أن ارتفاع نسبة الديون القصيرة ترتفع من هشاشة خدمة الديون ويمكن احتسابه كما يأتي⁽¹⁾:

$$100 \times \frac{\text{إجمالي الدين العام}}{\text{الصادرات}} = \text{نسبة خدمة الدين إلى الصادرات}$$

المطلب الثاني: عموميات حول الديون السيادية:

أخذ مصطلح الديون السيادية sovereign debts في الآونة الأخيرة اهتماما واسعا، خصوصا مع تعرض اليونان لمخاطر التوقف عن سداد التزاماتها نحو دينها السيادي، وبدأت تقرأ العبارة بشكل شبه يومي في الصحف وسمعتها في محطات الإذاعة ونشاهدها على محطات التلفاز بصورة مكررة، إنها ببساطة أشهر عبارة اقتصادية خلال الأزمة. ومن هنا سنتطرق إلى تحديد تعريف الدين السيادي وخصائصه.

أولا: مفهوم الديون السيادية وخصائصها:

1 . مفهوم الديون السيادية:

يشير مصطلح الديون بصورة عامة إلى إجمالي الالتزامات القادمة على دولة ما، في لحظة زمنية ما، سواء تلك الناجمة عن: - افتراض الدولة من مواطنيها بالداخل (الدين الداخلي internal debt).

(1) مايش شبيب الشهري، حيدر، جواد كاظم، مرجع سبق ذكره، ص 5-6.

- الاقتراض الخارجي external debt، وهو ما يعرف بالديون السيادية، وعادة ما تكون مقومة بعملات أخرى بخلاف العملات الوطنية للدولة⁽¹⁾.

- هي الديون المترتبة على الحكومات ذات السيادة، وتتخذ أغلب هذه الديون بشكل سندات وعندما تقوم الحكومات بإصدار سندات فإنها تسلك سبيلين لا ثالث لهما إما طرح سندات بعملتها المحلية، وغالبا ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين المحليين، وفي هذه الحالة سمي الدين ديناً حكومياً، أو تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية، والتي غالباً ما تكون بعملة دولية مثل الدولار أو اليورو، ويطلق على الدين الناجم عن هذه العملية عبارة الدين السيادي⁽²⁾.

- حددت مجموعة عمل دولية متعددة الأطراف سنة 1988م، المديونية السيادية على أنها قيمة الالتزامات القائمة والموزعة، في أي فترة من الزمن للمقيمين في دولة معينة اتجاه غير المقيمين لدفع الأساس مع وبدون فائدة مع أو بدون أساس، وهذا التعريف الواسع للديون السيادية يتطلب نظام مرناً لتدوين وإدارة الديون، ويتطلب المعرفة الكاملة لكافة الالتزامات المالية الخارجية للدولة، والتي تشمل ديون الحكومة، ديون البنك المركزي، وديون المؤسسات العامة والخاصة والمضمونة أو غير المضمونة من طرف الحكومة، وتشمل كذلك العمليات المالية الأخرى للأعوان الاقتصاديين مثل الاستثمار المباشر، ولضمان إدارة جيدة للديون يجب عدم إغفال أي من المكونات الأساسية للمديونية، ويمكن القول أيضاً أن المديونية السيادية هو اتفاق بين الحكومة أو إحدى مؤسساتها وبين مصدر خارجي للحصول على موارد مالية أو حقيقية، مع التزام الجانب المدين بإعادة تسديد تلك الموارد والفوائد المستحقة عليها خلال مدة زمنية يتم الاتفاق عليها عند عقد القرض⁽³⁾.

2. خصائص الديون السيادية⁽⁴⁾:

من أهم خصائصها ما يلي:

✓ الديون السيادية ديون آمنة بشكل عام، غير أن ضخامة حجمها تجعل المخاطر الكامنة المصاحبة لها على الأسواق كبيرة جداً، وهذا في حالة تعرض إحدى الدول المدينة إلى أزمة سيولة تهدد قدرتها على السداد في المواعيد المحدولة لهذه الديون.

(1) عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، ط1، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2014، ص301.

(2) بن جاب الله جهاد، انعكاسات أزمة الديون السيادية الأوروبية على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص19.

(3) دوادان حنان، زبير رابح، دور الصندوق النقد الدولي في إدارة أزمة الديون الخارجية للدول العربية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الرابع، العدد2، 2018، ص236.

(4) بن جاب الله جهاد، مرجع سبق ذكره، ص ص:19-20.

✓ تتميز الديون السيادية، بأنها تحقق إقبال كبير من قبل المستثمرين في العالم نظرا لانخفاض مستويات المخاطر المصاحبة لإقراض الحكومات بشكل عام، مقارنة بديون مؤسسات الأعمال الخاص.

ثانيا: تصنيف الديون السيادية وأنواع القروض الخارجية:

تصنف الالتزامات نحو الخارج حسب مصدرها وحسب فترة تداولها ، وتتكون من ثلاثة أنواع وهذا ما سنتطرق اليه في هذا الجزء

1. تصنيف الديون السيادية:

أ. تصنيف الديون السيادية حسب مصدرها:

– القروض الرسمية **official loans** : وهي القروض المقدمة من حكومات دول الفئات والهيئات والوكالات الرسمية والتي عادة ما تكون بشؤون ميسرة وهي نوعان:

* **القروض الثنائية bilatéral loans**: بين حكومتين وغالبا ما تسود فيها الاعتبارات السياسية على الاعتبارات الاقتصادية كأن تشترط الدولة المقرضة أن يصوت لصالحها في المحافل الدولية.

* **القروض متعددة الأطراف multi sateral loans**: وهي القروض التي تقدمها أطراف أو منظمات دولية أو إقليمية وتختلف باختلاف الهيئات المتاحة لها، إذ تعكس في الغالب وجهة نظر الدول التي تسيطر على هذه المنظمات⁽¹⁾ ومنها:
✓ **البنك العالمي**: مؤسسة اقتصادية عالمية مسؤولة عن إدارة النظام المالي الدولي، والاهتمام بتطبيق السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق التنمية الاقتصادية للدول الأعضاء.

✓ **مؤسسة التمويل الدولية**: أنشأ البنك الدولي مؤسسة التمويل الدولية عام 1956م، بهدف تشجيع الاستثمارات الخاصة والفردية، والمشاركة في تمويل المشروعات الجديدة أو المشروعات القائمة ذات الطبيعة الإنتاجية في الدول الأعضاء خاصة الأقل نمواً، وتقدم قروض للمؤسسات الخاصة لاستكمال رأس مال المشروع المقترح، بشرط أن لا يتوفر لدى المؤسسة الأموال الكافية للبدء بتنفيذه فعليا أو لا تستطيع الحصول عليها بتكاليف الاقتراض الحالية في سوق رأس المال وتتكون من 72 عضوا⁽²⁾.

(1) مازن أبو حصيرة، الديون الخارجية وأثارها على التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير ، كلية التجارة، قسم اقتصاديات التنمية، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2015، ص24.

(2) إيمان حملاوي، دور المؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر (1990، 2012)، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014، صص 20-26.

- ✓ هيئة التنمية الدولية: تلعب هيئة التنمية الدولية دورا مهما في تحقيق رسالة البنك المعنية بتخفيض أعداد الفقراء، حيث تركز على تقديم المنح والقروض المسيرة لبلدان العالم الأكثر فقرا.
- ✓ الصندوق العربي للانتماء الاقتصادي والاجتماعي: هو مؤسسة مالية إقليمية عربية يقع مقرها في الكويت تنصب أغراض الصندوق في تمويل المشروعات الإنمائية الاقتصادية والاجتماعية، عن طريق تمويل المشاريع الاستثمارية العامة و الخاصة وتقديم المعونات والخبرات الفنية⁽¹⁾.
- ✓ البنك الأوروبي للاستثمار: يستهدف البنك الأوروبي للاستثمار أربعة مجالات لها الأولوية في دعم النمو واستحداث فرص العمل وهي: الابتكار والمهارات والشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم والعمل المناخي، والبنية التحتية الإستراتيجية في كافة أنحاء الاتحاد الأوروبي، وتحرص على تحقيق الأثر الأكبر عبر إقراض المشاريع السلمية بحيث تجمع قروضه بالأموال التي يقدمها الاتحاد الأوروبي ويقدم المشورة الفنية والمالية⁽²⁾.
- ✓ البنك الإسلامي للتنمية: بنك متعدد الأطراف يتخذ من جدة بالمملكة العربية السعودية مقرا له، ويضم 67 من البلدان الأعضاء التي تقع في إفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية، ويهدف إلى تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية في بلدانه الأعضاء والبلدان الإسلامية عبر الأعضاء، أما مكاتبه الإقليمية فتقع في كوالا لامبور (ماليزيا) والرباط (المغرب) والماني (كازاخستان) وتكار (السنغال)، فضلا عن عديد من المكاتب الأخرى في بقاع أخرى من العالم⁽³⁾.
- ✓ بنك التنمية الإفريقي: هي مؤسسة تمويل تنموية متعددة الأطراف، تم إنشاؤها للمساهمة في التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي في البلدان الإفريقية، تأسس مصرف التنمية الإفريقي في عام 1964م.
- ✓ المصرف العربي للتنمية الاقتصادية في إفريقيا: تم تأسيسه في إفريقيا بناء على قرار مؤتمر العربي الذي عقد في الجزائر 28 نوفمبر 1973، وعلى توصية المجلس الاقتصادي والاجتماعي لدى جامعة الدول العربية، يهدف إلى دعم التعاون الاقتصادي والمالي والفني بين الدول العربية والدول الإفريقية، والإسهام في تمويل مشروعات التنمية الاقتصادية، وتشجيع مشاركة رؤوس الأموال العربية في هذه المشروعات وتوفير المعونة اللازمة للتنمية في إفريقيا⁽⁴⁾.

(1) عبيدات ياسين، يونس محمد العيد، تقييم دور مجموعة البنك الدولي في الإقلال من الفقر في البلدان منخفضة الدخل - دراسة تحليلية تقييمية لمنظمة إفريقيا جنوب الصحراء، الملتقى الدولي حول تقييم سياسات الإقلال من الفقر في الدول العربية في ظل العولة، جامعة تبسة، الجزائر، 8، 9 ديسمبر 2014، ص 209.

(2) تم الاطلاع على الموقع: <http://publications.Europa>: بتاريخ 19/02/2019.

(3) تم الاطلاع على الموقع: <http://www.iSdb.org>: بتاريخ 20/02/2019.

(4) تم الاطلاع على الموقع: <http://ar.M.wikipedia.org>: بتاريخ 21/02/2019.

- **القروض الخاصة:** تمثل في القروض الموجهة لتمويل أصل معين من الأصول المتداولة⁽¹⁾، وهي أيضا القروض الممولة من المصادر الخاصة (غير الرسمية) وتمنح من قبل البنوك الأجنبية الدولة الكبرى إلى الحكومات أو إلى مؤسساتها، وعادة ما تكون قصيرة الأمد ومعدلات الفائدة عليها تتسم بالارتفاع، وتكمن أهميتها للدول المقترضة من خلال قدرتها على تخفيض مخاطر السيولة والعجز في موازين مدفوعاتها كما تمنح كذلك في حالة عدم كفاية القروض المقدمة من الجهات الرسمية ومن أهم أنواعها:

***قروض المصدرين الخاصة:** قروض تقدمها شركات وكبار المصدرين لتوريد السلع والخدمات للدولة المدينة شريطة أن تكون مضمونة من قبل الحكومات، وبآجال لا تزيد عن خمسة سنوات، وتحدد معدل الفائدة طبقا لأسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية للدولة الدائنة.

***قروض البنوك التجارية:** وهي تسهيلات توفرها البنوك التجارية الأجنبية الخاصة لتمويل العجز المؤقت في حصيله الدول النامية من النقد الأجنبي، وهي قصيرة الأجل وتحدد أسعار الفائدة كما هي سائدة في البلد الدائن وتكاليفها مرتفعة غالبا⁽²⁾

ب. تصنيف الديون السيادية حسب فترة التداول⁽³⁾:

- **ديون قصيرة الأجل:** تقوم مؤسسات التمويل عادة بتقديم القروض قصيرة الأجل للجهات الدائنة، وتستحق الدفع في مدة أقصاها سنة مع إمكانية قيام تلك المؤسسات بتحديد هذه القروض ويتميز هذا النوع من الدين بارتفاع تكاليفه ولا تلجأ إليه الدول عادة إلا في حالة عدم إمكانية حصولها على قروض طويلة الأجل.
- **ديون متوسطة الأجل:** يمتد أجلها من سنة إلى عشرة سنوات ويتميز هذا النوع من القروض بانخفاض تكاليفه إذا ما تمت مقارنة بالقروض قصيرة الأجل.
- **ديون طويلة الأجل:** هي الديون الواجبة السداد خلال الفترة الزمنية أكثر عشرة سنوات والتي تتميز بانخفاض تكاليفها وكثرة تسهيلاتهما، وتقوم كل الحكومات والمؤسسات الإقليمية والدولية بتقديم هذا النوع من القروض.

2/ أنواع القروض الخارجية:

يمكن التطرق إلى أنواع الديون الخارجية حسب عدة معايير، و التي نذكرها فيما يلي:

(1) شاكرك القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ط 4، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 104.

(2) مازن أبو حصيرة، مرجع سبق ذكره، ص 25.

(3) محمد دار الخضر، الديون الخارجية والاقتصاد السوداني - دراسة تحليلية-، دون ذكر التخصص والجامعة، السودان، 2006، ص 3 - 4.

أ - حسب طبيعتها:

- القروض الخارجية لأغراض اقتصادية: وتستخدم هذه القروض لأغراض تمويل التنمية الاقتصادية في الدول النامية.
- القروض الخارجية لأغراض استهلاكية: وتستخدم هذه القروض لمواجهة زيادة الطلب الاستهلاكي في الدولة النامية، وقد تكون قروض نقدية وعينية.

- القروض الخارجية لأغراض العسكرية: وهي القروض الموجهة لتلبية الإنفاق العسكري كما في حالة التأهب لدخول حرب أو في حالة دخول الدولة في حرب فعلا، وبالتالي فهي قروض ليس لها أي مردود اقتصادي لأنها قروض غير إنتاجية.
- ب - حسب شروط تقديمها:

- القروض بشروط مسيرة **soft loans** : تتميز بطوال فترة الاستحقاق (matunty period) ، ووجود فترة السماح* (grace period) وانخفاض معدلات الفائدة عليها وفي العادة لا تكون قروض رسمية حكومية أو متعددة الأطراف.
- القروض بشروط صعبة (**hard priod**) : تختص بقصر فترتي السماح والاستحقاق وارتفاع معدلات الفائدة عليها حيث أنها تفرض بشروط تجارية، وعادة ما يكون هذه القروض قروض خاصة.

ج - حسب محتواها:

- قروض نقدية (**lash loans**) : وهي مبالغ نقدية يحصل عليها البلد وتكون عادة بالعملات الأجنبية الرئيسية كالดอลลาร์، واليورو والين.
- قروض سلعية (**goads loans**) : وهي تدفقات سلعية يمكن سدادها سلعيا أو نقديا حسب شروط العقد المتفق عليها⁽¹⁾.

ثالثا: معايير تصنيف الديون السيادية:

يصنف تقرير التمويل التنموي على مستوى العالم الذي يصدره البنك الدولي، نقل مديونية الدول حسب مؤشرين رئيسيين الأول هو نسبة القيمة الحالية، لأجمالي خدمة المديونية، أي الأصل والفوائد إلى الصادرات التي تشمل السلع والخدمات وتحويلات المهاجرين، ويعتمد البنك قيمة الصادرات لأنها تعكس قدرة البلد على توفير العملات الأجنبية لخدمة ديونه، المؤشر الثاني هو نسبة القيمة الحالية لأجمالي خدمة المديونية إلى الدخل القومي الإجمالي، ويتم اعتماد الدخل وعمل أعباء المديونية، وقد تم في تقرير التمويل التنموي لعام 2002 على سبيل المثال، احتساب هذين المؤشرين كالتالي:

(1) مازن أبو حصيرة، مرجع سبق ذكره، ص ص: 26-27.

* وجود فترة السماح: بحيث يدفع من خلال قيمة الفائدة فقط على أصل القرض، وتسديد كل من القيمة الأصلية للقرض والفائدة المركبة بدفع مبالغ نقدية وسنوية بقيم متساوية خلال فترة سداد القرض.

متوسط القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية لعام 2000

قيمة الصادرات للسنوات 2000-98

مؤشر خدمة الدين / الصادرات =

متوسط القيمة الحالية لإجمالي خدمة المديونية لعام 2000

متوسط الدخل القومي السنوي 2000-98

مؤشر خدمة الدين / الدخل القومي =

تعتبر الدولة ذات مديونية شديدة إذا بلغ معدل المؤشرين ما يعرف بالقيمة الحرجة وتمثل هذه القيمة بتجاوز مؤشر خدمة الدين إلى الصادرات 220%، أو إذا تجاوز مؤشر خدمة الدين إلى الدخل القومي 80%، وتصنف الدولة مديونية متوسطة إذا وصل المؤشرين إلى ثلاثة أخماس القيمة الحرجة، أي ما يعادل 48%، لمؤشر الدخل القومي أو 132% لمؤشر الصادرات، أما إذا كان معدل المؤشرين أقل من ثلاثة أخماس القيمة الحرجة فتصنف الدولة ذات مديونية بسيطة، وحتى يعكس حجم المديونية مستوى التنمية الذي وصلته أي دولة، فإنه يتم ربط مؤشرات المديونية مع حصة الفرد من الدخل القومي تبعاً للمعايير المعتمدة من طرف البنك الدولي، وكما هو ملخص في الجدول أدناه وهكذا يمكن تصنيف الدول حسب مستويات دخل الفرد ومستويات المديونية، وتعتبر دول الدخل المنخفض وذات المديونية الشديدة هي مجموعة الدول التي يحاول المجتمع الدولي مساعدتها من خلال ما يعرف بمبادرات تحقيق أعباء المديونية عن الدول الفقيرة المستقلة بالديون⁽¹⁾.

جدول رقم (1-2): معايير تصنيف الدول حسب المديونية والدخل:

تصنيف الدول حسب حصة الفرد من الدخل القومي	مؤشر الصادرات أكبر من 220% أو مؤشر الدخل القومي أكبر من 80%	مؤشر الصادرات أقل من 220% أو مؤشر الدخل القومي أقل من 80% وأكبر من 48%	مؤشر الصادرات أقل من 132% ومؤشر الدخل القومي أقل من 48%
دول الدخل المنخفض أقل من 755	دول منخفضة الدخل وذات مديونية شديدة	دول منخفضة الدخل وذات مديونية متوسطة	دول منخفضة الدخل وذات مديونية بسيطة
دول الدخل المتوسط أكثر من 756 وأقل من 9265	دول متوسطة الدخل وذات مديونية شديدة	دول متوسطة الدخل وذات مديونية متوسطة	دول متوسطة الدخل وذات مديونية بسيطة

المصدر: بلقاسم بلعباس، إدارة الديون الخارجية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 30، يونيو/ حزيران، 2004، ص7.

(1) بلقاسم بلعباس، إدارة الديون الخارجية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 30، يونيو/ حزيران، 2004، ص7.

يستخدم هذا التصنيف كمؤشر يعكس مدى جودة إدارة المديونية، ويرصد تطورها السنوي بحيث لا تقع الدولة في فخ المديونية الشديدة، وتسعى بالوقت ذاته لتوظيف كل الأدوات والسياسات لكي تصنف ضمن الدول ذات المديونية البسيطة. يعتمد البنك الدولي سعر الخصم لحساب القيمة الحالية لخدمة المديونية، وكذلك القيمة الحالية لمخزون المديونية القائم، ويستعمل سعر الفائدة الذي تعتمده منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على ديون الصادرات المدعومة بالحكومات، وهي تمثل أحسن المعدلات الثابتة للدين غير المسير التي يمكن للدول المدينة الحصول عليها في السوق الدولية، وتخصم قروض المؤسسات الدولية بمعدل الفائدة على حقوق السحب الخاصة.

وتتضمن قاعدة معلومات المديونية في البنك الدولي 136 دولة تقوم بالإبلاغ عن مديونيتها من خلال نظام المدينين وفي سنة 2001، اعتبرت 33 دولة كدول منخفضة الدخل وذات مديونية شديدة و16 دولة منخفضة الدخل وذات مديونية بسيطة، أما بالنسبة للدول المتوسطة الدخل فبلغ عددها 75 دولة من بينها 8 دول ذات مديونية شديدة و27 دولة ذات مديونية متوسطة و40 دولة ذات مديونية بسيطة وبالتالي فإن الدول النامية⁽¹⁾، توزع كالتالي:

جدول رقم (1-3): توزيع الدول النامية حسب نقل المديونية والدخل:

المجموع	مديونية بسيطة	مديونية متوسطة	مديونية شديدة	
61	12	16	33	دول الدخل المنخفض
75	40	27	8	دول الدخل المتوسط
136	52	43	41	المجموع

المصدر: بلقاسم بلعباس، إدارة الديون الخارجية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 30، يونيو/ حزيران، 2004، ص8.

المطلب الثالث: الأسباب التي تدفع الدول للاستدانة والأعباء الناشئة عنها

هناك عدة أسباب تفرض على الدول اللجوء للاستدانة من الخارج مما يجعلها ترتبط بعدة أعباء تنتج عن هذا الدين ومنه سنتناول في هذا المطلب الأسباب التي تدفع الدول النامية إلى الاستدانة والأعباء الناشئة عن ذلك:

أولاً: أسباب استدانة الدول النامية: توقعت الدول النامية انه يمكنها تحقيق التنمية الاقتصادية، عن طريق الإقراض من الخارج دون أن ترسم لنفسها إستراتيجية تؤديها إلى الاستعداد لدفع ديونها ومستلزماتها الخارجية عند حلول ميعاد التسديد، و طبقت معظم هذه الدول نموذج التصنيع الذي لم يستهدف إنتاج منتجات تحل محل الواردات من السلع الضرورية والإنتاجية، وإنما استهدف خلق صناعات متمثلة في السلع الاستهلاكية الترفيهية التي يستفيد منها أصحاب الدخل المرتفعة، بل هذا النوع من النموذج التصنيعي، يتفق تماماً مع التقسيم العالمي الجديد للعمل، كما يجدم مصالح الشركات

(1) بلقاسم بلعباس، المرجع السابق ذكره، ص8.

الأجنبية الدولية وأهدافها، وفي الواقع هذا النموذج ساهم في حدوث عجز في موازين مدفوعات هذه الدول ومن ثم تزايدت ديونها السيادية، ولقد نتج عن هذا إضعاف مستوى الادخار وتأخر النمو في هذه الدول⁽¹⁾.

ثانيا: الأعباء الناشئة عن التمويل الخارجي:

لأن الديون الخارجية لا بد وأن تسدد وفق بنود مكتوبة في العقد، وهي تشكل الالتزامات الواجب الوفاء بها على فترة القرض المتفق عليها، قد تكون الديون قصيرة الأجل أو قد تكون متوسطة أو طويلة المدى. يجب على الدول المدنية قبل اتخاذ القرارات الخاصة بعقد القروض، أن تدرس بدقة العبء الذي ينشأ عنها، وكذلك مدى قدرة الدولة على الوفاء وتغطية الأعباء الناشئة عن التمويل الخارجي في السنوات المقبلة، مع دراسة كل السنوات الممكنة، وستتناول الأعباء الناشئة من التمويل الخارجي التي يحملها المدين، وهي متمثلة في الأقساط المدفوعة، والمتفق عليها في العقد للجهة الدائنة.

- مدفوعات الفوائد.

- مدفوعات أصل الدين.

تمثل مدفوعات الفائدة على القرض في مبالغ محددة ومتفق عليها في العقد بين الطرفين (الدائن والمدين)، وتتفاوت القروض الخارجية في مدى عبء هذه المدفوعات طبقا لنوعية القروض المتعاقد عليها ومنه يمكن أن نفرق بين نوعين من القروض فهناك القروض الصعبة والتي تتميز بسعر الفائدة المرتفع وقصر مدتها، وبالتالي يكون عبء خدمتها مرتفعا جدا، أما النوع الثاني فهو عبارة عن القروض السهلة التي يتسم بانخفاض سعر فائدتها، وبطول مدة السداد، ومهما يكون نوع القروض الممنوحة فالدولة المدينة مطالبة بتسديد التزاماتها، ولتتمكن من ذلك ينبغي أن يكون الميزان التجاري للدولة يسجل فائضا كافيا، وهذا يعني وجود رصيد من العملة الصعبة يكفي لتسديد ما عليها من التزامات تجاه الدول الدائنة لها، ولهذا يجب أن تلعب سياسة الإقراض الخارجي دورا هاما في تحقيق هذا الفائض، ويمكن أن يتم ذلك من خلال ترشيد زيادة الصادرات والتقليل من الواردات خاصة الاستهلاكية منها، وإلا واجهت هذه الدولة صعوبات كبيرة في ميزان مدفوعاتها⁽²⁾.

(1) قحارية أمال، أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دون ذكر المجلد، العدد3، دون ذكر السنة، الجزائر، ص141.

*نموذج التصنيع: سياسة تجارية اقتصادية تهدف إلى تسريع عملية التصنيع ضمن الدولة من خلال تصدير السلع التي تمتلك بها هذه الدولة ميزة تنافسية تتضمن النمو الموجه بالصادرات بفتح الأسواق المحلية للمنافسين الأجانب للوصول إلى أسواق الدول الأخرى.

(2) فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وأثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص ص: 28- 29.

المبحث الثاني: آليات الديون السيادية:

بعد حصول الحكومات على الديون السيادية (الخارجية) التي تطرقنا لها في المبحث الأول يجب عليها إدارتها وتسييرها بشكل جيد حتى تستطيع تسديد التزاماتها اتجاه الجهة المدينة في الوقت المناسب ولا تقع في دوامة الديون ولهذا سنتطرق في هذا المبحث إلى: المطلب الأول و الذي يتناول إدارة الديون السيادية، أما المطلب الثاني فيتعرض إلى التصنيف الائتماني للديون السيادية، وفي المطلب الثالث تم التعرض إلى خدمة الدين السيادي ومعدل فائدته.

المطلب الأول: إدارة الديون السيادية:

تعرف على أنها عملية وضع وتطبيق إستراتيجية لإدارة دين الحكومة من أجل توفير مبلغ التمويل المطلوب، وتحقيق أهداف الحكومة المتعلقة بالمخاطر والتكلفة، بالإضافة إلى أهداف عامة أخرى تكون الحكومة حددتها لإدارة الدين السيادي، مثل إقامة سوق كفاء للأوراق المالية الحكومية والمحافظة عليها.

أولاً: كيفية جمع البيانات حول الديون السيادية:

يتم جمع البيانات حول الديون السيادية كالتالي :

1. يوصي المرشد بربط عملية جمع البيانات عن دين الحكومة السيادي بأعمال الجهات المسؤولة عن إدارة وضع دين الحكومة وذلك خدمة لأغراض الكفاءة الإدارية ومراقبة الجودة، والمسؤول عن دين الحكومة هو في جميع الأحوال مكتب الدين الحكومي والذي يكون اما ضمن وزارة المالية أو المشكل كهيئة مستقلة ضمن القطاع الحكومي أو البنك المركزي أو هيئة حكومية أخرى، ومن المهم أن تتعاون الهيئة المسؤولة عن البيانات الحكومية حسبما يرى ملائماً مع أي هيئات أخرى مشاركة في إعداد بيانات الدين السيادي⁽¹⁾

2. ومن المهم جدا لحسن سير مكتب الدين الحكومي أن تتم عملية إعداد بيانات الدين وقيدها ونشرها بطريقة شاملة ، وفي الوقت المناسب وتعتبر سجلات الدين السليمة أساسا ضروريا تماما لفعالية إدارة الدين، والواقع أن توافر البيانات الدقيقة والحديثة هو الذي يحدد مدى فعالية اطلاع مكتب الدين بتنفيذ وظائفه الأخرى سواء كانت تحليلية أو تشغيلية، ويرد في الملحق بهذا الفصل وصف لمجموعة الوظائف هذه.

3. وتسمح البيانات المتوافرة الشاملة في الوقت المناسب لمكتب الدين بمراقبة تطور الخصوم الخارجية على البلد والتزامات خدمة الدين القائمة عليه بمرور الوقت، ويمكن أن تقدم إشارات تحذير مبكرة عن مشكلات خدمة الدين المحتملة، كما تفيد كمدخلات أساسية في إعداد ميزانية الحكومة للمصادقة عليها في البرلمان وتنفيذها وكذلك لإعداد إحصاءات ميزان

(1) تقرير صندوق النقد الدولي، إحصاءات الدين الحكومي ودين قطاع العام، 2003، ص96.

المدفوعات وإحصاءات وضع الاستثمار الدولي وإعداد التوقعات، وينبغي أن يكون مكتب الدين مزودا بموارد كافية للقيام بصورة صحيحة بمهام إعداد البيانات وقيدتها على الوجه الصحيح عن جميع عمليات الاقتراض الحكومي، ويوصي المرشد بأن يشغل معه إحصاءات الدين السيادي، إذا كان خارج مكتب الدين، هذه البيانات بدلا من تطوير مصادر بديلة.

4. لإنشاء سجل سليم للدين يجب إعداد معلومات مفصلة عن جميع القروض (وغيرها من أنواع الاقتراض كالسندات وائتمانات التصدير) وجميع المعاملات ذات الصلة ويجب أن يسجل مكتب الدين جميع الديون العامة والمضمونة من الحكومة، ولذلك من المهم جدا أن تكون الهيئة التي تجمع بيانات الدين العام والدين المضمون من الحكومة هي نفسها المسؤولة عن خدمة المدفوعات أو الأمر بأدائها.

5. وفي حالة الاقتصاديات التي قد لا تكون لديها سجلات سليمة لبيانات الدين، قد تكون هناك حاجة إلى القيام أولا بإعداد حصر دقيق للدين الحالي لإثبات رصيد الدين بما في ذلك أي متأخرات تراكمت عن المبلغ الأصلي والفائدة وعند معرفة رصيد الدين ينبغي اتخاذ الإجراءات للحصول على معلومات -بشكل منتظم- عن الاقتراض الحالي والجديد، وكذلك معلومات عن المعاملات الأخرى التي تؤثر على رصيد الدين، وقد تكون هناك حاجة إلى وضع ترتيبات مؤسسية رسمية لتدفق المعلومات تدفقا شاملا وفي الوقت المناسب إلى مكتب الدين.

6. ولأغراض مكتب الدين ووظائفه ينبغي إعداد البيانات على أساس كل أداة مالية على حدى وكل شركة على حدى وبعملتها الأصلية، وبالنسبة لكل أداة من أدوات الاقتراض، هناك أساسا ثلاثة أنواع من المعلومات التي يلزم إعداد بياناتها، وهي كما يلي:

أ. المعلومات الأساسية عن التفاصيل والشروط التي سوف تنتج جداول استهلاك الدين والدفعات المنصرفة منه.

ب. بيانات عن الدفعات المنصرفة الفعلية، وكذلك التغييرات في المبلغ المتعهد به غير المنصرف، إذا كانت هناك مثلا إلغاءات وإفرازات كما في حال القرض المخصص لمشروع ما.

ج. معاملات خدمة الدين الفعلية.

7. وإن كانت أداة الدين قابلة للتداول وكانت الحكومة تسمح لغير المقيمين بشرائها، فإنه يلزم توفير معلومات إضافية من أجل عزو الملكية حسب وضع الإقامة، ويجوز أن تأتي هذه المعلومات من هيئة مختلفة تكون مسؤولة عن تسجيل معلومات ملكية غير المقيمين للأوراق المالية المتداولة⁽¹⁾.

(1) تقرير صندوق النقد الدولي، المرجع السابق ذكره، ص 98.

ثانياً: تسير الديون السيادية: وهو الأمر الذي يتطلب توفر إدارة جيدة للمديونية من طرف الدائنين والمدينين لتفادي أزمات المديونية وتعظيم الفوائد وتقليل المخاطر، وتشمل الإدارة الجيدة في تخصيص جزء من النمو المستقبلي لتمويل خدمة المديونية الحالية، وكذلك رسم الحدود القصوى لنمو المديونية، مع ملاحظة أنه لا يوجد قانون واضح لتحديد الحجم الأمثل لها، وعلى الاقتصاديين إعداد الدراسات اللازمة لتحديد هذا الحجم.

- تجدر الإشارة إلى أن وضع الاستراتيجيات الخاصة بإدارة الديون السيادية يمكن أن تتم على مستويين، على المستوى الداخلي وذلك من قبل متخصصين يتم تعيينهم في الدول صاحبة هذه الديون، وعلى المستوى الخارجي وذلك بمساهمة وكالات التصنيف الائتماني أو ما يسمى كذلك بوكالات التنقيط المالي، والتي يمكن أن تضع برنامجاً خاص لإدارة الديون السيادية، فضلاً عن دورها في إعطاء تصنيف لهذه الدول حول مقدرتها في سداد ديونها السيادية.

ويكمن الهدف الأساسي لإدارة الدين السيادي في ضمان تلبية الاحتياجات التمويلية للحكومة، والسعي لتلبية التزاماتها بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط والطويل وبدرجة مخاطرة معقولة، حيث يجب على الحكومات أن تسعى إلى تخفيض تكلفة خدمة الدين المتوقعة وتكلفة حيازة الأصول السائلة إلى أدنى مستوى ممكن، كما يجب أن يكون هناك تماثل بين أهداف إدارة الدين وسياسات المالية العامة، وكذا السياسات النقدية، مع ضرورة وجود تبادل في المعلومات الخاصة باحتياجات الحكومة الحالية والمستقبلية من السيولة، كما ينبغي للقائمين على إدارة الدين إبلاغ السلطات المختصة بشؤون المالية العامة والمتعلقة بالتكاليف والمخاطر المصاحبة للاحتياجات التمويلية للحكومة ومستويات دينها.

ثالثاً: المخاطر التي تواجه إدارة الديون السيادية:

تواجه إدارة الديون السيادية مجموعة من المخاطر، يمكن حصرها في ما يلي:

1. مخاطر السوق: هي تلك المخاطر المتعلقة بمختلف أسعار السوق، كأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار السلع وأثرها على تكلفة خدمة الدين، حيث أن الدين المحرر بعملات أجنبية يتميز بالتغلب على تكلفة خدمة الدين والتي تقاس أصلاً بالعملة المحلية.

2. مخاطر التجديد: وهي المخاطر المتعلقة بتجديد الدين بتكلفة مرتفعة بشكل غير عادي، أو عدم إمكانية تحديد الدين في حالات نادرة، وكلاهما يتسبب في أزمة دين أو تفاقم تلك الأزمة، مما يؤدي إلى خسائر اقتصادية حقيقية.⁽¹⁾

⁽¹⁾حنان درحمون، حسين بورغدة، دور صندوق النقد الدولي في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون، العدد 45، 2016، ص 200.

3. مخاطر السيولة: وهي مخاطر ترجع إلى عدم القدرة على التخلص من العقد المشتق عند الحاجة إلى ذلك، وخاصة العقود التي لا يتم تداولها بصفة واسعة وغالبا ما يفرض الطرف الذي يقبل شراء العقد شروط و ضمانات كبيرة في هذه الحالة وتتحقق مخاطر السيولة عند عدم تمكن البائع من الحصول على ثمن الأوراق محل التعاقد في موعدها مما يضطره الى الاقتراض أو تسييل بعض أصوله حتى يتمكن من مقابلة التزاماته للغير.⁽¹⁾

4. مخاطر الائتمان: وهي المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء أحد الاطراف بالتزاماته وفقا للشروط المتفق عليها ، ويتضمن خطر الائتمان من ثلاث مكونات:

أ. خطر التعثر عن السداد.

ب. خطر انخفاض التصنيف الائتماني.

ج. مخاطر هوامش الائتمان .

و تعد المخاطر الائتمانية أهم أنواع المخاطر التي تواجه التمويل بعد مخاطر السوق على اعتبار أنه قائم بالدرجة الأولى على علاقة الدائمة والمدينية، وتنوع تقنيات واستراتيجيات التحوط ضد هذا النوع من المخاطر بشكل كبير، حيث اثمرت الصناعة الحالية في تطوير أساليب جديدة وابتكارها عبر مختلف مراحل تطورها.⁽²⁾

5. مخاطر التسوية: إن القليل من المعاملات المالية الخاصة بأدوات المشتقات تم تسويته آنيا، أو في اليوم نفسه الخاص بالتنفيذ، ففي الأسواق المالية الأمريكية مثلا تمتد مدة التسوية إلى عدة أيام، مما يؤدي إلى تعرض احد طرفي التعاقد للخسارة نظرا لإمكانية تغير الأسعار بسرعة خلال تلك المدة أو في يوم التنفيذ ذاته⁽³⁾، أي بمعنى أن هذه المخاطر تسير إلى الخسائر التي قد تواجهها الحكومة نتيجة لعجز الطرف الآخر عن تسوية التزاماته.

6. مخاطر تشغيلية: وهي المخاطر الناجمة عن المحيط الداخلي ، والذي يكون مصدرها الأخطاء البشرية أو المهنية أو القانونية أو التقنية أو الكوارث الطبيعية.

⁽¹⁾علي عبد الغاني اللايذاد و آخرون، مخاطر استخدام المشتقات المالية على أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية ، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية ، العدد 3، جوان 2015، ص 51.

⁽²⁾قايدخي خميسي، حسين عبد القادر، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الاسواق المالية في تغطية مخاطر السوق، المجلة الجزائرية للعملة و السياسات الاقتصادية، العدد 6، 2015، ص 32.

⁽³⁾علي عبد الغاني اللايذاد و آخرون، مرجع سابق ذكره ، ص 51.

على الرغم من المخاطر التي تواجه الدول في إدارة ديونها السيادية، إلا أن معظم الدول يتبنى في سياساتها المالية " سياسة الانفاق بالعجز" والتي تسمح لها بتغطية نفقاتها العامة باعتمادها على هذا النوع من الديون مما يجعلها أكثر عرضة للوقوع في أزمات الديون السيادية.⁽¹⁾

المطلب الثاني: التصنيف الائتماني السيادي:

من انواع التصنيف الائتماني، التصنيف الائتماني السيادي الذي سنشرحه في هذا المطلب وقبل التطرق للتعرف عليه وعلى دوره ومحدداته يتوجب علينا أولاً التعرف على التصنيف الائتماني :

يعرف التصنيف الائتماني بأنه درجة تظهر تقييم وكالات التصنيف العالمية كمدى قدرة دولة أو مؤسسة ما على سداد ديونها، فمعنى تصنيف ضعيف أن هناك احتمالاً بالآلا تستطيع الدولة أو الشركة المدنية الوفاء بالتزاماتها، أما التصنيف المرتفع فبمعنى أن المدين قادر على الوفاء بكل التزاماته الائتمانية في الوقت المحدد دون أي مخاطر، بمعنى آخر تستطيع الشركات أو الحكومات ذات التصنيف الائتماني الجيد الحصول على قروض بفائدة أقل من الشركات أو الحكومات التي يكون لها تصنيف ضعيف، أي أنه كلما ارتفع التصنيف الائتماني فإن مخاطر عدم الوفاء أو التخلف عن السداد في المواعيد المحددة تقل، مما يؤدي إلى إحتساب نسبة منخفضة من الفائدة، ويسهل التصنيف المرتفع على الحكومات والشركات الحصول على تمويل و قروض سواء من الأسواق الداخلية أو الخارجية وتتم عملية التصنيف بناء على معايير اقتصادية ومحاسبية معقدة أهمها الربحية، ثم الموجودات أو الأصول، والتدفقات المالية التي توضح الوضع المالي للمؤسسة.

وتقوم وكالات التصنيف الائتماني بشكل عام بتقييم المخاطر المتعلقة بإصدارات الدين سواء للشركات أو الحكومات، وتعد قدرة المصدر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والأقساط المترتبة عليه أهم مؤشر للجدارة الائتمانية التي تبني عليها التصنيفات من قبل هذه الوكالات، حيث يتمثل دورها في توفير تحليلات موضوعية للمخاطر التي قد تحيط بالمستثمرين فيما يتصل بوضع السندات والشركات والدول، وتركز هذه التصنيفات على مدى قدرة اقتصادات الدول على سداد ديونها و التزاماتها المالية.⁽²⁾

أولاً: مفهوم وأسس التصنيف الائتماني السيادي

للتصنيف الائتماني السيادي مجموعة من الأسس سنعرضها في هذا الجزء وذلك بعد التطرق لمفهومه

(1) حنان دحمون، دور صندوق النقد الدولي في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مرجع سابق ذكره، ص 200.

(2) حيدر حسين آل طعمة، وكالات التصنيف الائتماني أداة للازدهار الاقتصادي أم للهيمنة الأمريكية، مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء، العراق، 2014، ص ص: 4- 5.

1- مفهوم التصنيف الائتماني السيادي:

يعرف التصنيف الائتماني السيادي بأنه تقييم وكالة التصنيف الائتماني للحالة المستقبلية للمقدرة المالية السيادية، ومدى جدية الدولة المدينة في الوفاء بالتزاماتها المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد، حيث كلما انخفضت احتمالات عدم الوفاء بالتزامات المالية في حالة تعرض البلد للأزمات المالية والاقتصادية، وتستخدم وكالات التصنيف الائتماني معايير كمية وموضوعية لتحديد مخاطر الائتمان السيادية و إصدار درجة التصنيف الائتماني السيادي.

ويعبر التصنيف الائتماني السيادي عن مخاطر عدم سداد الدولة لديونها للاقتصاديات الأخرى والمؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي و البنك الدولي، ويعني تخفيض درجة التصنيف الائتمان السيادي الى درجة "D" عدم القدرة على السداد حيث يؤخذ باعتبار في تحليله معلومات أخرى تتعلق في الرغبة في سداد الديون المستحقة بالإضافة إلى الملاءة المالية، لذلك فإن التصنيف الائتمان السيادي لا يأخذ الدرجة "D" الا بعد أن تتأكد وكالة التصنيف الائتماني بأن حالة العجز المالي قد تحققت بالفعل ولم يعد بالإمكان تفاديها، وأنها ليست ناجمة عن عدم رغبة الدولة السيادية في تسديد ديونها المستحقة. (1)

2- أسس التصنيف الائتماني السيادي:

هي عمليات التصنيف التي تقوم بها وكالات التصنيف الائتماني في إصدار درجات التصنيف الائتماني (2)، والتي تعبر عن رأي وكالة التصنيف في تقويم المقدرة المالية على الوفاء بالديون ومقابلة الالتزامات المالية الحالية والمستقبلية بشكل كامل وفي الوقت المحدد. (3)

وتقوم أسس التصنيف الائتماني السيادي على إعطاء رموز التصنيف للجدارة الائتمانية السيادية، ففي الحقيقة ان لكل وكالة من وكالات التصنيف الائتماني طريقته في تقييم جودة السندات، وتمثل في ترتيب المنشأة، وفقا لقدرتها على خدمة الدين الذي حصلت عليه أي دفع الفوائد المستحقة في التواريخ المحددة، والوفاء بقيمة الدين نفسه في تاريخ استحقاقه. بعبارة أخرى يهدف ترتيب جودة السندات إلى قياس مدى احتمال التوقف عن خدمة الدين وهكذا فان ترتيب جودة السندات لا تخرج عن كونه ترتيب للمركز الائتماني للمنشأة بما يمكن مقارنتها مع منشآت أخرى يتضمن هيكلا رأس مالها أموالا مقترضة، لكن على الأرجح تمكن تلخيص درجات التقييم في الجدول التالي والتي تمثل التصنيفات طويلة الأجل :

(1) مداني أحمد ، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الازمات في الاسواق المالية و متطلبات اصلاحها، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية، قسم العلوم الاقتصادية و القانونية، العدد 10، 2013، ص56.

(2) أ.م. اخلاص باقر النجار، قياس العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر ، مجلة العلوم الاقتصادية ، دون ذكر العدد، مصر، 2015، ص58.

(3) دون ذكر الاسم، مفهوم التصنيف الائتماني و أنواعه و درجاته، مجلة الاقتصادي، العدد 134، 2012، ص63.

جدول رقم (1-4) : التصنيفات طويلة الاجل Moody، Fitch، و Standard and Poor's:

Fitch and standards	Poor's	Moody's	معنى التصنيف
AAA		Aaa	تصنيف ذو درجة استثمارية اعلى مستويات الجودة
AA ⁺		Aa ₁	مستويات جودة عالية
AA		Aa ₂	
AA ⁻		Aa ₃	
A ⁺		A ₁	مستويات عالية على الدفع
A		A ₂	
A ⁻		A ₃	
BBB ⁺		Baa ₁	مقدرة كافية للدفع
BBB		Baa ₂	
BBB ⁻		Baa ₃	
B ⁺		Ba ₁	تصنيف ذو درجة مضاربة احتمالية الوفاء بالالتزامات مع بقاء عنصر عدم التاكيد
B		Ba ₂	
B ⁻		Ba ₃	
CCC ⁺		Caa ₁	احتمالية عالية لعدم الوفاء
CCC		Caa ₂	
CCC ⁻		Caa ₃	
CC		Ca	ذو درجة غير استثمارية
C		C	متعترة
D		D	خردة

المصدر : نسبة معروف ، دور وكالات التصنيف في تفعيل اداء البنوك التجارية ، مذكرة ماستر في علوم التسيير تخصص مالية ، جامعة العربي بن مهيدي ، ام البواقي ، الجزائر ، 2013 ، ص ص: 19- 20 .

ويمكن التعريف بتصنيفات الجدول السابق كما يلي:⁽¹⁾

⁽¹⁾ نسبة معروف ، دور وكالات التصنيف في تفعيل اداء البنوك التجارية ، مذكرة ماستر في علوم التسيير ، جامعة العربي بن مهيدي ، ام البواقي ، الجزائر ، 2013 ، ص 20

Aaa-: يعني ان الحكومة او الشركة المقترضة لها كفاءة عالية وهي اعلي مستويات الجودة لتغطية الديون ويعني احتمال صغير 2% لعدم السداد و تقابلها AAA عند S&P و Fitch، وتسمى سندات الحافة الذهبية لقدرتها العالية لدفع الفائدة و أصل المبلغ و ضماناتها قوية .

- Aa : تطبيق قوي لجودة تصنيف الائتمان ويعني أن احتمال عدم السداد لا يتعدى 4% و تقابلها AA عند S &P و Fitch ، وتسمى بسندات النوعية العالية لديها قدرة قوية لدفع الفائدة و أصل المبلغ .

- A : تصنيف فوق المتوسط لجودة تصنيف الائتماني و يعني احتمال صغير 10% لعدم السداد و تقابلها A عند S&P و Fitch، .وتسمى بسندات الدرجة الاستثمارية لديها القدرة على دفع الفائدة واصل المبلغ وعناصر ضمانها تتأثر بتغير الظروف الاقتصادية .

- Baa : تصنيف في مستوى جودة التصنيف الائتماني و تقابلها BBB عند S &P و Fitch، . و تسمى بسندات درجة استثمارية الوسطى، لها قدرة كافية لدفع الفائدة وأصل المبلغ ومراكزها قد تضعف بتغير الظروف الاقتصادية .

- B : تصنيف ضعيف للجدارة الائتمانية ويتضمن مستوى مضاربة عالية و يقابله B عند S &P و Fitch وتوصف بأنها ذات درجة نوعية منخفضة الفائدة وأصل المبلغ وطبقا لأجل السند على الرغم من توفر درجة من النوعية والحماية لعناصر الضمان .

- Caa : تصنيف ضعيف جدا ويتضمن مخاطر مضاربة حادة و CCC عند S &P و Fitch، وهذا اضعف تصنيف ممكن أن تحصل عليه أي دولة، توصف بأنها ذات درجة مضاربة لأصل المبلغ والفائدة المرتفعة على الرغم من امتلاكها من درجة النوعية والحماية .

- C : تقترب من سندات الدخل و يقابلها C عند S &P و Fitch، وتسمى سندات المضاربة إلى حد ما

- D : سندات احتمالية النكول و تقابلها D عند S &P و Fitch، وتتميز باحتمالات إفلاس عالية للجهة المصدرة .

يتضمن تصنيف Moody 's التقييم 1، 2، 3 ضمن كل مجموعة من الأحرف الأقل من Aaa، فيما يتضمن تصنيف S & P

وFitch الترميز سالب وموجب وبدون اشارة للتصنيف التي تقل عن : AAA

تصنيفات موديز قصيرة الأجل: وتمثل فيما يلي:

- Prime1 المصدر أو المؤسسة المساندة لها قدرة عالية لسداد قروض قصيرة المدى.

- Prime2 المصدر أو المؤسسة المساندة لها قدرة جيدة لسداد قروض قصيرة المدى

- Prime3 المصدر أو المؤسسة المساندة لها قدرة مقبولة لسداد قروض قصيرة المدى.

- Not Primne قدرة المصدر أو المؤسسة على السداد لا تقع ضمن التقسيمات السابقة.

- الرموز المعدلة (Modifier) قصيرة الأجل: وتتمثل فيما يلي:
- ST 1 أعلى وأقوى قدرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأمد.
 - ST 2 قدرة فوق المتوسطة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأمد
 - ST 3 قدرة متوسطة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأمد.
 - ST 4 قدرة دون المتوسطة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأمد.

- رموز التصنيف المتدنية ل P & S: وتتمثل فيما يلي:

- CI متخلفة وعليها فوائد مستحقة على التخلف.
- R تحت إشراف تنظيمي نظرا للوضع المالي؛
- SD قد يتخلف اختياريًا عن بعض الالتزامات.
- NR غير مصنفة.

ثانياً: دور التصنيف الائتماني السيادي

يؤثر التصنيف الائتماني السيادي على الاقتصاديات من خلال ما يلي:

1. يعتبر التصنيف الائتماني السيادي أحد أهم العوامل في تحديد معدل الفائدة والذي بموجبه تقترض الحكومة من المؤسسات المالية الدولية، ومن اجل الحصول على تكاليف تنافسية، ونفاذ واسع إلى أسواق رأس المال العالمية، يتعين الحصول على درجة تصنيف ائتماني مرتفعة ضمن درجة الإشتهار من قبل وكالة موديز أو وكالة ستاندرد أندبورز و وكالة فيتش حيث يعكس التصنيف الائتماني المرتفع معدل الفائدة المنخفض.⁽¹⁾
2. يؤثر التصنيف الائتماني السيادي على التصنيف الائتماني للمصارف والشركات والأوراق المالية في البلد بشكل إيجابي أو سلبي، ذلك أنه لا يمكن للشركات أو الأوراق المالية المصنفة أن تحصل على تصنيف ائتماني أعلى من التصنيف الائتماني السيادي، إذ لا يمكن أن تتخطى المخاطر السيادية للدولة بأي حال من الأحوال وبالتالي فإن رفع أو تخفيض درجة التصنيف الائتماني السيادي يؤدي إلى رفع أو تخفيض مستويات الملاءة السيادية المصنفة.⁽²⁾

⁽¹⁾رامي زعتر، التصنيف الائتماني و آفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، قسم الاقتصاد و العلاقات الدولية، جامعة حلب، سوريا، 2011، ص 43.

⁽²⁾ مداني أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 57.

3. إن التصنيف الائتماني السيادي المنخفض يؤثر على النمو في الاقتصاديات الناشئة، ذلك أنه يزيد من تكلفة الإقراض اللازمة لتحقيق معدلات النمو المطلوبة.⁽¹⁾

ثالثاً: محددات تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية و آثارها على الدول المدينة: (2)

1. نحاول هنا تحديد العوامل التي تأخذها وكالات التصنيف الدولي للجدارة الائتمانية السيادية بعين الاعتبار عند إجراءها للتصنيف وإستخراج مؤشر الجدارة.
2. لا بد من الإشارة هنا إلأن هناك بعض العوامل التي يصعب وصفها في شكل كمي أو تحديد وزن ترجحي لها مما يؤدي في معظم الحالات إلى إختلافات بين الوكالات في التصنيف.
3. و هناك مجموعة من العوامل الكمية التي تنفق عليها كل وكالات تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية وهي كما يلي:
 - أ. نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي: ويعكس هذا المتغير مقدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها وسداد قيمة القرض مع خدمة الدين، وهذا المتغير يعكس بالدرجة الأولى قدرة النظام الضريبي في الدولة على خلق الإيرادات اللازمة للإنفاق على البنود المختلفة بما في ذلك بالطبع القروض وخدمة الدين، كما يعكس هذا المتغير مدى الاستقرار السياسي للدولة المعنية .
 - ب. معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي: معدل نمو مستقر وموجب و مرتفع يدل على مقدرة أكبر للحكومة على السداد.
 - ج. معدل التضخم: ارتفاع معدل التضخم يدل على اختلالات هيكلية في الاقتصاد وعدم قدرة الحكومة على تمويل القروض.
 - د. وضع الموازنة العامة: إن عجز الموازنة دليل قاطع على عدم قدرة الحكومة على سداد القرض وعدم قدرة النظام الضريبي على جمع ما يلزم لتغطية النفقات.
 - هـ. وضع الميزان التجاري: إن ظهور العجز في الميزان التجاري يدل على اعتماد كل من القطاع العام والخاص على الموارد المالية من الخارج، و إذا استمر العجز في الميزان الخارجي وأصبح عجزاً مزمناً فان هذا دليل على اختلال جوهري في الهيكل الاقتصادي مما يتطلب برامج إصلاح اقتصادي واسعة.
 - و. وضع التنمية الاقتصادية: رغم أن هذا يمكن قياسه أيضاً من خلال نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، إلا أن صندوق النقد الدولي يقوم بترتيب تصنيف للدول النامية حسب درة التصنيع في الاقتصاد .

(1) رامي زعتر، مرجع سبق ذكره، ص 44.

(2) أحمد طلفاح، محددات و آثار طرق تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية، المعهد العربي للتخطيط، 2005، ص ص: 2-3.

ي. المراجعة التاريخية لعدم السداد: إذا كانت الدولة لها تاريخ في عدم السداد في الماضي، خصوصاً في الماضي القريب، فإن هذا يعتبر دليلاً آخر على زيادة مخاطر عدم السداد، وتعني تصنيف جدارة ائتمانية سيادية منخفضة، ناهيك عن سمعة دولية سيئة.⁽¹⁾

المطلب الثالث: خدمة الديون السيادية

من الضروري وجود سياسة نافذة لإدارة الدين لكي تطمئن السلطات على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية عند الاستحقاق وبالتالي ستتطرق في هذا المطلب إلى خدمة الدين السيادي:

أولاً: خدمة الديون السيادية:

يقصد بخدمة الديون السيادية مجموع أقساط القروض المستحقة سنوياً على الدولة المقرضة، بالإضافة إلى الفوائد المترتبة عليها سنوياً اتجاه دائئيتها والتي تشكل عبئاً على مواردها من العملات الأجنبية الصعبة.²

● أعباء خدمة الدين العام (الدافعي و السيادي): وبمعنى ذلك ما تحمله الجهات المدنية من المبالغ تحسب وتدفع دورياً للدائنين ممثلة في كل من:

***الفوائد:** هي نسبة مئوية من قيمة الدين تدفعها الجهة المدينة للجهة الدائنة، وهذه الفوائد تظهر في الموازنة الجارية للدولة سنوياً و تمثل أحد بنود الانفاق الجاري.

***أقساط سداد الدين:** وهي المبالغ التي يتم سدادها دورياً من أصل الدين للدائنين في موعد استحقاقها حسب شروط الاقتراض وتظهر في الموازنة التحويلات الرأسمالية.⁽³⁾

ثانياً: سعر الفائدة و الدين الخارجي:

أ- سعر الفائدة عند كينز

يرى رواد المدرسة الكينزية أن معدل الفائدة هو ظاهرة نقدية بحتة، إذ تتحدد بالطلب على النقود وعرضها (تفضيل السيولة)، وليست لها علاقة بالمدفوعات والطلب عليها، واعتبرت أن معدل الفائدة في ظاهرة نقدية اهتمت بالدور الحركي للنقود كصلة بين الحاضر والمستقبل.

ويقول الكينزيون أن العملة لا تطلب لغرض تحقيق الصفقات فحسب، بل تطلب كذلك لدوافع أخرى.

(1) أحمد طلفاح، مرجع سبق ذكره، ص 4.

(2) مصطفى يوسف كافي، الازمة المالية الاقتصادية العالمية و حوكمة الشركات، ط1، مكتبة العربي للنشر و التوزيع، دون ذكر البلد، 2019، ص 63.

(3) محمد عبد الجلم عمر، ندوة بعنوان ادارة الدين العام، كلية التجارة، جامعة الازهر، مصر، 2003، ص 65.

- دافع التداول السلبي (المعاملات): يتعلق بحاجة القطاع العائلي والأعمال للنقود لتحقيق المعاملات الخارجية والتجارية وهي دالة في الدخل: $M^d = f(y)$

- دافع الاحتياط: لتكوين موجودات نقدية احتياطية في اوقات الشدة وهي كذلك دالة في الدخل :
 $M^d = f(y)$

- دافع المضاربة: لتكوين موجودات نقدية عاطلة تنتظر انتهاء الفرص المتنوعة في النشاط لاسيما المضاربة في سوق المال وهي دالة في سعر الفائدة: $M^A = f(y)$.⁽¹⁾

ب- طلب المقرضين رفع سعر الفائدة على الدين السيادي : عندما يرتفع الدين السيادي بشكل كبير هذا له تأثير سلبي على اقتصاد الدولة، وعند وصول الدين السيادي الى مستويات مرتفعة، يطالب المقرضون بمعدل فائدة أعلى. عند ارتفاع الإنفاق بشكل كبير في الدولة المقترضة هذا له تأثير سلبي على التصنيف الائتماني لهذه الدولة، الذي يظهر مدى احتمال الدولة على سداد أو التخلف عن تسديد ديونها، فتراجع الإنفاق يؤدي إلى تراجع تصنيف الائتماني للدولة بدوره، وارتفاع الدين السيادي ومعدلات الفائدة له تأثير كبير على الاقتصاد أيضا على المدى الطويل حيث تواجه هذه الحكومات صعوبة في تسديد، والتي تركز في إنفاقها على سداد ديونها وليس على الاستثمار في المشاريع الاقتصادية تخدم مصلحة الدولة.⁽²⁾

⁽¹⁾أحمادي رشيد، أثر تغير معدلات الفائدة على أداء المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير ، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، الجزائر، 2012، ص6.

(1) تم الاطلاع على هذا الموقع: www.dailyfx.com ، بتاريخ: 18/03/2019 .

خلاصة :

من خلال الدراسات السابقة والتي تناولنا فيها مفاهيم عامة حول الديون وتوصلنا فيه الى تعريف موحد لأنه مقارنته ببقية التعاريف أشملها وأمثلها، ووضحنا خصائص لفهم مشكلة الديون السيادية، كما تطرقنا لأنواع القروض الخارجية وتصنيف الديون السيادية، وكذلك وضعنا كيفية إدارة هذه الديون وجمع المعلومات اللازمة عنها، لان سيرها الجيد والفعال يمكن أن يكون وسيلة لتخطي العقبات وتفادي مشكلاتها في المستقبل.

وإذا كان تحقيق معدلات عالية من النمو الاق يعتبر من الأهداف الأساسية التي تسعى كل دولة الى تحقيقها وهذا لان الزيادة في معدلات النمو هي وحدها التي يمكن هذه البلدان من تحقيق تنميتها الاق، فالحاجة للاقتراض الخارجي تحد مبررها الموضوعي في سد الفجوة القائمة بين الاحتياجات الاستثمارية المستهدفة والمدخرات القومية المتاحة .

تحقيق معدل معين من النمو يتطلب معدلا معيناً من الاستثمار، فاذا كانت الموارد المحلية للمجتمع غير كافية لتمويل الاستثمارات المطلوبة فان المجتمع سيلجأ الى مصادر التمويل الخارجي، ومن هنا يجب ان نعطي الأهمية لتقدير فجوة الموارد المحلية وفجوة التجارة الخارجية، والأعباء الناشئة عن التمويل الخارجي وطاقة الدول على خدمة ديونها الخارجية مستقبلاً.

الفصل الثاني

الاطار النظري للآزمات المالية والاقتصادية

تمهيد

للدیون السیادیة ضمانات وهذه الضمانات هی الدولة فی حد ذاتها ولهذا سمیت بالسیادیة، ومنهتجد الحكومات صعوبة فی دفع دیونها السیادیة فیتم اللجوء هنا الی اعادة الجدولة، ای اعادة ترتیب تواریخ تحویل هذه الدیون وكذلك معدلات الفائدة، الدول القویة اقتصادیا تستقطب بسهولة المستثمرین الی سنداتھا وبالتالي الحصول علی الدیون، اما الضعیفة اقتصادیا فهی مضطرة لرفع نسبة الفائدة علی سنداتھا لاستقطاب المشترین، الدیون السیادیة عند تضخمها تصنع ازمات قد تهدد الدول بالافلاس، فالمؤكد دائما ان فی الدیون مشقة وبالتالي سنتطرق فی هذا الفصل الی مبحثین:

المبحث الاول: الالیات التي تناولت تحلیل الازمات الاقتصادية والمالية .

المبحث الثاني: ازمة الدیون السیادیة

المبحث الاول : الاليات التي تناولت تحليل الازمات الاقتصادية والمالية

يعتبر موضوع الازمات من المواضيع الحساسة التي تثير اهتمام العديد من الباحثين والاقتصاديين، فالازمات قد تكون اجتماعية او اقتصادية أو مالية، ومهما كان المجال الذي وقعت فيه فانه يترتب عنها اثار سلبية قد تكون مدمرة، فالحديث عن الازمات هو موضوع هذا الفصل يقودنا الى الحديث عن الحركة الدورية فحينما يتطور النظام في اتجاه صاعد تكتسب قواه المخففة بعض الشدة في البدء، ويعزز بعضها البعض ثم تضغط شيئاً فشيئاً الى ان تحل محلها قوى اخرى متجهة نحو المنحنى الاخر فتغيير الحركة الدورية لا يعني فقط ان الحركات الاقتصادية تبقى دائماً في نفس الاتجاه بعد انطلاقتها ينتهي بها الامر الى الانعكاس ومن هذا المنطلق تطرقنا الى مفاهيم عامة حول الازمة الاقتصادية والازمة المالية .

المطلب الاول : عموميات حول الازمة الاقتصادية

قبل التطرق الى التعرف على الازمة الاقتصادية ومراحلها وانواعها يستوجب علينا اولاً التعرف على الازمة بصفة عامة .
✓ مفهوم الازمة : تهديد خطر غير متوقع لاهداف وقيم ومعتقدات وممتلكات الافراد والمنظمات والدول والتي تحد من عملية اتخاذ القرارات .

- الازمة هي فترة حرجة او حالة غير مستقرة يترتب عليها حدوث نتيجة مؤثرة وتنطوي في الاغلب على احداث سريعة وتخلص الى نتائج بعيدة عن الاهداف المسطرة (1).

- الازمة عبارة عن اضطرابات تؤثر على النظام كله كما انه يهدد الافتراضات الرئيسية التي يقوم عليها النظام .
 مما سبق يمكن ان تعريف الازمة على انها :

كل الاحداث والظروف والتغيرات التي تحدث فجأة وتصاحبها تهديدات معينة الاوضاع المستقرة الجارية للمجتمع مع عدم وجود وقت كاف لتجنب او التعامل مع الاعمال والظروف الجديدة المنافية للوضع السابق (2)، والازمة عبارة عن موقف او وضعية حدثت لفترة زمنية محددة لذلك تعد مرتبطة بعامل الزمن (3) .

(1) بلال حلف السكرترة ، ادارة الازمات ، الطبعة الاولى 1436م و الطباعة ، عمان ، 2015 ، ص 24.

(2) فؤاد علوان ، دور نظم الانذار المبكر في التنبؤ و الوقاية من الازمات المالية بالأسواق المالية ، الطبعة الاولى ، دار الفكر و القانون للنشر و التوزيع ، برج اية ، مصر ، 2012 ، ص 12 .

(3) عبد الرحمان الصالحى ، رجب ضو خليفة المبيض ، ادارة الازمات الدولية ، دار زهران للنشر و التوزيع ، عمان ، 2014 ، ص 22.

اولا : تاريخ الازمات الاقتصادية (1)

تحمل الازمات الاقتصادية طابعا اقتصاديا مختلفا عن الازمات المالية التي حدثت في مرحلة القوي، فقد كانت تنجم عن احداث من صنع الانسان كالحروب التي كانت تدمر كل شئ، وكانت هذه الازمات التي تسمى ازمات ضعف الانتاج. ✓ لقد شهد العصر الحديث اول ازمة من خفض الانتاج ذات صفة دورية في إنجلترا عام 1825 . والتي ادت الى تقلص الانتاج اين حدثت افلاسات كبيرة وتراجع في الصادرات بشكل ملحوظ .

✓ اما ازمة حفظ الانتاج الدورية التالية فقد ظهرت في النصف الثاني من عام 1836 وشملت جميع فروع الصناعة في إنجلترا وادت الى هبوط شديد في حجم الصادرات ثم بدأت مرحلة ركود طويلة امتدت حتى عام 1842، ثم لتندلع ازمة اقتصادية جديدة في عام 1866 بسبب بعض الحروب التي وقعت بين الدول الاوروبية بسبب ذلك ازمة اقتصادية كبيرة في اوروبا وظهرت ازمة اخرى عام 1882 وخلال 1890 وانتشرت ازمة كبيرة في اوروبا عام 1990، تليها ازمة 1907 و 1913 .

✓ اما اعنف ازمة حدثت في القرن العشرين فهي ازمة (1929-1933) التي هزت العالم، وتليها ازمة 1971 التي كانت تمهد لازمة (1974 - 1975) التي اعلنت ولادة مرحلة جديدة من مراحل تطوير الرأسمالية، وتعد ازمة (1981 - 1983) اشد عنف من ازمة السبعينات، حيث كانت في جوهرها ازمة افراط في الانتاج وعدم قدرة السوق على استيعابه حيث يأخذ شكل الركود الممتد .

ثانيا : مفهوم الازمة الاقتصادية ومراحلها

1 - مفهوم الازمة الاقتصادية :

لغة : كلمة عربية مفردتها ازمة وهي الشدة والقحط، لذا يقال عند التعرض لازمة، ازمت عليه السنة اي استند قحطها، والازمة هي المضيق ويطلق على كل طريق بين جبلين مازم (2) .

اصطلاحا : اضطراب فجائي يطرا على التوازن الاقتصادي في قطر ما او عدة اقطار وهي تطلق بصفة خاصة على الاضطراب الناشئ عن اختلال التوازن بين الانتاج والاستهلاك ويستعمل الاقتصاديون الغربيون اصطلاح الدورة cycle بدلا من كلمة

(1) داودي ميمونة ، ظهور الازمة المالية " دراسة ازمة الكساد الكبير 1929 - 1933 و الازمة المالية 2007-2008 "، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة وهران ، الجزائر، 2014 ، ص ص:24-25.

(2) هند عبد القادر السيد ، الازمات الاقتصادية في ولاية افريقية (حاليا تونس) الفتح الاسلامي حتى انتقال الخلافة الفاطمية الى مصر ، الطبعة الاولى دار زهران للنشر و التوزيع ، عمان ، 2017، ص 19 .

crise والتي تدل على الازمة، بينما نلاحظ ان هناك فرق بين التعبيرين فالازمة تدل على اختلال واضطراب والدورة تدل على النظام في التعاقب التي تخضع له الظواهر (1).

- حالة حادة من المسار السيئ للحالة الاقتصادية لبلاد او اقليم او العالم بأسره، تبدأ عادة من جراء انهيار اسواق المال، وترافقها ظاهرة جمود او تدهور في النشاط الاقتصادي تتميز بالبطالة والافلاس والتوترات الاجتماعية وانخفاض القدرة الشرائية(2).

- هي حالة توتر ونقطة تحول تطلب قرار ينتج عنه مواقف جديدة سلبية كانت ايجابية على مختلف الكيانات ذات العلامة.

وهي الخلل الذي يحدث في الموارد الاقتصادية للدول بسبب عوامل طبيعية وبشرية، فينعكس اثره على الدولة والافراد بمستويات متفاوتة معبرة عن حالة ازمة اقتصادية (3).

2 - مراحل الازمة الاقتصادية (4):

باعتبار الازمة الاقتصادية كظاهرة تتميز بالتقلبات الحادة بين مرحلتي التوسع والانكماش بشكل مفاجئ يسوده تقلب في مستوى النشاط الاقتصادي الكلي، يمكن التمييز بين المراحل التي تمر بها الازمة وذلك على النحو التالي:

أ - مرحلة التوسع :

وهي مرحلة سابقة للازمة اذ تتميز بانطلاقة اقتصادية سريعة، يميزها ارتفاع في الانتاج والاسعار على حد سواء، وخلق مناصب الشغل بصفة فعلية مما يساعد على التقليل من مستويات البطالة .

ب - مرحلة الانكماش :

وهي تعبر عن وجود فجوة انكماشية في النشاط الاقتصادي يصحبها انخفاض ملحوظ في مستويات الاسعار، الانتاج، والبطالة وهي تدعى كذلك ب (مرحلة الازمة) كما سماها صامويل عبود في كتابه الشهير (الاقتصاد السياسي للرأسمالية).

ج - مرحلة الركود :

تدعى كذلك لمرحلة الكساد، حيث يستمر بقاء مستوى الانتاج في الانخفاض في ظل عدم توازن المخزون السلعي الذي يرفقه وصول هبوط الاسعار الى حالة الجمود فضلا عن وجود بطالة جماعية وبمستويات تكون مرتفعة في الغالب .

(1) فهد خليل زايد، فن ادارة الازمات الاقتصادية، الطبعة الاولى، دار يافا العلمية للنشر و التوزيع، عمان، 2013، ص 161 .

(2) داودي ميمونة، مرجع سبق ذكره، ص 23 .

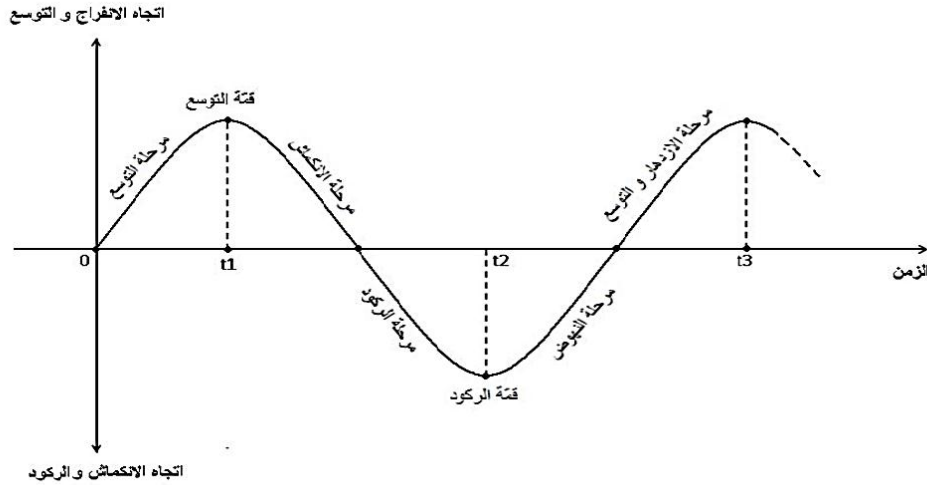
(3) هند عبد القادر السيد السيد، مرجع سبق ذكره، ص 19 .

(4) داودي ميمونة، مرجع سبق ذكره، ص 29 .

د - مرحلة الانتعاش :

وهي كذلك تدعى بمرحلة الازدهار، اين يتم خلالها العودة التدريجية او الانفراج في النشاط الاقتصادي الى ما كان عليه قبل الازمة مصحوبا بمرونة ملحوظة في استجابة الاسعار والانتاج والبطالة والشكل الموالي يوضح المراحل الاربعة :

الشكل رقم (2-1) : طبيعة الدورات الاقتصادية



المصدر: داودي ميمونة، ظهور الازمات المالية" دراسة أزمة الكساد الكبير 1929-1932، والازمة المالية 2007/2008"، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران، الجزائر، 2014، ص30.

ثالثا : انواع الازمة الاقتصادية والنظريات المفسرة لها (1):

1/ انواع الازمة الاقتصادية:

ا / الازمة الدورية (ازمة فائض في الانتاج):

ويطلق عليها البعض بالازمة العامة تصيب كل عملية تكرار الانتاج او الجوانب الرئيسة فيها وهي الانتاج والتداول والاستهلاك والتراكم وهذا يعني ان الهزات المولدة عن الازمة الدورية تكون اكثر عمقا وحدوثا اذا ما قورنت بغيرها من الازمات، كما تتميز الازمة بشمول ظاهرة فيض الانتاج للعديد من القطاعات حيث تشمل كافة مراحل تكرار الانتاج .

(1) خميس خليل، الازمات الاقتصادية والمالية واثارها على مسارات التنمية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 05، الجزائر، 2016، ص124.

ب / الازمة الوسيطة :

وهي الازمة الاقل اتساع واقل شمولاً، ولكنها مع ذلك تمس جوانب ومجالات كثيرة في الاقتصاد وتحدث هذه الازمات نتيجة الاختلالات وتناقضات جزئية في عملية تكرار الانتاج الراسمالي، وهي لا تحمل طابعاً عالمياً على النحو الذي تميز به الازمة الدورية العالمية ذات الفائض الانتاجي .

ج / الازمة الهيكلية :

وتسمى الازمة البنوية وتشمل هذه الازمة في العادة مجالات معينة وقطاعات كثيرة من الاقتصاد العالمي منها على سبيل المثال، ازمة الطاقة، ازمة الغذاء، ازمة الموارد... الخ

كما تتميز كذلك بالاستمرارية لقطاع او مجموعة من القطاعات المتجانسة التي تشمل ميدان معين حيث تتكون من الاختلال بين الانتاج والاستهلاك كما ان لهذه الازمة خصائص من جراء هذا الاختلال في مجال معين . تتميز كذلك بنقص او فائض في الانتاج والذي بدوره يتكون بسبب عدم اتساق مستويات الانتاج مع الطلب الاستهلاكي الذي يتكون خلال الدورة الانتاجية للاقتصاد ككل .

- هذه الازمة قد تكون ازمة فائض الانتاج وقد تكون ازمة شح في الانتاج على حد سواء .

2 / النظريات المفسرة للازمة الاقتصادية :

حاول كل من ادم سميث وديفيد ريكاردوا اكتشاف تناقضات الاقتصاد الراسمالي العميقة وفهم تلك التناقضات التي تظهر في اوضح صورها بالازمات الاقتصادية الدورية العامة وقد اكد ريكاردوا ان الانتاج الراسمالي يتمتع بالقدرة على التوسع الذي لا حد له، مادامت زيادة الانتاج تؤدي الى اتساع الاستهلاك ولذلك فلا مكان لفائض الانتاج العام .

و بموجب هذه النظرية لا تحدث سوى توقف عفوي في تصريف بعض السلع ناشئ عن عدم تناسق جزئي في توزيع العمل الاجتماعي بين فرع الانتاج ورغم ذلك فالفقضاء على عدم التناسق حتمي، ثم جاء فيها بعد سيسموندي الذي استطاع كشف بعض التناقضات التي تعرض لها الاقتصاد الراسمالي، ولكنه لم يتمكن من فهمها .

- سيسموندي نظرية حل الازمات الاقتصادية : وضع سيسموندي هذه النظرية التي اوضحت فيما بعد الاساس لمجموعة من النظريات ترجع الازمة الى الاستهلاك الضعيف اولى عدم اشباعه، ولقد استند سيسموندي الى بعض افكار ادم سميث الاساسية الخاطئة، ولذلك نستنتج بانه لا بد ان يتوافق الانتاج مع الاستهلاك وان الانتاج يتحدد بالدخل، الا ان سيسموندي يفترض ان على الانتاج ان يتناسب كميًا مع الدخل، فقد نظر الى الازمة على انها نتيجة لاختلال هذا التوافق، اي كنتيجة

للافراط في الانتاج الذي يسبق الاستهلاك وهو بذلك يرى ان اساس الازمة يكمن خارج الانتاج، ولا سيما عندما تتوضح الازمة في تناقض بين الانتاج والاستهلاك .

وبذلك اوضح سيسموندي ان الانتاج يتحدد بالدخل وان الاستهلاك هو الهدف للتراكم لذلك يجب على الانتاج ان يتلائم مع الاستهلاك واوضح ان التوسع في الانتاج يصطدم بحدود لا يستطيع التغلب عليها، لان تضائل استهلاك الجماهير سيقلل من امكانات تصريف الانتاج ويقلل من امكانات تحقيق ارباح الراسماليين ويبدو ان هذه النظرية قد حاولت ان تعطي تفسيراً ظاهرياً صحيحاً للازمة ولكنها لم تبحث في اسباب تدني الاجور ولا في اسباب سوء توزيع الدخل الذي يقود الى نقص الاستهلاك الذي يؤدي بدوره لحدوث الازمة .

- كينز يفسر الازمات الاقتصادية بعدم كفاية الطلب:

يفسر كينز الازمات الاقتصادية بعدم كفاية الطلب، ويؤكد ان سبب الازمة يكمن في نوع القوانين النفسية السائدة، ومنها القانون النفسي قانون " ميل الناس الى التوفير"، وبذلك نلاحظ ان كينز يجعل السبب الرئيسي للازمة يرتبط بخصائص طبيعة الانسان بدلا من ربطها بخصائص الاقتصاد الراسمالي النوعي، ويوضح كينز ان مجموع استهلاك المجتمع يتاخر دائما عن موضوع الدخل الحقيقي نتيجة خصائص الافراد النفسية، ويطالب الدولة من التدخل واستخدام ابر عدد ممكن من الناس (نظرية الاستخدام الكامل) وهو يعتقد ان معالجة الازمات الاقتصادية لا تتم الا بتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية تدخلا فعالا وذلك بتنظيم مقدار الاستهلاك العام والتوظيفات، باستعمال عدد من الاليات من بينها السياسة الضريبية، ورفع معدل الخضم وغير ذلك (1).

اما فيما يخص الاستثمار عند كينز نجد انه اعطاه اهمية كبرى وهو ينظر باعتباره انفاق يضاف الى الطلب الاجمالي، وقد اعتبره متغيراً مستقلاً وان تقلباته هي المسؤولة الى حد كبير عن تغيرات الدخل القومي والعمالة، وذلك بعكس الاستهلاك الذي رآه مستقراً الى حد بعيد نتيجة لاستقرار عادات الاستهلاك، وعندما نقول ان الاستثمار يتغير لأسباب مستقلة عن الدخل، ولكن هذا لا يعني أنه لا يتوقف على متغيرات أخرى بل عند كينز يعني أن الاستثمار على عكس الاستهلاك يتوقف على امور اخرى غير الدخل، وتحدد دالة الاستثمار عند كينز المتغيرات التي تتوقف عليها حجم الاستثمار، ففي جميع الاحوال ينبغي اتخاذ قرار الاستثمار معرفة عدة امور وهي : تكلفة الاستثمار او تكلفة عرض راس المال الجديد والارادات المتوقعة من استخدام راس مال جديد خلال فترة حياته وسعر الفائدة النقدي السائد في السوق .

(1) مصطفى عبد الله الكفري، الازمة المالية العالمية و التحديات الاقتصادية الراهنة في الدول العربية، الطبعة الاولى، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر و التوزيع، جامعة دمشق، سوريا، 2012، ص: 42-43.

فقد لجأ كثير الى اسلوب مختلف شكليا، وهو البحث عن سعر الخصم الذي يساوي بين عرض راس المال او تكلفة الاستثمار من ناحية، وبين القيمة الحالية للايرادات المتوقعة للاستثمار من ناحية اخرى، وهذا السعر ما يطلق عليه العائد الداخلي للاستثمار ثم يقارن هذا العائد مع سعر الفائدة، فاذا كان هذا العائد وهو ما يطلق عليه كينر الكفاية الحدية للراس المال، اكبر من سعر الفائدة فان المستثمر يجد مصلحته في الاستثمار، والجديد الذي اتى به كينر في هذا الصدد هو الاهمية الكبرى التي اعطاها لعنصر التوقعات في تحديد الايرادات المتوقعة للاستثمار، فاذا سادت في السوق موجة من التفاؤل اقبل المستثمرون لانهم يتوقعون عائدات كبيرة على استثماراتهم اما اذا سادت موجات التشاؤم فانهم يدبرون عن الاستثمار، وهكذا فان الكفاية الحدية لراس المال ترتبط في نهاية الامر بانتاجية راس المال، ويتضح مما سبق ان محددات الدخل القومي والعمالة عند كينر تنحصر في ثلاثة امور هي :

✓ الميل إلى الاستهلاك

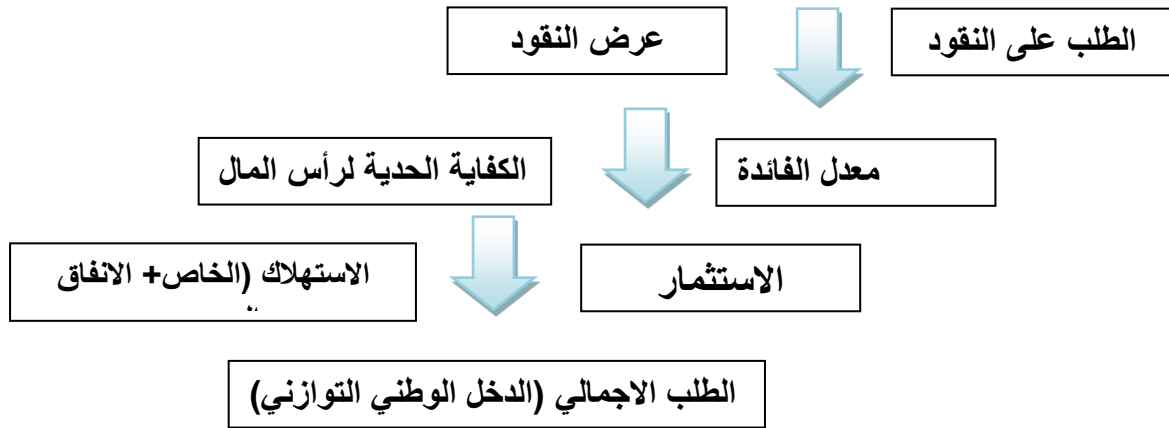
✓ سعر الفائدة

✓ الكفاية الحدية لراس المال .

فهذه الامور تحدد عند كينر الطلب الفعلي من الاستهلاك والاستثمار، فالميل للاستهلاك يحدد الطلب على الاستهلاك، وسعر الفائدة والكفاية الحدية لراس المال يحددان معا الاستثمار، من اهم ادوات التحليل التي ظهرت مع كينر، فكرة المضاعف والتي طبقها بالنسبة للاستثمار، ولكن لا يوجد ما يمنع من الحديث بصفة عامة عن مضاعف الانفاق المستقل، وتعتمد فكرة المضاعف على انه جزء من الانفاق (الاستهلاك) يتوقف على الدخل نفسه، فان الجزء الاخر من الانفاق (الاستثمار) يعتبر مستقلا عن تغيرات الدخل⁽¹⁾، وعموما يمكن تلخيص تفاعل مكونات النظرية الكينزية فيما يلي :

⁽¹⁾التوني جيلاني، تداعيات الازمة العالمية المالية الراهنة على التجارة الخارجية الجزائرية ، مذكرة ماجستير في الاقتصاد ، تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران، الجزائر، 2014، ص 101.

الشكل رقم (2-2) : النظرية الكينزية وتحديد الدخل التوازني



المصدر: التوني جيلاني، تداعيات الازمة المالية الراهنة على التجارة الخارجية الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران، الجزائر، 2014، ص 102.

النظرية الماركسية في تفسير أزمات الرأسمالية :

ظهرت النظرية الماركسية في تفسير الازمات التي تمكنت من اكتشاف التناقضات الرئيسية في الاقتصاد الراسمالي التي تحدث بسبب الازمات الدورية الخاصة، وأكدت هذه النظرية ان السبب الرئيسي في حدوث الازمة هو التناقض الاساسي في النظام الراسمالي بين طابع الانتاج والملكية الراسمالية لوسائل الانتاج⁽¹⁾.

لا نجد نظرية واحدة عند ماركس لتفسير الازمات الاقتصادية فمن ناحية اخذ ماركس من سيسمونيدي ان السبب في الازمة الاقتصادية هو الافراط في الانتاج وانقص الانتاج فمع زيادة الانتاج نتيجة لتراكم رأس المال مع بقاء اجور منخفضة، تنشأ صعوبة في تصريف هذه المنتجات وبذلك يعرف النظام نقص الاستهلاك المرتبط بحصول الراسمالي على فائض القيمة ومن ثم حرمان العمال من الحصول على دخول كافية، تمكنهم من تلبية حاجياتهم، وهكذا يؤدي الى ظهور حالات الافراط في الانتاج ومنه ظهور الازمات، ومن ناحية اخرى اخذ ماركس هذا الاتجاه لدى المفكرين الكلاسيكيين بالقول باتجاه النظام الراسمالي نحو الركود نظرا لانخفاض معدل الربح فيه، فاذا انخفض هذا المعدل الذي يعتبره المنظمين تعويضا ومقابلا مناسباً، فان الاستثمارات ستقل وبذلك فان ما يحصل عليه الراسماليون من فائض القيمة ولا يظهر في شكل استثمارات جديدة وهذا ما يؤدي الى ظهور البطالة وانخفاض الانتاج ومن الواضح ان هذا التفسير يقترب من التفسير الحديث الذي اتى به كينز في تفسير البطالة لعدم كفاية الاستثمار لامتناس المدخرات عند مستوى التشغيل الكامل، كذلك يرى ماركس ان استمرار التقدم الفني ومايعنيه من ضرورة تغير الاليات والادوات، كل ذلك اضطراب في النشاط الاقتصادي واخيرا يشير

⁽¹⁾ مصطفى عبد الله الكفري ، مرجع سبق ذكره، ص 44

ماركس الى ان الفوضى في النظام الرأسمالي وعدم معرفة حاجات السوق على وجه الدقة يمكن ان يؤدي الى تقلبات شديدة وقد يترتب عليها افراط في انتاج بعض السلع، وترى النظرية الماركسية ان تحليل التناقضات العميقة الملازمة لجوهر الانتاج الرأسمالي التي يظهر حتمية الازمات في ظل الرأسمالية⁽¹⁾.

المطلب الثاني : اسس ومفاهيم حول الازمة المالية

ظهرت عبارة الازمة المالية لأول مرة عند الكاتب " الكونت دي لاس كاز " 1766 – 1842م وذلك عام 1823، وتتضمن الازمات المالية عموماً توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون وعلى هذا الاساس فقد تعددت مفاهيمها مع تعدد انواعها واشكالها .

اولاً : مفهوم الازمة المالية وخصائصها

1 – مفهوم الازمة المالية :

ان صياغة مفهوم دقيق لازمة المالية ليست بالامر الهين، بالرغم من ان العديد من المؤلفين قد حاولوا وصف النتائج الوهمية لمثل هذه الازمات، لكن نجد ان القليل منهم فقط حاولوا اعطاء تعريف محدد ومضبوط لهذه الظواهر، وتبيان طبيعتها، وبالتالي سنحاول اعطاء تعريف يحيط بهذا المفهوم وذلك من خلال التطرق لبعض التعاريف .

– الازمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً وجزئياً على مجمل التغيرات المالية، بما في ذلك حجم الاصدار واسعار الاسهم والسندات واجمالي القروض، والودائع المصرفية، وتعتبر عن الازمات الشامل والجزئي، في النظام المالي والنقدي.

– الازمة المالية هي حالة التدهور الحاد في الاسواق المالية لدولة ما او مجموعة من الدول والتي من ابرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في اداء مهامه الرئيسية، والذي قد ينعكس سلباً على تدهور رقمية العملة واسعار الاسهم مما تمتد الى اثار سلبية على قطاع الانتاج والعمالة وينجم عنه اعادة توزيع دخول الثروات فيما بين الاسواق المالية الدولية⁽²⁾.

– الانخفاض المفاجئ في اسعار نوع او اكثر من الاصول المالية، فاذا انحارت قيمة اصول ما فجأة، فان ذلك يعني افلاس او اختيار قيمة المؤسسات التي تمتلكها، وقد تاخذ الازمة شكل اختيار مفاجئ في سوق الاسهم او في عملة دولة ما او في سوق العقارات او مجموعة من المؤسسات المالية، حيث تمتد بعد ذلك لباقي الاقتصاد .

(1) التوني جيلاني ، مرجع سبق ذكره، ص ص: 108 – 109 .

(2) عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد الهادي رحيم العويدي ، السيولة الدولية في ظل الازمات الاقتصادية و المالية ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان، 2014 ، ص 180 .

- انخفاض حاد في اسعار الاصول المالية " الاسهم والسندات " ينجم عن عدم التفاعل والانسجام بين السياستين المالية والنقدية وسياسات الاستثمار يؤدي لافلاس العديد من المصارف وشركات التأمين والى انخفاض معدلات النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

وعموما يمكن الخروج بتعريف شامل للازمة المالية وهي عبارة عن اضطراب حاد ومفاجئ في عدد من التوازنات المالية الذي يتبعه انهيار في المؤسسات المالية المعنية مع امكانية كبيرة لامتداد اثارها الى القطاعات الاخرى⁽²⁾.

2/ خصائص الازمة المالية⁽³⁾ :

تتضمن الازمة المالية جملة من الخصائص نذكر فيما يلي :

- الازمة نقطة تحول اساسية، مرحلة حرجة واحداث متتابة ومتسارعة، تصيب الكيانات المالية وتهدد وجودها.
- حالة الذعر : حيث تسبب في بدايتها صدمة ودرجة عالية من التوتر والقلق مما يضعف امكانات الفعل المؤثر والسريع لمعالجتها، او صدور ردود افعال سديدة وغير صحيحة من قبل الجهات المعنية بالامر .
- المفاجاة : تؤدي الى حالة من الخوف تصل الى حد الرعب من الجاهيل التي يضمنها اطار الازمة، وتضاعفها المفاجئ يؤدي الى درجة عالية من الشك في الخيارات لمجابهة الاحداث المتسارعة بسبب ازدياد التوتر والقلق علاوة على قصور المعلومات .
- نقص المعلومات : حيث يؤدي التعقيد والتشابك والتدخل والتعدد في عناصرها وعواملها واسبابها وقوة المصالح المؤيدة والمعارضة لها الى عدم توفر المعلومات .
- تمثل مجابهة الازمة تحديا للنظام الاداري والمالي نظرا لتهديدها مصالح النظام واستمراره في اداء وظائفه وتحقيق اهدافه وامنه واستقراره، ويتطلب ذلك توافر درجة عالية من الكفاءة والحيرة للخروج من هذه الازمات .
- الحاجة الى وقت طويل وغياب الحل الجذري السريع، فمواجهتها تستوجب خروجا من الانماط التنظيمية المألوفة، وانكار انظمة اونشاطات تمكن من استعاب ومواجهة الظروف الجديدة المترتبة على التغيرات الفجائية، وقد تحتاج الازمة لبضع سنوات للخروج منها وتجاوز اثارها .

⁽¹⁾ لبلع فطيمة ، انعكاسات الازمة المالية والعالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية ، اطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر، 2017، ص 8.

⁽²⁾ جواد كاظم البكري ، فتح الاقتصاد الامريكي - الازمة المالية- ، بيسان للنشر والتوزيع ، و الاعلام ، بيروت ، لبنان ، 2011. ص 31.

⁽³⁾ لبلع فطيمة ، مرجع سبق ذكره، ص ص: 10-11.

ثانيا : أنواع الأزمة المالية

تختلف الازمات المالية وتتنوع وفقا لمسبباتها وطبيعة القطاع الذي حدثت فيه، وفي ظل هذا الاطار يمكن التمييز بين اربعة اشكال اساسية للازمات المالية :

1 / الأزمات المصرفية :

تظهر الازمات المصرفية عندما يواجه البنك ما زيادة كبيرة مفاجئة، في طلب سحب الودائع، وبما ان البنك يقوم باقراض وتسجيل معظم الودائع لديه وتحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلب السحب اليومي فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين اذا ما تحطت تلك النسبة، وبالتالي تحدث ما يسمى ازمة " سيول " لدى البنك، واذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت الى بنوك اخرى، فتسمى في تلك الحالة ازمة مصرفية، وعندما يحدث العكس، اي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث ازمة في الاقراض، وهو ما يسمى ازمة الائتمان .

2/ ازمات العملة واسعار المصرف :

تحدث عندما تتغير اسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على اداء مهمتها كوسيط تبادل ومخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الازمة ايضا ازمة ميزان المدفوعات، وتحدث تلك الازمة لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة أو نتيجة للعمليات المضاربية، وبالتالي تحدث ازمة قد تؤدي لانهاية تلك العملة، وعلى الرغم من ان قرار تعويم او تخفيض سعر صرف العملة المحلية قد يبدو قرار تطوعيا من السلطة النقدية الا انه في اغلب الحالات يكون قرار ضروريا تتخذه في حالة وجود قصور في تدفقات راس المال الاجنبي او ارتفاع في تسرب رؤوس الاموال الخارجية وقد يكون لمثل هذه الازمات اثر محدود على القطاع الغير مالي، وقد يلعب دورا اساسيا في تباطؤ النمو الاقتصادي وحدوث الانكماش بل قد يصل لدرجة الكساد⁽¹⁾ .

3 / ازمة الديون :

تحدث ازمة الديون اما عندما يتوقف المقترض على السداد او عندما يعتقد المقرضون ان التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة، وقد ترتبط ازمة الديون بدين تجاري (خاص)، او دين (عام)، كما ان المخاطر المتوقعة بان يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، وقد تؤدي الى هبوط حاد في تدفقات راس المال الخاص الى الداخل والى ازمة في الصرف الاجنبي، تماما كما حدث في المكسيك عام 1982 م .

(1) ليعل فطيمة ، مرجع سبق ذكره، ص 9 .

4/ ازمة اسواق المال (حالة الفقاعات)

تحدث العديد من الازمات في اسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة، حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الاصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة (الحقيقية) على نحو غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الاصل من الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الاصل على توليد عوائد فعلية، وفي هذه الحالة يصبح اختيار اسعار الاصل مسالة وقت عندما يكون اتجاهها قويا لبيع الاصل فيبدا سعره فيالهبوط،ومن ثم تبدا حالات الذعر في الظهور فتنهار الاسعار ويمتد هذا الاثر نحو اسعار الاسهم الاخرى سواء في نفس القطاع او القطاعات الاخرى وهو ما حدث في ازمة الكساد الكبير وازمة الرهن العقاري (2008)⁽¹⁾.

الى جانب الاشكال الاساسية للازمة المالية، هناك عدة ظواهر مالية تمكن اعتبارها بمثابة ازمات مالية وهي :

5/ ازمات السيولة الدولية :

وتعرف ايضا بازمة شح السيول الدولية، وهي تنتج عن عدم الاتساق اوالتوافقين اجال استحقاق كل من الاصول والخصوم في هيكل المدفوعات الدولية فاذا عجزت اصول البلد المقومة بالعملة الاجنبية قصيرة الاجل عن تغطية خصومه والتزاماته قصيرة الاجل المقومة بالعملة الاجنبية فان النظام المالي يفقد سيولته الدولية ويصبح عاجزا عن الاستجابة والتصدي لاي صدمة خارجية ،ويرى العديد من الاقتصاديين ان ازمة ستيلي عام 1982 م، وازمة المكسيك عام 1994م، والازمة المالية الاسيوية عام 1997 م، ستم جميعها بفقدان النظام المالي لسيولته الدولية، الشيء الذي يخلق ازمة ثقة ويدفع الى سيادة الذعر المالي .

6/ الازمة النظامية :

لتحديد فكرة حول خطر النظام يجب اولا تعريف الحدث النظامي وهنا نجد نوعين الاول يخص شعور مسبق باثر الدومينوا اي ان اي خبر سيئ يخص مؤسسة مالية او اكثر يؤثر في سلسلة من المؤسسات المالية الاخرى، اما الحركة الثانية فتتم من خلال شعور مسبق بالكارثة، اي اناي صدمة على مستوى الاقتصاد الكلي تؤثر في نفس الوقت على الظروف المالية لعدد كبير من المؤسسات والاسواق، وتحدث على ردة فعل سلبية ومشاركة، وفي كلتا الحالتين فان العدوى هي القناة التي من خلالها يتحول الحدث النظامي الى ازمة مالية،وعلى هذا فان الازمة لا تقتصر على قطاع واحد ولكنها تمتد الى النظام المالي ككل

(1) امينة موسلي ، عدوى الازمات الاقتصادية ، الطبعة الاولى ، مكتبة الوفاء القانونية الاسكندرية ، مصر، 2017، ص: 26-27 .

وهذا يعني ان النظام نفسه يحتوي في مكوناته على مسببات الاضطراب، كما ان الازمة يمكن ان تنتقل من نظام مالي الى اخر بفعل عوامة الاسواق المالية وتاخذ الازمة في هذه الحالة بعدا عالميا (1).

7 / ازمة المخاطر المعنوية :

تتحقق في مجال الاسواق المالية اذ اعتقد المستثمرون او المودعون لدى البنوك ان الحكومة سوف تضمن استثماراتهم وودائعهم في حال فشل هذه الاستثمارات، اوفي حال انهيار البنوك، ويترتب على هذا الاعتقاد تراخي المستثمرين والمودعين في مراقبة ومتابعة نشاط الشركات والبنوك والتزام الحيطة والحذر في قراراتهم، حيث تقوم البنوك بالافراط في الاقراض عكس ما يمكن عليه الحال في غياب الاعتقاد بوجود الضمانات الحكومية.

ويرتكز الخطر المعنوي على طرح بسيط مفاده ان التدخل البعدي ex post من طرف الدولة او اي هيئة محلية، او من طرف هيئة دولية لصندوق النقد الدولي (FMI)، تخلق شعورا مسبقا EX-ANI وقويا باتجاه الافراط في منح القروض الاكثر مخاطرة. وتبرز مشكلة المخاطرة المعنوية على مستويات متعددة، فالبنوك العالمية قد لا تلتزم بالقواعد المتعارف عليها في حساب المخاطر عند اقراضها للبنوك خاصة في الدول النامية، وكثيرا ما لا تهتم بمتابعة المؤشرات الاساسية لهذه البنوك، وذلك لاعتقادها ان هناك ضمانا ضمينا من جانب حكومات الدول للتدخل في الوقت المناسب لانقاذ البنوك ومنع انهيارها، وفي المقابل تقوم البنوك المحلية بالتوسع في الاقراض للافراد والشركات دون الالتزام بقواعد حساب المخاطرة تحت اعتقاد ضمان الحكومة للودائع، وتحت الاعتقاد بان الحكومة ظاهريا او ضمينا لن تسمح بانتهيار المؤسسات المصرفية والمالية، وهو ما يعني وجود حالة من الافراط في المديونية نتيجة الاعتقاد بوجود شبكة للأمان .

8 / الازمة المالية التوأم (المزدوجة) :

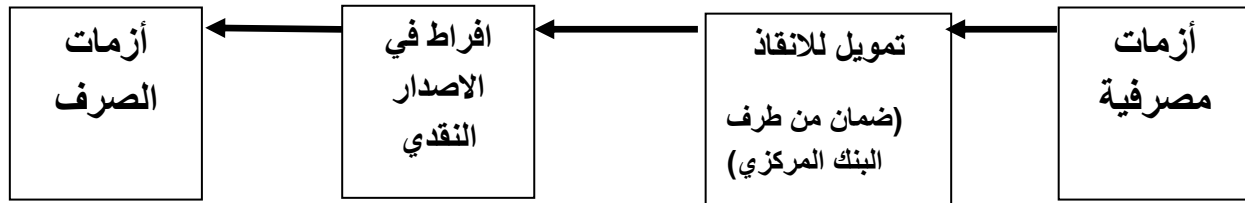
تولد شكل جديد من الازمات المالية لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية هي الازمات المالية التوأم، وتظهر هذه الازمات من خلال بروز مضاربة حادة على العملة المحلية وموجة من حالات الافلاس والضعف في البنوك، تجتمع مع الشك والحذر بخصوص استقرار أسعار الصرف، وكذلك الشك بخصوص سيولة وملاءة الوسطاء الماليين، والتي لها تأثير متبادل ورجعي الواحدة على الاخرى .

(1)نادية العتقون ، العولمة الاقتصادية و الازمات المالية " الوقاية و العلاج دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الامريكية"، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد التنمية ، جامعة الحاج لخضر ، باتنة، الجزائر، 2013، ص ص 11-12 .

وهذا النوع من الازمات لم يسجل الكثير منها خلال فترة نظام بروتن وودز، غير انها كانت الشكل السائد للازمات خلال الفترة (1977م-1998م)، فمثلا عرفت اندونوسيا وماليزيا والفلبين وتايلندا، تزامنا بين ازمات الصرف والازمات المصرفية .

وفي هذا الاطار يمكن الاشارة الى ثلاث وجهات نظرا في تفسير هذا التزامن، حيث تؤكد وجهة النظر الاولى ان الازمات المصرفية وازمات الصرف تكون مترامنة ولها نفس الاسباب، اما وجهة النظر الثانية ترى ان الازمة المصرفية تتبعها ازمة الصرف ووفق النظرة الثالثة فان ازمة الصرف تتبعها الازمة المصرفية في اغلب الاحيان، لكن التحليل الاحصائي للازمات المالية الذي تم من طرف كل من كامنسكي ورينهارت 1999م، وايستنجرين وارتن 2000م، فان الازمات المصرفية تسبق في الكثير من الاحيان ازمات العملة⁽¹⁾ .

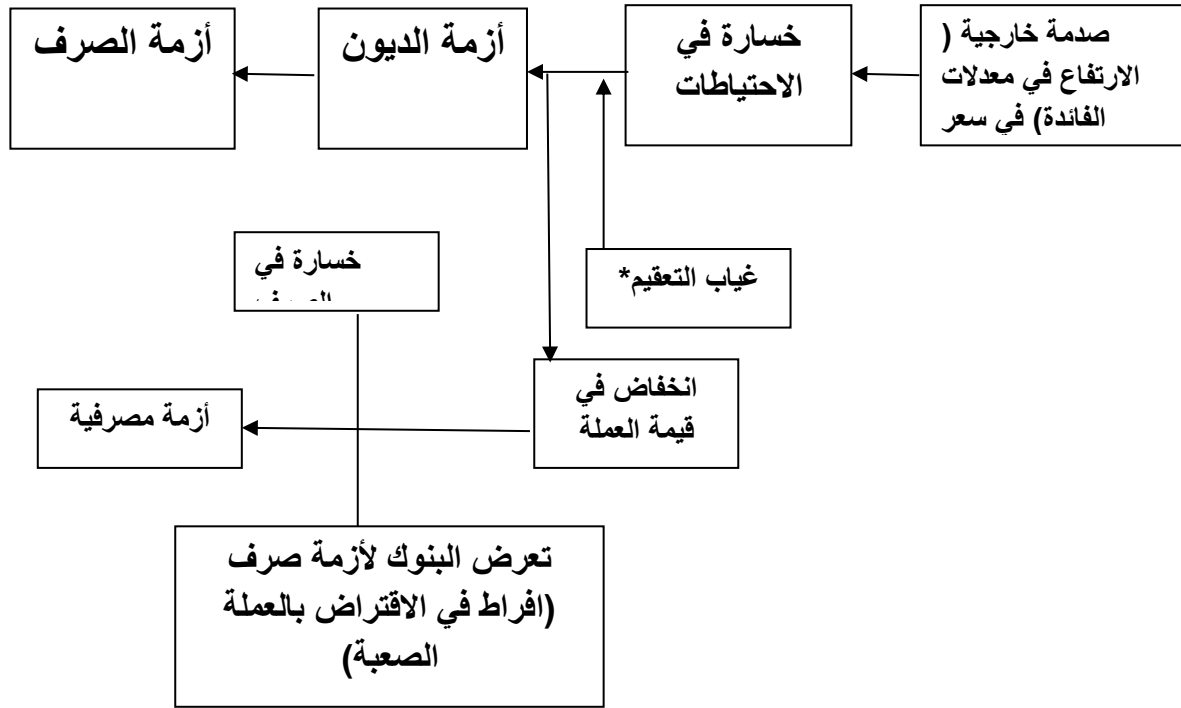
الشكل رقم: (2-3) الازمة المصرفية حسب حدوث ازمة العملة وفق نموذج 1987



المصدر: نادية العقون، الحوكمة الاقتصادية والازمات المالية " الوقاية والعلاج" دراسة لازمة الرهن العقاري في و.م.أ، أطروحة دكتوراه ، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013، ص 13.

⁽¹⁾ المرجع نفسه، ص 13-14.

الشكل رقم: (2-4) أزمة العملة كسبب لحدوث الازمة المصرفية وفقا لنموذج 1994 stoker



المصدر: نادية العتقون، الحوكمة الاقتصادية والأزمات المالية "الوقاية والعلاج" دراسة لأزمة الرهن العقاري في و.م.أ، اطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013، ص 14

على ضوء ماسبق، يمكن القول ان الازمات المالية ذات جذور مشتركة، فالازمة قد تبدأ في شكل نوع واحد فقط من الازمات ثم تتطور لتشمل عناصر الانواع الاخرى، وهي تتسم بدرجة كبيرة من الترابط بينها والتتابع في بعض الاحيان، اذ قد تتزامن عناصر ازمات العملة والبنوك والدين في وقت واحد، غير ان الأزمات المصرفية غالبا ما تسبق أزمات العملة، وبصفة خاصة في البلدان النامية، كما حدث في الارجتنتين والشيلي خلال الفترة (1981-1982).

ثالثا: اسباب ومؤشرات الازمة المالية:

للازمات المالية مجموعة من الأسباب والمؤشرات نلخصها كالتالي :

1/ اسباب الازمة المالية :

هناك جملة من الاسباب والظروف التي تجتمع وتتشابك لحدوث معظم الازمات المالية التي عرفها الاقتصاد العالمي، منها ما يتعلق بالاختلالات على المستوى الكلي ومنها ما يتعلق بالاختلالات على المستوى الجزئي واضطرابات القطاع المالي وضعفه، وعدم ملائمة نظام الصرف الاجنبي، ويمكن حصر اهم هذه الاسباب فيمايلي :

أ/ عدم استقرار الاقتصاد الكلي: ويمكن تقسيمها الى مصادر داخلية واخرى خارجية للازمات وذلك على النحو التالي:

– المصادر المحلية للازمات المالية :

يعد الركود الاقتصادي الناتج عن التضخم من الاسباب المباشرة لحدوث الازمات المالية، حيث تحدد التقلبات في معدلات التضخم مدى قدرة القطاع البنكي على منح القروض وتوفير السيولة، كما ان انفجار الازمات المالية يمكن ان تكون نتيجة اثار سلبية اخرى تتعلق بالنمو في الناتج المحلي الاجمالي .

– المصادر الخارجية للازمات المالية :

✓ **التقلبات في شروط التبادل التجاري :** اذ يصعب على زبائن البنوك العاملين في التصدير والاستيراد والوفاء بالتزاماتهم عند انخفاض شروط التجارة، وحسب " ناجي التوني " تشير بيانات البنك الدولي ان حوالي 75 % من الدول النامية التي حدثت بها ازمة مالية شهدت انخفاض في شروط التبادل التجاري حوالي 10% قبل حدوث الازمة .

✓ **التقلبات في اسعار الفائدة العالمية :** تؤثر على كل من تكلفة الاقتراض وايضا على تدفقات الاستثمار الاجنبي ودرجة جاذبيتها، وحسب ناجي التوني، يقدر ما بين 50 الى 67% من تدفقات رؤوس الاموال من الى الدول النامية خلال حقبة التسعينات كان سببها المباشر التقلبات في الاسعار الفائدة عالميا .

✓ **التقلبات في الاسعار الصرف الحقيقية :** كانت سببا مباشرا اوغير مباشرا لحدوث العديد من الازمات المالية، وأكدت دراسات مختلفة (حسب ناجي التوني) هذه الحقيقة، واطهرت انا امريكا الجنوبية عانت من اضطرابات في اسعار الصرف الحقيقية بمعدل اعلى من اي اقليم في العالم بما في ذلك دول جنوب شرق اسيا، وذكرت الدراسة كذلك انه وبوقوع الازمات المالية حدث ارتفاع حاد في الاسعار الصرف الحقيقية كاحد اثار ارتفاع الارباح في قطاع التجارة الخارجية وارتفاع اسعار الفائدة المحلية .

ب / اضطرابات القطاع المالي :

يعد من ابرز اسباب انفجار الازمات، فقد كان التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الاموال من الخارج وانحياز اسواق الاوراق المالية العنصر المشترك الذي سبق حدوث الازمات المالية في حالة دول جنوب شرق اسيا الذي ترافق مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر بعد سنوات من الانغلاق وسياسات الكبح المالي

* ناجي التوني: أستاذ في الاقتصاد والتمويل ، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة قطر ومدير ادارة الدراسات والسياسات الصناعية، منظمة الخليج للاستشارات الصناعية لدولة قطر .

بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد وادى الافراط في منح القروض بروز ظاهرة تركز الائتمان اما في نوع معين من القروض او في قطاع واحد (1).

ويبرز ضعف القطاع المالي في :

- تراخي سياسات الاقراض وعدم تلاؤم اصول وخصوم المصارف :

يؤدي التوسع في منح القروض الى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين اصول وخصوم البنوك، كنتيجة عدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والاجلة في فترات تكون فيها اسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من اسعار الفائدة المحلية، او عندما تكون اسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابت مما يغري المصارف المحلية بالاقتراض من الخارج، وخير مثال على ذلك ما حدث في المكسيك، حيث لوحظ انه خلال الفترة التي سبقت حدوث الازمة (1989م-1994م) حصل ارتفاع في نسبة عرض النقود الى الناتج المحلي الاجمالي، وقد صاحب ذلك نقص كبير في الاحتياطي من العملات الاجنبية مما خلق فجوة بين التزامات المكسيك من الخصوم السائلة والاحتياطي من النقد الاجنبي المقابل لتلك الخصوم، واتسعت تك الفجوة بشكل متسارع حيث زادت قيمة المعروض النقدي لتصل الى خمس مرات اكبر من قيمة احتياطي النقد الاجنبي مما ادى بالسلطات النقدية الى تخفيض قيمة العملة (2).

- تحرير مالي غير وقائي :

قبل التطرق للتعرف على التحرير المالي الغير وقائي يستوجب علينا اولا التعرف على التحرير المالي

* **التحرير المالي** : نجد مفهوم التحرير المالي بالمعنى الشامل لمجموعة من الاساليب والاجراءات التي تتخذها الدولة لالغاء او تحقيق درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي، بهدف تعزيز مستوى كفاءته واصلاحه كليا، وذلك بفتح الاسواق المالية والراسمالية امام الشركات الاجنبية في ميادين المصارف والتامين والاوراق المالية وشركات الاستثمار وادارة الصناديق وعدد كبير من الخدمات .

ويمكن تحديد مفهوم التحرير المالي بشكل اكثر دقة على انه : عبارة عن تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها، والتي تعيق عملية تداول الاوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي، كما يعرفه البعض على انه الغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الاموال قصيرة وطويلة الاجل عبر الحدود المحلية، واعطاء السوق المحلي مطلق الفعالية في عملية ضمان وتوزيع وتخصيص الموارد المالية وتحديد اسعار العمليات المالية طبقا لقوى العرض والطلب،

(1) امينة موسلي ، مرجع سابق ، ص 28-29.

(2) نادية العقون ، العولمة الاقتصادية و الازمات المالية، مرجع سبق ذكره ، ص 17.

كذلك ينبغي الغاء الرقابة المالية الحكومية وبيع البنوك، ذات الملكية العامة واعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام عند تبني سياسات التحرير المالي (1) .

*اسس التحرير المالي :

تنطوي نظرية التحرير المالي على اولوية الميل لتخفيض معدل الفائدة، والذي يعد كإجراء يربط بين معدلي الفائدة على الادخار والاستثمار معا وفي السياق يؤكد show and mac kinnon 1973م على انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية تؤدي الى اثر معاكس على الادخار، ذلك عندما يكون اثر اختلال التغير في معدل الفائدة قوي بشكل عام على اثر الدخل، ولان الاعوان الاقتصاديين في ظل سياسة الكبح المالي في الدول النامية، يميلون الى التوظيف المادي (ذهب، مجوهرات، عقارات، ...) على حساب التوظيفات المالية في البنوك، ما يعمل على تعزيز قدرات السوق الموازي الذي يضعف في المقابل من كفاءة سوق القرض لذلك نجد ان الاثر الاكثر وضوحا لسياسة الكبح المالي في الدول النامية، تجسد تراجع انشطة الوساطة المالية فيها، الا ان الانتهاج القوي لسياسات التحرير المالي في الاقتصاديات حديثة الانفتاح يفرض تحديات لتكيف الانظمة المالية مع هذه السياسات من اجل تحقيق نمو اقتصادي مستدام، وهي الرؤية التي ساعدت على هذا التوجه في العديد من الدول النامية بشكل صحيح (2) .

- التحرير المالي الغير وقائي :

ويشمل دخول مصارف اجنبية الى السوق المالي، مما يزيد الضغوطات التنافسية على المصارف المحلية لاسيما في أنشطة ائتمانية تكون غير مهيأة لها، وقبول انواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها المصرف، وبدون الإعداد والتهيئة والرقابة اللازمة قبل التحرير المالي فان المصارف قد لا توفر لها الموارد المتاحة والخبرات اللازمة للتعامل مع هذه الأنشطة والمخاطر الجديدة .

وقد بينت الدراسات ان اغلب الازمات المالية قد حدثت خلال السنوات الخمسة من عملية التحرير المالي، حيث حررت بعض البلدان انظمتها على الاسواق المالية الدولية وتدفقات راس المال الدولي، لم تكن على نحو كاف من حيث تعزيز قطاعها المالي وهياكلها التحوطية، كما كان لضعف نظام الرقابة والاشراف عن البيانات المالية في البيئات المالية الاكثر تحرر دورها في خلق مشكلة المخاطر المعنوية عن طريق تشجيع المؤسسات المالية على القيام بانشطة اقرضية، تتضمن درجات عالية من المخاطرة .

(1) بونعاس شيماء ، اشكالية اصلاح النظام المالي الدولي بين : نظرية التعديل و النموذج البديل ، اطروحة دكتوراه علوم ، تخصص بنك و هندسة مالية ، جامعة باجي مختار ، عنابة ، الجزائر، 2018، ص 64 .

(2) مرجع نفسه ، ص 65 .

- تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان :

هناك اشكال مختلفة لتدخل الدولة من شأنها تعريض القطاع المالي للخطر، فمثلا ساهم الدور الكبير للدولة في العمليات المصرفية، وخصوصا في عملية تخصيص القروض الائتمانية، في حدوث العديد من الازمات المالية خاصة في البلدان النامية وبدلا من الاعتماد على مؤشرات السوق في تخصيص الائتمان وتحديد سعر الفائدة فإن الدولة كانت في كثير من الاحيان تفرض على البنوك منح قروض بمعدلات فائدة اقل من تلك السائدة في السوق وذلك على اساس المحسوبة، والمستفيدين يمكن ان يكونوا من الطبقة السياسية او المقربون من السلطة وهذا ما يعرض هذه البنوك لمخاطر العسر المالي ويؤدي الى عدم التوظيف الجيد للقروض ويعطل حركة النمو الاقتصادي .

- ضعف النظام المحاسبي والرقابي وانعدام الشفافية والافصاح عن المعلومات :

يعتبر نقص الشفافية والافصاح عن بيانات اقتصادية ومالية الموثوق فيها سببا مباشرا للازمات، وذلك من اهم شروط حرية السوق وضمن الغرض المتكافئة فيها والقضاء على محاولات الغش والتلاعب، ان يوفر لجميع المتعاملين بصورة عامة والمستثمرين بصورة خاصة قدر كاف من المعلومات والبيانات المالية التي تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية . كما ان ضعف الاجراءات المحاسبية المتبعة وخصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها من المحفظة الائتمانية للمصارف، وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من راس مال البنك، اضافة إلى نقص الرقابة المصرفية الفعالة، يعتبر دون شك من اهم اسباب الاضطرابات والأزمات المالية من خلال التقسيم غير الدقيق للمخاطر الائتمانية، وتركيز المخاطر في مجال واحد، كالتوسع في منح القروض العقارية والاستهلاكية . أما على المستوى الدولي فان غياب الشفافية والافصاح عن المعلومات يؤدي الى سلوكيات جماعية للمستثمرين الدوليين وإلى عدوى وانتشار الاضطرابات المالية كما ان الضمانات الضمنية للديون تخلق ما يعرف بالخطر المعنوي⁽¹⁾.

ج / نشوء نظام التحفيز :

لا يتأثر ملاك المصارف والادارات العليا فيها من جراء الازمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلا انهاء خدماتهم او تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الازمة، وخصوصا عند تحمل المصرف مخاطر كبيرة . كما دلت التجارب العالمية على ان الادارة العليا في المصارف، كانت من الاسباب الاساسية للازمات المصرفية، وان عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الادارية لم تنجح في تفادي حدوث الازمات او احد من اثارها، لان نفس الفريق

(1)نادية العقون ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 17-18 .

الاداري ظل في مواقع اتخاذ القرار، كما دلت التجارب ايضا على ان الادارات العليا نجحت في اخفاء الديون المعدومة للمصارف لسنوات عديدة، وذلك نتيجة ضعف الرقابة المصرفية والنظام المحاسبي المالي في معالجتها لشكالية القيمة العادلة .

د / مكونات تدفقات راس المال :

لقد كان لتدفق مكونات راس المال اثر بالغ في حدوث عدد من الازمات المالية وتعتبر القروض قصيرة الاجل من بين اخطر انواع تدفقات المالية والاكثر عرضة للسحب خلال اوقات الازمات، حيث يكون تكاليف السحب في حدها الادنى بالنسبة للمقترضين الذين يقدمون قروض قصيرة الاجل على عكس تصفية الاستثمارات الاجنبية المباشرة في الاسهم والسندات التي قد تلحق البائعين خسارة كبيرة اثناء الازمات .

ولعل احسن مثال على ذلك، ما حدث خلال ازمة بلدان جنوب شرق اسيا، في منتصف عام 1997م التي برهنت على خطورة التدفقات المالية قصيرة الاجل، وبينت ان مكونات تدفقات راس المال وهياكل استحقاقها وترتيبات اسعار الفائدة يمكن ان تلعب دورا هاما في حدوث او تجنب الازمات المالية⁽¹⁾.

2 / المؤشرات الاقتصادية للازمة المالية :

لا توجد مؤشرات واضحة للدلالة على حدوث الازمات المالية مستقبلا بشكل مؤكد والا يمكن معالجة الموقف بمجرد ظهورها ومن ثم امكانية تجنب الازمات، ففي الحقيقة هناك مجموعة من المؤشرات الدالة فقط على تزايد مخاطر التعرض للازمات، وهناك ايضا نظام الانذار المبكر ونظام الحيطرة والحذر.

(1)نادية العقون ، العولمة الاقتصادية و الازمات المالية، مرجع سابق، ص،ص 18- 19 .

1 / المؤشرات الاقتصادية التقليدية :

يمكن تصنيفها الى نوعين كما هو موضح في الجدول الموالي :

الجدول رقم (2-1) : المؤشرات الاستباقية الاقتصادية لوقوع الازمات المالية

مؤشرات الاقتصاد الكلي	الخصائص الهيكلية والبنوية
- ارتفاع معدل التضخم	- جمود مستويات التبادل التجاري
- نموسريع في التدفق النقدي	- استراتيجية النمو المتزايد في الصادرات مع تركيز قوي في القطاع
- انخفاض حقيقي لنمو الصادرات	- ارتفاع معدلات الديون الخارجية
- ارتفاع نسبة الاعتمادات المالية المحلية من الناتج الاجمالي	- التوجه الحديث للتحرير المالي
- ارتفاع نسبة عجز الحسابات الجارية من الناتج الاجمالي	- انخفاض الاكتتاب في سوق الاسهم
- زيادة الديون الخارجية وديون العملات الاجنبية	- ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الاجل
- انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي	- انخفاض الرقابة على الدخول للسوق والخروج منها
- ارتفاع معدلات الفائدة المحلية والبطالة .	

المصدر : كمال حمادة، الازمة المالية والاقتصادية العالمية لسنة 2008 واثارها على الدول النامية ، اطروحة دكتوراه، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2014، ص 13 .

من خلال الجدول نلاحظ ان المؤشرات الاستباقية للتعرض الى الازمات المالية والنظر اليها من خلال جانبيين اولهما يتعلق بالتطورات الحاصلة على مستوى الاقتصاد الكلي وثانيها يتعلق بالخصائص الهيكلية البنوية المتعلقة بالنظام المالي والاقتصادي السائدين (1) .

(1) كمال حمادة، الازمة المالية والاقتصادية العالمية لسنة 2008 واثارها على النامية ، اطروحة دكتوراه، تخصص تحليل اقتصادي ، جامعة باجي مختار ، عنابة، الجزائر، 2015، ص 14 .

ب/ نظام الانذار المبكر لحدوث الازمات المالية (1) :

يقصد به تلك الاداة القادرة على توقع حدوث الازمات من خلال تقييم ملف المخاطر الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والبيئية والضغط السكانية وغيره لبلد ما .

الجدول رقم (2-2) : مؤشرات الانذار المبكر اتجاه حدوث الازمات المالية

المؤشرات الاقتصادية والمالية الكلية	المؤشرات النوعية المصرفية
- معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي	- ملائمة راس المال
- سعر الصرف الحقيقي	- مؤشرات السيولة
- سعر الفائدة الحقيقي	- مؤشرات العسر المالي
- الحساب الجاري	- الربحية والعائد
- الاحتياطات الدولية	- الديون المتعثرة ومخصصاتها
- اسعار الاسهم والسندات	- ودائع البنوك
- تدفقات راس المال الاجنبي وهيكلته	- نسبة القروض للودائع

المصدر : احمية خالد، ازمة الديون السيادية الاوروبية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2013، ص 15 .

- ويضم كل مؤشر من هذه المؤشرات التفصيلية وفقا لظروف كل دولة والنظام المصرفي المتبع فيها ومدى وفرة البيانات المنشورة كما الجهاز المصرفي الا ان معظم نظم الانذار المبكر جارية من واقع الدول الصناعية المتقدمة، وقد لا تتلائم هذه النظم مع ظروف الدول النامية(2) .

المطلب الثالث : طبيعة تحول الازمات المالية إلى أزمات اقتصادية

الازمة الاقتصادية ذات بعد اشمل واوسع من الازمة المالية وهذا ما سنوضحه في المطلب التالي من خلال التعرف على العلاقة بين الازمتين ومعرفة كيفية انتقال الازمة المالية الى القطاع الاقتصادي.

(1) احمية خالد ، ازمة الديون السيادية الاوروبية و انعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصادي دولي ، جامعة محمد خيضر . بسكرة ، الجزائر، 2012، ص 14.

(2) احمية خالد ، المرجع نفسه ، ص 15 .

اولا : العلاقة بين الازمة الاقتصادية والازمة المالية (1):

كانت الازمات قبل الرأسمالية ناتجة عن الندرة وانتشار الامراض الفتاكة او مواجهات دينية وعرقية تنتهي في اخر الامر بتدهور كبير في الاوضاع المادية للسكان، فالامر لم يكن يتعلق بالازمات الاقتصادية بالمفهوم الحديث وذلك بسبب غياب وازع الربح، غير ان ميلاد الرأسمالية، وبشكل ادق اقتصاد السوق جاء بنوع جديد من الازمات تولدت على اساس المنظومة الجديدة والمتمثلة في الملكية الفردية لوسائل الانتاج واستعمالها للعمل كمصدر للانتاج والتراكم، بهدف الوصول الى اكبر قدر من الكسب، الشيء الذي يقتضي منافسة مستمرة بين الفاعلين الاقتصاديين، وهي منافسة تساعد على تقدم تكنولوجي متسارع، ولقد ارتبطت الملكية الفردية تاريخيا بميلاد الطبقة البرجوازية في اوروبا، فيما افرزت دينامكية الانتاج اتساع القوى العاملة، وهنا اتضح ثنائية راس المال - العمل كمحور للحركية الاقتصادية وتولد عنها ثنائية اخرى الانتاج - الاستهلاك والعرض والطلب، وادى البحث عن مصادر جديدة للربح والمنافسة بين القوى الصناعية الكبرى الى ظاهرة الاستعمار والامبريالية في سبيل توسيع الاسواق واستغلال المواد الاولية، وهذه هي العناصر التي تشكل محاور الازمات الاقتصادية .

وهناك من يصنف بعض منها الى ازمات اقتصادية دورية يمكن رصد مقومات والوقاية منها بمعالجة بواعثها التي تظهر حاليا من خلال الدورات الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد القومي في دول اقتصاديات السوق خاصة، اذ تشغل الازمة الدورية مركز الصدارة في رتبة الازمات الاقتصادية، وفي نهاية المطاف فإن الازمة تعطي دفعة لرفع انتاجية العمل وتخفيض نفقات الانتاج، وفي هذا المعنى بالذات تعتبر الازمات بمثابة المرحلة التأسيسية للدورة، اي المرحلة التي تحدد بقدر كبير للمسار اللاحق للتطور والملامح الرئيسية للدورة التالية .

ان حالات الاستقرار غدت وصمة يوصم بها النظام الرأسمالي، كما تحولت من سمته الاستثنائية قصيرة الاجل، وباتت ظاهرة نمطية دورية طويلة المدى، تضرب في العمق وملاصقة بشكل عضوي لسيرورة دورات الاقتصاد الرأسمالي، حتى اصبح اقتصاد المراكز الكبرى يدعى "باقتصاد الازمات"، ويخص بالذكر الاقتصاد الرأسمالي نظرا لما يخضع اليه من تقلبات اقتصادية يتعرض لها نظام الانتاج فيه، وما تفرزه من ازمات نتيجة لحركة قوى الفعل الاقتصادي وعوامل الانتاج في المجتمع كما ان هذه الازمات تظهر في جميع مراحل الدورة الاقتصادية سواء كانت مرحلة انكماش او ركود او انتعاش او رواج .

وحسب كندر لبرج 2000 فان الازمة المالية والازمة الاقتصادية تربطهما علاقة قوية فالدخول في ركود اين يكون هناك تباطؤ في النمو الاقتصادي يتزامن غالبا مع ازمة في النظام المصرفي والمالي، من خلال شح في عرض التمويل، وانحيار اسعار

(1)نادية العقون ، مرجع سبق ذكره، ص 5 .

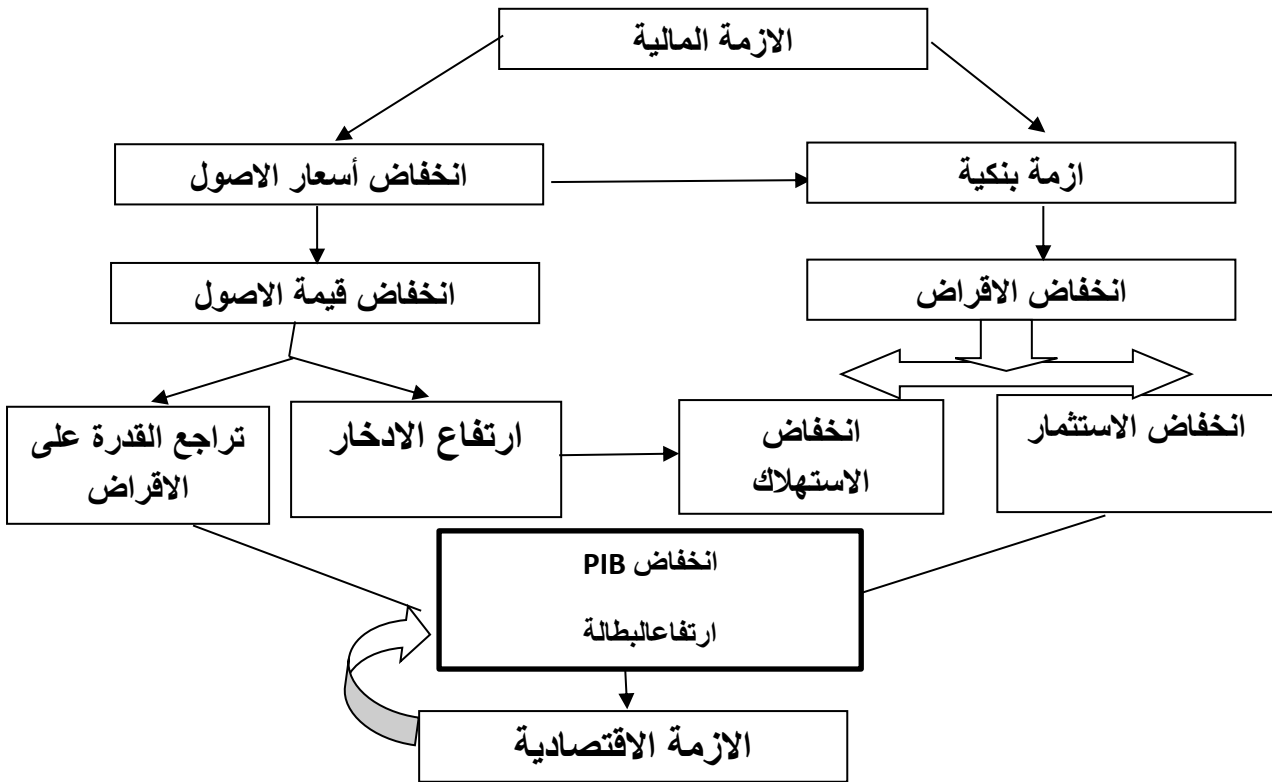
الاصول المالية، وافلاس واعادة بناء القطاع البنكي، وهو ما يزيد من حدة الازمة الاقتصادية، كما ان الازمة المالية تعطي الاشارة بحدوث ازمة اقتصادية.

وعموما يمكن القول ان الازمة الاقتصادية ذات ابعاد اشمل واوسع من الازمة المالية (1).

ثانيا / انتقال عدوى الازمة المالية الى القطاع الاقتصادي

ذكرنا سابقا ان الازمة الاقتصادية اشمل واوسع من الازمة المالية وهذا يوضح ان هذه الاخيرة تمر عبر عدة مراحل حتى تنتقل الى ازمة اقتصادية وهذا ما سيوضحه الشكل التالي:

الشكل (2-5): انتقال الازمة المالية الى ازمة اقتصادية



المصدر: هاجر يحيوي، بوزنورة أسماء، الآثار السلبية للازمات الاقتصادية على الموارد البشرية الموظفة، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، العدد 06، 2018، ص 552.

- تتحقق المراحل في الشكل أعلاه بالتحويلات التالية:

✓ ازمة مالية مصدرها ازمة بنكية، تنتج انخفاض في منح القروض الموجهة للإستثمار والاستهلاك (في شكل قروض استهلاكية) ما يعمل على انخفاض في الطلب الفعال (وفق تحليل كينز)، وبسبب انخفاض في الطلب الفعال

(1)نادية العقون ، مرجع سبق ذكره، ص 6.

سيعمل ذلك على تخفيض حجم العمالة بسبب تدني ارباح المستثمرين، فتتحول الازمة البنكية الى ازمة اقتصادية بسبب تأثيرها على الاوضاع الاجتماعية والمالية .. الخ.

✓ بسبب حدوث الازمة المالية سيؤدي ذلك الى تدني انشطة على مستوى السوق المالي فتتخفف اسعار الاصول المدرجة في البورصة وعند استمرار الوضع لفترة من الزمن سيبرز ذلك من ميول المستثمرين اتجاه بيع الاصول، (PANIC سلوك الذعر حسب MINSKY) وعليه عوض التوجه للاستثمار المالي، سيتوجه سلوك المستثمرين الى الادخار فيرتفع حجم المدخرات لدى الافراد، ما يؤثر على حجم الاموال الموجهة للتمويل الاقتصادي فتراجع القدرة على الاقتراض، ما يقضي الى انخفاض الدخل الاجمالي للمؤسسات المنتجة والمستثمرة في البورصة فيتوجه المستثمرين الى تسريح العمال بسبب ارتفاع تكلفة التمويل وانخفاض حجم رؤوس الاموال في الاسواق المالية، وعندما تعم هذه الظواهر تتحول الازمة المالية الى ازمة اقتصادية .

المبحث الثاني : ازمة الديون السيادية

المطلوب من السلطات الحكومية ان تكون لها القدرة على الوفاء بديونها المقومة في شكل سندات بالعملة الاجنبية، وان يكون لديها هيكل تدفقات نقدية من النقد الاجنبي والذي يسمح لها بذلك، من اجل تصنيفها الائتماني في سوق الاقتراض لتوفير اليسر في التمويل المطلوب، ولو عجزت الحكومة عن الوفاء بمديونتها تجاه الديون السيادية تنشأ هنا ازمة مالية خطيرة وهي ازمة الديون السيادية، لذلك سيتم التطرق في هذا البحث الى ثلاث مطالب حيث ان المطلب الاول يعرض الاطار النظري لازمة الديون السيادية والمطلب الثاني يتناول اعادة جدولة الديون السيادية اما المطلب الثالث فيتحدث على منهجية المؤسسات المالية الدولية اتجاه التعامل مع الديون السيادية.

المطلب الاول : الاطار النظري لازمة الديون السيادية

تعتبر ازمة الديون السيادية احدى التحديات الهامة التي تواجه الدول الدائنة والمدينة على حد سواء، فمع النمو الشديد في الديون السيادية والذي يتمثل في صعوبة الاستمرارية في خدمة هذه الديون (الفوائد+الاقساط) وفي نفس الوقت الاستمرار في تمويل الواردات الضرورية، مما ادى الى ان بعض الدول قد عجزت عن سداد اعباء هذه الديون وبدأت تطالب الدائنين بتجميدها واعادة جدولتها بالإضافة الى الحصول على قروض ميسرة، وبالتالي سنتطرق في هذا المطلب الى تعريف هذه الازمة (ازمة الديون السيادية) ومراحلها، وكذلك اسبابها والآثار التي تترتب عنها.

اولا / تعريف ازمة الديون السيادية ومراحلها

1 / تعريف ازمة الديون السيادية :

يقصد بأزمة الديون السيادية فشل الحكومة في ان تقوم بخدمة ديونها المقومة بالعملات الاجنبية لعدم قدرتها على تدبير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي، وتجدر الاشارة الى ان معظم حكومات العالم تحرص على ان لا تفشل في سداد التزاماتها نحو ديونها السيادية وذلك حرصا منها على الحفاظ على تصنيفها الائتماني في سوق الاقتراض من التدهور، ذلك ان توقف الحكومة عن السداد او نشوء اشارة تشير الى ذلك يؤدي الى فقدان المستثمرين في الاسواق الدولية الثقة في حكومة هذه الدولة وتجنبهم الاشتراك في اي تناقضات لشراء سندات في المستقبل⁽¹⁾. ازمة الديون السيادية تعبر عن عجز الدول في سداد قيم السندات التي اصدرتها بالعملة الاجنبية للمستثمرين الاجانب، ما يترتب عن ذلك فقدان الثقة في الاستثمار بهذه الدول، وما لذلك من اثار وخيمة عليها⁽²⁾.

تحدث ازمة الديون عندما يتوقف المقترض عن السداد، او عندما يعتقد المقترضون ان التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم القروض الجديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة وقد ترتبط ازمة الديون بدين تجاري (خاص)، او دين سيادي، كما ان المخاطر المتوقعة بان يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، قد تؤدي الى هبوط حاد في تدفقات راس المال الخاص الى الداخل، والى ازمة في الصرف الاجنبي⁽³⁾.

وعلى العموم يقصد بازمة الدين السيادي تلك العملية التي تتميز بحركة تدفقات رؤوس الاموال في اتجاه البلدان المقترضة من البلدان الدائنة وعند انقطاع حركة التدفقات تحدث ازمة الديون السيادية ويكون سبب هذا الانقطاع في اغلب الاحيان راجع الى عدم قدرة البلد المدين على الوفاء بالتزاماته الخارجية⁽⁴⁾.

2/ مراحل ازمة الديون السيادية :

يمكن القول بان ازمة الدين السيادي تمر بخمس مراحل :

1- المرحلة الاولى : ترتفع مستويات الدين القائم على الدولة نتيجة مجموعة من العوامل المسببة لتصاعد الدين والتي يمكن ان تكون بسبب ضعف العائدات المتأتية من المالية العامة للدولة نتيجة عدم كفاية الايرادات الضريبية وانخفاض كفاءة

(1) مناصرية انوار ، انعكاسات ازمة اليونان على دول منطقة اليورو ، مذكرة ماستر في علوم التسيير، تخصص مالية و بنوك ، جامعة العربي بن مهيدي ، ام البواقي ، الجزائر، 2017 ، ص: 73- 74 .

(2) حنان رحمون ، مرجع سبق ذكره ، ص 201.

(3) امراحي البحري ، تأثير الازمات الاقتصادية الدولية على الاقتصاد الجزائري ، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصادي قياسي ، جامعة العربي بن مهيدي ، ام البواقي ، الجزائر، 2016، ص 14 .

(4) احميمة خالد ، مرجع سبق ذكره ، ص 07.

عملية تحصيلها وارتفاع مستويات الانفاق العام للدولة على نحو لا يتماشى مع قدراتها على جمع الضرائب... الخ، ويترتب على استمرار هذه الاوضاع استمرار ارتفاع الدين بالنسبة للنتائج المحلي الاجمالي للدولة.

ب-المرحلة الثانية : ارتفاع عدم الثقة في الاسواق المالية نتيجة تفاقم مستويات الدين القائم على الدولة، وهو ما يؤدي الى اهتزاز ثقة المستثمرين الماليين في سندات الدولة، ومع تراجع الثقة بقدراتها على خدمة ديونها الامر الذي سيدفع المستثمرين الى طلب معدلات اعلى من العائد على سندات الدين الخاصة بالدولة لمواجهة ارتفاع مخاطر عدم قدرتها على السداد، ويعني ذلك ارتفاع معدلات الفائدة على اصداراتها الجديدة من السندات (1).

ج-المرحلة الثالثة : ترتفع تكلفة خدمة الدين نتيجة ارتفاع 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 الانفاق العام للدولة على نحو اكبر ومن ثم ارتفاع العجز المالي نسبة الى PIB في الدولة.

د-المرحلة الرابعة : يترتب على ارتفاع تكلفة الاقتراض محاولة الدولة السيطرة على انفاقها العام من خلال محاولة زيادة الضرائب ورفع درجة كفاءة التحصيل لها او من خلال طلب المساعدة من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي، وتلجأ الدولة الى خيار التقشف، حيث تقوم الدولة بتخفيض مستويات الانفاق بهدف السيطرة على العجز المالي ومن ثم النمو في الدين العام للدولة، غير ان تلك السياسة يترتب عليها انخفاض معدلات النمو وقد يدخل الاقتصاد في حالة كساد وهو ما يؤدي الى ارتفاع نسبة الدين الى PIB.

د-المرحلة الخامسة : ونتيجة لهذه التطورات يصبح من الصعب على الدولة ان تقوم بخدمة دينها القائم، ويقبل اقدام المستثمرين على شراء سندات الدولة وهو ما قد يؤدي الى توقف الدولة عن خدمة ديونها، حتى ينتهي الامر بها الى اعلان عدم قدرتها على السداد (2).

ثانيا / اسباب ازمة الديون السيادية واثارها :

1/ اسباب ازمة الديون السيادية:

يمكن تقسيمها الى اسباب داخلية واخرى خارجية :

(1) رواق خالد، اثر ازمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الاوروبية ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، الجزائر، 2013 ، ص 59.

(2) بن جاب الله جهاد ، مرجع سبق ذكره ، ص 21 .

- 1- الاسباب الداخلية تتمثل فيما يلي :
- ضآلة حجم المدخرات المحلية : ان الخطا الفادح الذي وقعت فيه الدول النامية هو استعانتها بالقروض الخارجية لتمويل برامج تنميتها، فكانت تنظر الى الاقتراض الخارجي كبديل للدخار المحلي مما ادى لتقاعسها عن تعبئة مواردها المحلية.
- قصور أو غياب السياسات السلمية لعملية التنمية : ان التجارب التنموية في البلدان النامية تناولت عملية التنمية المنشودة وكأنها مرادفا للوصول الى مستويات المعيشة المرتفعة التي ينعم بها مكان البلدان الرأسمالية الصناعية لذلك انتهجت البلدان بصفة عامة منهجا خاصا في التصنيع من غير مراعاة الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية السائدة فيها .
- سوء ادارة الدين العام : يعني الاستخدام غير الرشيد للأموال التي تتلقاها الدول النامية، وعدم وجود جهاز منظم يتولى الاشراف على عمليات الاقتراض والرقابة عليها، وهذا كان سببا في تفاقم ازمة المديونية .
- تهريب رؤوس الاموال من البلدان النامية : انتشرت ظاهرة تهريب الاموال الوطنية الى الخارج في معظم البلدان النامية خلال عقد السبعينات وبداية الثمانينات بين الفساد الاداري والرشوة وعدم الاستقرار السياسي واستغلال النفوذ، مما انعكس سلبا على الاوضاع الاقتصادية في البلدان النامية، ففي الوقت الذي كانت فيه سياسة الاقتراض على قدم وساق لسد الفجوة التمويلية للمشروعات التنموية، كان الفساد الاداري والمالي
- والسياسي يعم اجهزة الدولة ومؤسساتها في معظم الدول النامية، وقد نجم عن هذا الفساد نهب جانب كبير من القروض الخارجية وتهريبها الى الخارج، ويتم ايداعها في البنوك الاجنبية لحساب اصحاب النفوذ والسلطة، مما ادى الى تراكم الديون وفشل التنمية .
- التضخم المحلي وتدهور اسعار الصرف : كما نعلم ان الديون الخارجية عبارة عن ارصدة نقدية يتم ضخها في الاقتصاد المحلي، فليس من قبل الصدفة ان تكون البلاد ذات المديونية الخارجية الثقيلة مصابة بموجات تنظيمية حادة، مما يؤثر سلبا على ميزان المدفوعات، ويضعف القدرة التنافسية لصادرات الدولة في السوق الدولي من ناحية ويضغط على سعر الصرف للعملة المحلية فتتدهور قيمته امام العملات الاجنبية الاخرى (1) .
- العجز المتزايد في ميزان المدفوعات (2) : هي الحالة التي تكون فيها مديونية المعاملات المستقلة تفوق دائية هذه المعاملات، اي ان الحقوق التي تملكها الدول تكون غير كافية للوفاء بالتزاماتها، مثلا انخفاض الصادرات بالنسبة للواردات،

(1) عزيزة محمد عبد الله عبيد ، أثر الدين العام على الإنفاق الحكومي، مرجع سبق ذكره، ص 59.

(2) زبير طيوح، اثر تحرير التجارة الخارجية على الميزان التجاري، مذكرة ماستر في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 45.

مما يؤدي الى انخفاض المقبوضات من الخارج وانخفاض معدل تدفق رؤوس الاموال، كما يمكن قياس العجز اذا زادت البنوك والدائنة عن البنوك المدينة في حساب الاحتياطات الرسمية للدولة وهنا يكون مستوى معيشة الدولة اكبر من امكانياتها وقدراتها الانتاجية، مما يؤدي الى الاقبال على العملات الاجنبية من اجل الاستيراد وانخفاض الطلب على العملة المحلية وبالتالي حدوث خسائر نتيجة تدهور قيمة عملته .

- زيادة الانفاق العسكري: تسابقت الدول النامية بعد استقلالها على التسلح وادى الافراط في سباق التسلح الى لجوء الدول النامية الى الاقتراض، وهذا الانفاق لا يدر اي فوائد مالية تستخدم حصيلتها في خدمة اعباء الدين، وبذلك يكون الانفاق العسكري اهدار للطاقات الانتاجية .

- عدم فعالية السياسة الضريبية: عندما لا تستطيع الدولة زيادة الضرائب او فرض ضرائب جديدة لتمويل النفقات العامة وذلك اما لانها قد وصلت الى حدها الاقصى بحيث لا يصح للدولة بعده ان تلجا الى مزيد من الضرائب والا ادى ذلك الى تدهور النشاط الاقتصادي ومستوى المعيشة اولانها قد يترتب عن زيادتها ردود فعل سياسية واقتصادية .

ب- الاسباب الخارجية تتمثل فيما يلي :

- ارتفاع اسعار الفائدة: كان للارتفاع الشديد الذي طرأ على اسعار الفائدة في اسواق المال الدولية دورا حاسما في استفحال ازمة المديونية، اذ تتجاوزت الفوائد المدفوعة في العديد من البلدان قيمة التمويل واصبح بند خدمة الدين يمثل نصيبا هاما من صافي الديون ويستحوذ على مبالغ كبيرة من النقد الاجنبي .

- تغيرات اسعار النفط: ارتفعت اسعار النفط بشكل ملحوظ خلال عامي 1974 و1979 وهو ما انعكس في زيادة الانفاق على الطاقة في العديد من الدول النامية وفي نفس الوقت تضخم اسعار السلع المصنعة التي تصدرها الدول الصناعية.

- تدهور شروط التبادل التجاري الدولي: ويقصد بتدهور شروط التبادل الدولي انخفاض القدرة الشرائية لصادرات الدول المتخلفة مقارنة مع وارداتها المتأتية في اغلبها من الدول الرأسمالية المتطورة، حيثعانت الدول المتخلفة ولا تزال تعاني من هذه الظاهرة التي اصبحت الميزة الاساسية للتجارة الدولية .

- الاجراءات الحمائية: تكمن المآخذ السلبية في الحمائية في الثمن الاقتصادي الذي تفرضه على الاقتصاديات القومية لاسيما الفقيرة منها، فقد خلصت دراسات اجراها البنك الدولي الى ان ازالة الحواجز الحمائية في بعض الدول النامية ادت الى ازدياد النموالاقتصادي بنسبة تتراوح بين 1.2% و2.6% وبالإضافة الى ذلك اعقب تحرير التجارة تنام سريع في حجم كل من الاستثمارات والصادرات من السلع والخدمات⁽¹⁾.

⁽¹⁾عزيزة محمد عبد الله عبيد ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 60 - 61.

2/ الاثار الاقتصادية والاجتماعية لازمة الدين السيادي :

يمكن انجاز الاثار الاقتصادية والاجتماعية لازمة الدين السيادي في ما يلي :

ا / الاثر على الطلب الكلي : يوجد قدر من الاتفاق بين الاقتصاديين حول ان الدين له اثار ايجابية على الطلب الكلي في الاجل القصير حيث يمكن الحكومة من زيادة الانفاق العام بما تستدينه، ولكن في الاجل الطويل يحجم من الطلب عندما تقترض الحكومة لسداد ديونها السابقة والذي لايمثل طلبا .

ب/ الاثر على المالية العامة : ويظهر ذلك من جانبين الجانب الاول ان الدين السيادي يستخدم لتمويل عجز الموازنة، والجانب الثاني فان اعباء خدمة الدين العام تمثل نفقات اضافية في الموازنة العامة للدولة، وعند الادارة الغير فعالة للمالية العامة فإن الانفاق العام يتزايد من سنة الى اخرى وبمعدل نمو اكبر من معدل نمو الايرادات العامة وبالتالي فإن عجز الموازنة يتزايد ويستمر الامر الذي يترتب عليه مباشرة تزايد الدين واستمراره في حلقة مفرغة مما يؤثر على الاداء المالي العام بشكل سيئ، ومن الجانب الثاني فان تخصيص مبالغ كبيرة تصل الى اكثر من ربع النفقات وحوالي نصف الايرادات لخدمة الدين يعني حرمان المواطنين من الاستفادة من هذه المبالغ المخصصة لخدمة اعباء الدين .

ج /ثمة علاقة ما بين الديون وابعاء خدمتها ومعدل الادخار المحلي :

اذ تمثل خدمة الدين ونسبتها الى الناتج المحلي الاجمالي الجزء المقتطع من الناتج اي من الدخل لسداد الدين والفوائد، وعليه فان العلاقة عكسية بين مقدار الدين والفوائد مع معدل الادخار المحلي .

د/ الاثر على ميزان المدفوعات : اذ كان الدين الخارجي يمثل تدفقات نقدية داخلية في ميزان المدفوعات مما يساهم في تخفيض العجز الكلي في هذا الميزان فان خدمة هذا الدين من فوائد واقساط تمثل تدفقات الى الخارج تزيد في العجز في الميزان، وهذا ما يحدث في كثير من الدول نظرا لتزايد اعباء خدمة الدين الخارجي فضلا عن ذلك فالاقتصاد يتحمل اعباء لصالح المستثمرين الاجانب .

ه/ الاثر على العدالة بين الاجيال من المواطنين :

عادة ما يتم الاقتراض في وقت ويتم السداد في زمن اخر واذا كان الجيل الذي حدث في ظله الاقتراض يستفيد بالاموال المقترضة فان الجيل الثاني لهو الذي يتحمل اعباء خدمة هذه القروض بالاقتطاع من الاموال المتاحة للانفاق على الخدمات اللازمة له⁽¹⁾.

(1) رواق خالد، مرجع سابق ذكره، ص ص: 63-64.

المطلب الثاني: اعادة جدولة الديون السيادية

ان تعدد المفاهيم المتعلقة باعادة الجدولة، كما تتعدد دوافع هذه العملية لدى كل من المدين والدائن، وتتفاوت درجة المساومة عند التفاوض حول تلك العملية بين الدائن والمدين وسوف نتناول في هذا المطلب عموميات حول اعادة جدولة الديون الخارجية .

اولا : مفهوم اعادة الجدولة ودوافعها

1/ مفهوم اعادة الجدولة: هو التاجيل الرسمي لخدمة الدين وتطبيق احوال جديدة مسيرة للمبلغ المؤجل وهو عبر استبدال اداة مديونية باخرى وهذا متشابه في حالة اعادة التمويل ومبادلة الديون او تغيير حدود وشروط العقود القائمة بين الدائن والمدين، وقد لا تؤدي اعادة الجدولة الى تخفيض القيمة الحالية للدين محسوبة بخصم المدفوعات القديمة والجديدة باستخدام نفس الفائدة⁽¹⁾.

اعادة الجدولة تعني التفاوض بشأن قروض جديدة لتحل محل ديون قائمة او لمد اجل قروض قائمة لتمكين المقترض من سداد ديونه تعني بالإنجليزية RESCHE DULING⁽²⁾.

هي عملية اقتصادية تفتح مجالا للتفاوض بتخفيض الديون العالقة المترتبة على شركة او دولة تواجه ازمة مالية او مشكلات في تدفق النقد من نوع ما، وهدفها زيادة سيولة الجهة المكلفة بالديون مع كيفية متابعة نشاطها المالي، وثمة اساليب اخرى يمكن ان تلجا لها المؤسسات المالية عندما تواجه الازمات مثل استبدال الديون القديمة باخرى جديدة، والحصول على تسويات بالتراضي⁽³⁾.

تعرف ايضا عملية اعادة الجدولة rééchelonnement على انها المرحلة الاولى التي يمر بها مدين يقع في العجز في مواجهة التزاماته، والمبدأ الاساسي لإعادة الجدولة هو ان يساق الى تحليل المشكلة المطروحة على المدين كمشكلة سيولة حتى يكون من المناسب للدائنين القيام بتنظيم استحقاق الدين لتجنب ازمة مفتوحة ويتم تنظيم استحقاق الدين من خلال مفاوضات بين الطرف الدائن والمدين تقضي الى تمديد فترة السداد بشكل عام، الى جانب اجراءات اخرى تختلف من بلد لآخر على اساس الوضع الاقتصادي والمالي للبلد المدين وتتمثل هذه الاجراءات في وجود فترة سماح grace period واعفاء جانب من الدين اضافة الى تغيير في اسعار الفائدة.

⁽¹⁾ سعد صالح عيسى ، محمد عماد عبد العزيز ، الازمة المالية و المصرفية و السيادية الناجمة عن الازمة المالية العالمية لعام 2008 ، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية ، المجلد 11 ، العدد 33 ، 2015، ص 334.

(2) تم الاطلاع على الموقع: <https://www.alnaamy.com> ، بتاريخ 14/3/2019.

(3) تم الاطلاع على الموقع : <https://ar.m.wikipedia.on> بتاريخ: 14/03/2019.

ويشرف على اعادة الجدولة احد الناديين :نادي باريس اذ ما كانت الديون رسمية ونادي لندن اذ ما كانت الديون خاصة. هذا ويمكن تبرير قرار البلد المدين، المتمثل في طلب اعادة جدولة دينية بناء على فكرة اساسية مفادها ان هذا البلد يوجد في وضع حرج، يجعله غير قادر على سداد دينه بحيث يكون النصيب الاوفر من ايراداته بالعملية الصعبة يوجه خصيصا لخدمة الدين، وعليه فإعادة الجدولة توفر للبلد المدين متسعا زمنيا يسمح له باعادة ترتيب بنيته الداخلية وذلك بترشيد مساره الاقتصادي على امل ان يساهم ذلك في تحسين قدرته على السداد في المستقبل وبالنسبة للبلد الدائن فان هذا الاجراء سيرفع من ثقته على استرداد دينه المستحق ولوبعد اجال متاخرة⁽¹⁾.

2/ دوافع اعادة الجدولة :

يمكن تجزئتها الى دوافع تنسب للجانب المدين واخرى تنسب للجانب الدائن :

1/ دوافع اعادة الجدولة لدى المدين : من اهمها :

- تجنب تكاليف عدم الوفاء بالدين : والتي تتضمن مايلي :

1985 يعقد مؤتمر دولي لمعالجة الديون الخارجية لافريقيا، وذلك من خلال الوصول الى صيغة مرضية لكل من الدائنين والمدينين، كما انشأت المنظمة مجموعة الاتصال في سنة 1988 التي تتكون من اثني عشر دولة عضوا، بهدف متابعة الدعوة اي عقد مؤتمر دولي لمعالجة ازمة الديون .

واجريت مجموعة الاتصال مشاورات رسمية وغير رسمية في سنة 1988 مع عدة دول ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وصندوق منظمة الدول المصدرة للنفط مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية وبنك الاستثمار الاوروي، وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، ولم توافق سوى دولة واحدة على عقد ذلك المؤتمر الدولي وهي فرنسا، وقد ركزت الدول على منهج اعادة الجدولة على اساس كل حالة على حدى، لذلك قررت مجموعة الاتصال تاجيل عقد المؤتمر الدولي، واقترحت بدلا عنه ندوى دولية كخطوة تمهيدية لعقد المؤتمر الدولي وعقدت هذه الندوة المتعلقة بازمة الديون بالقاهرة وقد اقرت بالمسؤولية المشتركة في ازمة الدين، لذلك فقد رات انه من مصلحة الطرفين السعي الى ايجاد مخرج لازمة الدين الافريقي .

ومع جدوى جهود المجتمع الدولي في معالجة ازمة الديون الخارجية للعديد من الاقتصاديات النامية من خلال المبادرة المقترحة من جانب الدول الدائنة وكانت الالغاءات تتم في اطار عمليات اعادة الجدولة وليس بطريقة منفصلة عنها⁽²⁾.

⁽¹⁾ فيصل بوطبة، اثر التصحيح الهيكلي على المديونية الخارجية في الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2004، ص 61.

⁽²⁾ عزازي فريدة، نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية (دراسة قياسية اقتصادية لاثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات)، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013، ص: 55-56.

ب/دوافع اعادة الجدولة لدى الدائن : من اهم تلك الدوافع مايلي :

- **الدافع السياسي :** ويتمثل في سعي الدولة الدائنة للحفاظ على المصالح السياسية والاقتصادية وحتى الجغرافية مع الدول المدينة .
- **المحافظة على المكاسب التجارية مع الدول المدينة:** اذا كان دافعوا الضرائب في الدول الدائنة يحصلون على مكاسب كثيرة من التجارة مع الدول المدينة، فانهم قد يرغبون في تسهيل اتفاقيات اعادة الجدولة والموافقة على اجراءات وسياسات قد تكون في صالح الدول المدينة .
- **الحجز على اصول الدولة بالخارج:** فقد يطلب الدائنون الحجز عليها لضمان التزام المدين بالوفاء بالدين، ومع ذلك فإن هذا الاجراء لن يكون رادعا رئيسيا لعدم السداد، وخاصة بالنسبة للدول المثقلة بالديونية وذات الاصول الضئيلة بالخارج.
- **عدم الحصول على الائتمان من اسواق التمويل الدولية:** فالتوقف عن السداد يترتب عليه عدم استطاعة الدولة الوصول بسهولة الى اسواق راس المال الدولية على الاقل لفترة من الزمن، نظرا لانخفاض الثقة فيما يتعلق بخدمة التزاماتها .
- **العقوبات التجارية :** من المتعارف عليه ان الدولة التي تتوقف على سداد ديونها وتتنكر لها سوق تجد نفسها مستثناة من الاستحواذ على فرص هامة في التجارة الدولية، والتي تعتمد جزء كبير منها على الائتمان التجاري الذي لا يتاح امام تلك الدولة، مما يضطر الى الدفع نقدا، كما ان الدولة لا يمكنها الاتجار عن طريق المقايضة مع دول اخرى او الشركات، حيث يقوم الدائنون بعمل خطر على الصادرات والواردات اينما كانت، وهذا مشروط بالتطبيق الجاد للعقوبات وعدم كسرها من قبل الحكومات التي تتعامل معها الدول المدينة.
- ومجمل القول ان عدم الوفاء بالدين والتنكر له قد يؤدي الى نتائج سلبية تتمثل في العقوبات التي يواجهها المدين والمتمثلة في اعلان افلاسه دوليا، والحجز على اصوله بالخارج ومصادرتها وبيعها وتوزيع ثمنها على الدائنية طبقا لحصة دين كل منهم بالاضافة الى تدمير الثقة الائتمانية في الدولة، الامر الذي تحرمها من الاستفادة من القروض والمعونات ما يؤثر سلبا على التنمية الاقتصادية وخاصة عندما يتعذر عليها تدبير وارداتها وتصريف صادراتها .
- **فشل المدينين في ايجاد بديل لمواجهة عبء الدين ماعدا إعادة الجدولة :**
- فشل المدينين في تشكيل كتل (كارتل) فعال يمكنهم من فرض شروط ميسرة للتعامل مع الدين .
- **تجنب تكاليف فرض العقوبات على الدول المدينة:** ان فرض العقوبات على المدين والحجز على ممتلكاته، تعرض الدائن الى ضغوط وتكاليف قضائية، واذا نجحت الدولة الدائنة في وقف تدفق تجارة الدول المدينة، فان الصادرات والواردات في الدول الدائنة الاخرى تتعرض للخسارة ايضا .

- اذن يمكن القول ان للطرفين مصلحة متباينة الاوزان لتجنب اعلان الافلاس اوالتوقف عن السداد،وتعطي الدوافع المشار اليها لكلا الطرفين حجما معيناً من المساومة في عملية التفاوض حول اعادة جدولة الديون الخارجية،وقد اشارت بعض الدراسات الى ان تحقيق عبء الدين سواء من خلال اعادة الجدولة اوتحقيق الدين من خلال الاليات المختلفة لتحويل الدين لا يكون ذوآثر فعال لكل من الدائن والمدين لانه اذا اصر الدائنون على قيام المقترض بالوفاء بكامل عبء الدين المستحق،فإن ذلك قد يضطره الى تخفيض الاستثمار للوفاء بعبء الدين، وهو ما قد يؤدي بدوره الى خسارة كلا الطرفين لانه سوف يآثر على احتمالات السداد في المستقبل .

ولكن العكس يحدث اذا تخلى الدائن عن مطالبته للمدين بسداد كامل خدمة الدين، والاكتفاء بالجزء الذي يستطيع خدمته في كل فقرة في الاجل القصير، حيث يسمح ذلك للمقترض بزيادة استثماراته مع اجراء التكيف اللازم للهيكل الاقتصادي ومن ثم الرفع من حجم الناتج المحلي الاجمالي عبر الزمن الامر الذي يرفع من امكانية السداد في الاجل الطويل (1).

ثانيا : كيفية وشروط اعادة الجدولة :

1/ اجراءات اعادة الجدولة

نجمت المديونية الخارجية للعديد من الاقتصاديات النامية عن قروض عقدت خاصة مع الدول الاعضاء في نادي باريس الذي يضم 19 دولة صناعية تتمتع بالعضوية الدائمة في النادي،ويمكن للدول الدائنة الاخرى حضور اجتماعاته شريطة موافقة الاعضاء الدائمين والبلد المدين .

- لا يقبل نادي باريس اعادة جدولة ديون مستحقة لصندوق النقد والبنك الدوليين .
- يختص نادي باريس بالتظر في الديون الرسمية والديون المضمونة رسمياً،ولا ينظر في الديون القصيرة الاجل (اقل من سنة واحدة)، اما الالتزامات الناجمة عن قروض ممنوحة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك العالمي فلا تقبل اطلاقاً اعادة الجدولة، وعلى الدولة المدينة اذن سداد الديون المترتبة على هذه القروض في التواريخ المحددة مسبقاً والا تردت علاقاتها مع المؤسسين الدوليين،وعندئذ يتعذر على نادي باريس اعادة جدولة ديونها،وهذا ما حدث للسودان عندما عجز عن دفع ديونه المستحقة لصندوق النقد الدولي فتراكمت متاخرات السداد وآثر ذلك جمدت حقوق البلد في الحصول على تسهيلات جديدة،ولم يبيث بإعادة برمجة ديونه من عام 1984.

بعد ان يقدم البلد المدين طلب اعادة جدولة ديونه تتولى سكرتارية نادي باريس جمع المعلومات عن الحالة الاقتصادية لهذا البلد من سلطاته العامة ومن الدول والمؤسسات الدائنة،وتحتوي المعلومات عن تحليل دقيق للوضع الاقتصادي والمالي وحجم

(1) المرجع السابق نفسه، ص: 57-58.

الديون الخارجية وتقسيماتها حسب مصادرها وتواريخ استحقاقها، كما تتأكد السكرتارية من تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي المتفق عليه مع صندوق النقد الدولي، ثم يوجه رئيس النادي (مدير الخزينة الفرنسية) دعوة الى ممثلي الدول الدائنة وممثل الدولة المدينة لحضور الاجتماعات التي يشارك فيها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي بصفة مراقب، وبعد مفاوضات لا تستغرق أكثر من ثلاثة ايام يتخذ الدائنون قرارهم بتوافق ارائهم، اي عدم معارضة احد على ما تم التوصل اليه بينهم، ويتضمن هذا القرار الذي يعرض على ممثل الدول المدينة للموافقة عليه تفاصيل اعادة جدولة الديون لكن هذا الاتفاق هوفي الواقع توصية تدعو حكومات الدول الدائنة الى عقد اتفاقات ثنائية مع حكومة البلد المدين.

وليس من صلاحيات نادي باريس اتخاذ قرارات قانونية، والاتفاقات الثنائية وحدها ذات قيمة قانونية، فعلى سبيل المثال بعد ان قرر النادي في يوليو 1995 اعادة برمجة 7320 مليون دولار من مديونية الجزائر لمدة 15 سنة مع فترة سماح لمدة اربع سنوات، عقدت الجزائر اتفاقات ثنائية مع الولايات المتحدة وكندا واليابان و 14 دولة اوروبية بطبيعة الحال يبرم كل اتفاق وفق الاجراءات الدستورية لكل بلد دائن وعلى الصعيد العملي تعتمد هذه الاتفاقيات على التوصيات، لذلك جرت العادة على تسمية قرارات النادي بالاتفاقات⁽¹⁾.

2/ شروط اعادة الجدولة :

في الغالب لا يتم الموافقة على اعادة الجدولة الا اذا استفحل العجز في ميزان مدفوعات الدولة المدينة وازدادت متاخرات ديونها، اي وجود حالة عسر شديدة تعوق الوفاء بالالتزامات المالية، وتبرم الاتفاقات بعد تطبيق البرنامج الاصلاحى الذي يقترحه صندوق النقد الدولي على الدولة المدينة ويرمي هذا البرنامج الى توازن الميزانية العامة والميزان التجاري لأن ضبط العجز المالى يزيد من التضخم، معالجة العجز التجاري تعود الى تقليل الاعتماد على التمويل الخارجى ولتحقيق ذلك يتناول

البرنامج جميع ادوات السياسة المالية والاقتصادية المتعلقة بالمواضيع التالية :

- التجارة الخارجية كالتوجه لسياسات الانفتاح التجاري بشكل اكثر مرونة .
- العملة المحلية كاجراء تخفيض قيمة العملة المحلية حتى تقارب قوتها الشرائية الفعلية .
- النفقات العامة بمختلف صورها من خلال تخفيض في الدعم الاجتماعى .
- رفع الضرائب المباشرة والغير مباشرة من خلال توسع الوعاء الضريبي الكمي والنوعي .
- استهداف قوانين الاستثمارات لتكون اكثر مرونة خاصة في استقطاب الاستثمار الاجنبى المباشر .

⁽¹⁾ تم الاطلاع على الموقع : <https://www.aljazeera.net>، بتاريخ: 15/03/2019.

- **مشكلة التطبيق** : تتعلق المشكلة بأساليب التطبيق، فقد أثبتت تجارب البلدان النامية التي لجأت الى إعادة جدولة ديونها ان برامج الإصلاح الاقتصادي قادت الى نتائج اجتماعية واقتصادية سيئة، فمن اجل معالجة العجز المالي يبين القطاع العام عن دوره في احداث فرص جديدة للعمل رغم استفحال البطالة وتقلص الدعم الحكومي للسلع الاستهلاكية الضرورية للمعيشة وازدادت الضرائب المباشرة والغير مباشرة .

ومن الزاوية التجارية اعتمدت الإصلاحات بموجب تلك البرامج على تخفيض قيمة العملة الوطنية، ويرى صندوق النقد الدولي ان التخفيض يقود الى تشجيع الاستثمارات الاجنبية وتحويلات العمال المغتربين، وكذلك الى معالجة عجز الميزان التجاري وبالتالي الى تقليص التمويل الخارجي، فتحقق ازمة المديونية، اما الدول المعنية فترى ان هذه العملية النقدية تمس اصحاب الدخل المنخفضة، وتحدث ردود فعل داخلية قد تكون عنيفة كما انها غير فاعلة في تحسين الاوضاع التجارية، فعلى سبيل المثال طلب صندوق النقد الدولي من الحكومة الجزائرية عام 1992 تخفيض قيمة الدينار بنسبة 50% والحكومة رفضت هذا الطلب في ذلك الحين ان لم تجد حكمة من تخفيض القيمة التعادلية للدينار لان الصادرات تقتصر على النفط والغاز الطبيعي، اي مواد تجرى تسعيرها في السوق العالمية بالدولار الامريكي لا بالدينار، لكن الخلافات بين صندوق النقد الدولي والدول المدينة تنتهي بترجيح وجهات نظر الصندوق حتى وان كانت غير مناسبة للجانب المدين، فنادي باريس مثلا لا ينظر اساسا في طلبات إعادة الجدولة الا بعد موافقة صندوق النقد الدولي، ولا يتوقف عند هذا الحد، فلا بد من الاستمرار في برامج الإصلاح قبل وطيلة فترة الاتفاق على إعادة الجدولة⁽¹⁾.

ثالثا : مبادئ إعادة الجدولة :

يستند نادي باريس في مهمته على مبادئ تقنية تسري على جميع البلدان المدينة الراغبة في إعادة الجدولة :

1- الدين القابل لإعادة الجدولة affected debt: ويتمثل في الدين المتعاقد عليه اوالمضمون من قبل الحكومات الدائنة واحدى وكالاتها لاطراف خاصة اوعمامة في البلد المدين، كما يجب الا يقل الدين المعني عن السنة ويكون قبل تاريخ معين هو تاريخ التوقف بحيث لا تخضع الديون بعده لإعادة الجدولة، هذا ويقوم نادي باريس بإعادة جدولة كل من الاقساط والفوائد .

2- فترة تجميد السداد consolidation period: وهي الفترة الزمنية اللازمة لتخفيض أعباء الدين والتي يتم من خلالها تجميد السداد وإعادة الجدولة، وتحدد الدول المدينة ان تدوم هذه الفترة بين 2 الى 5 سنوات بينما يرى الدائنون ضرورة قصر

(1) الاطلاع على الموقع: <https://www.aljazeera.net> بتاريخ: 15/03.2019.

الفترة حتى يلزم البلد المدين بتطبيق برنامج الاصلاح المتفق عليه، وتعتبر هذه الفترة ضرورية كما تحقق الضغط على البلد المدين من جانب خدمة دينه.

3-ترتيبات السداد: بعد فترة سماح قد تكون 3 او 4 سنوات، يقوم البلد المدين بسداد ديونه المعاد جدولتها خلال 4 او 5 سنوات بدفعات نصف سنوية⁽¹⁾.

المطلب الثالث :منهجية المؤسسات المالية الدولية اتجاه التعامل مع الديون السيادية :

صندوق النقد الدولي والبنك الدولي مؤسستان شقيقتان ضمن منظومة الامم المتحدة تشتركان في هدف واحد، وهو رفع مستويات المعيشة في بلدانها الاعضاء وتتبع المؤسستان منهجين متكاملين لتحقيق هذا الهدف، ومنه سنرى في هذا المطلب منهجية كل من هذان المؤسستان تجاه التعامل مع الديون السيادية .

أولا : منهجية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لازمة الديون السيادية

1/ **منهجية البنك الدولي :** باعتباره ممثل لراس المال الدولي، ومدافعا عن نموذج الراسمالي فهو يميل دائما الى معارضته الاتجاهات التنموية التي يلعب فيها القطاع العام دورا استراتيجيات وهو يعتبر ان السوق المنافسة هي البديل الافضل في توزيع وتخفيض الموارد، الامر الذي يحمل البنك جانبا كبيرا من مسؤولية تزايد مشكلة الديون السيادية للقطاع العام والاستثمار الحكومي، ففي راي خبرائه ان اغلبية مشروعات القطاع العام في هذه البلدان فاشلة وانها تحقق ارباحا منخفضة وآخذة في التدهور، ولهذا فهي تمثل عبئا ماليا كبيرا على الحكومات وغالبا ما يسوى هذا العبء عن طريق الاقتراض الخارجي (السيادي) والداخلي، وفي راي البنك ان هذا الاداء الاقتصادي المنخفض لتلك المشروعات يعود الى :

ا - تستخدم الدولة قطاعها العام وشركاته الهامة لتحقيق اهداف اجتماعية وسياسية مثل زيادة حجم التشغيل واخضاع اسعار المشروع لصالح الفقراء .

ب- خضوع هذه المشروعات لتدخل مركزي في جانب الدولة، هو الامر الذي توأكبه رقابة اقل مما يلزم، ويبروقراطية شديدة، الامر الذي يفقدها الاستقلال الذاتي وعدم محاسبة مديريها عن النتائج الحقيقية لمشروعاتهم.

ج- اختلال منظومة الاسعار التي تحددها تكاليف الانتاج وبيع المنتجات وعدم وجود المنافسة حيث غالبا ما تتمتع هذه المشروعات بالحماية الجمركية لمنتجاتها .

د- عدم وجود نظم كافية لتحفيز وتنمية المهارات الادارية المناسبة⁽²⁾.

(1) فيصل بوطبة، مرجع سابق ذكره، ص67.

(2) بن طاهر حسين، دراسة و تحليل مديونية بلدان العالم الثالث- دراسة حالة الجزائر- ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، دون ذكر التخصص، الجزائر، 2008، ص 177.

ويعتبر البنك مبدئياً ان المشروع الخاص هو الشكل الافضل في ادارة وتوزيع وتخفيض الموارد الاقتصادية، وهي على هذا الاساس فإن قروض البنك تزعم بانها تهدف الى علاج مشكلات شركات القطاع العام من خلال اليات السوق، وابعادها تماماً عن الاهداف الاجتماعية والسياسية وادارتها على اسس تجارية بمتبرفع اسعار منتجاتها لتتماشى مع الاسعار العالمية، والغاء الدعم المخصص بمدخلاتها وبتعريضها للمنافسة الاجنبية، وعدم احتكارها للسوق المحلي ومنحها الاستقلال الذاتي في الادارة والتسعير والتشغيل والبنك سارع بتقديم بعض المقترحات المتمثلة في :

- ان تقوم الدولة بتصنيفية هذه المشروعات وخاصة الخاسرة منها .
- بيع المشروعات المملوكة للدولة الى القطاع الخاص او باشتراك راس المال الاجنبي في ملكيتها وهنا يلعب البنك دوراً متميزاً، اذ يمكن ان تقدم المؤسسة المالية الدولية لتمويل النصيحة فيما يتعلق بالجوانب الاستراتيجية لتحويل هذه المشاريع للملكية خاصة، هل تباع او تأجر او يقدم عنصر ادارة التسلسل الذي يتم به تحويل المشروعات الى ملكية خاصة ؟ كما يمكن ان تشترك المؤسسة المالية الدولية أيضاً في التمويل عندما تباع مشروعات معينة الى مشترين خواص.
- تظهر في حالة الخدمات ذات الطابع العام التي تقدمها الحكومات للجمهور، حيث لا يوفرها السوق بشكل كاف، ويرى البنك ان على الدول الملتزمة بتطبيق مقترحاته ان تكف عن التدخل في النشاط الاقتصادي وترك ذلك للقطاع الخاص المحلي والاجنبي مع تقديم لهما محفزات مشجعة، ويكون ذلك من خلال تمكينه بالمزيد من السيطرة على مدخرات المجتمع فضلاً عما يتلقاه من قروض من الخارج وبتشجيع اصحاب رؤوس الاموال الاجنبية الخاصة للاستثمار نحو هذه البلدان، مع اعطاءها اكبر قدر من الحوافز والمزايا والضمانات⁽¹⁾.

2 - منهجية صندوق النقد الدولي : منذ تفاقم ازمة الديون السيادية في العالم بالضبط منذ عام 1982 اهتم صندوق النقد الدولي بها واصبح الهيئة الاولى التي تتولى زمام ادارتها وتقتصر منهجية الصندوق لحل الازمة على فرض شروط قاسية وجد صارمة اتجاه البلدان المدينة وتعتمد على 3 محاور :

1/ **المحور الاول :** خاص باجراءات القضاء على العجز التجاري في ميزان المدفوعات ويشمل :

- تخفيض القيمة الخارجية للعملة .
- الغاء الرقابة على الصرف الاجنبي وتقلصها الى ادنى حدود .
- تحرير الاسترداد من القيود الخاصة بالنسبة للقطاع الخاص .
- الغاء الاتفاقيات الثنائية التجارية.

(1) نفس المرجع، ص ص: 178-179.

- السعي لايجاد سوق حر للنقد الاجنبي .
 - ب / **المحور 02**: يتعلق باجراءات مكافحة التضخم ويضم السياسات التالية³ :
 - تقليل العجز في الموازنة العامة للبلد عن طريق الضغط على الانفاق العام الجاري والاستثماري وزيادة الضرائب والرسوم الجمركية وزيادة الاسعار التي تباع بها منتجات وخدمات القطاع العام والغاء الاعانات المقررة للسلع والخدمات المعيشة .
 - زيادة سعر الفائدة المدينة والدائنة .
 - وضع حدود عليا للائتمان المصرفي المسموح به للحكومة ولشركات القطاع العام .
 - زيادة اسعار موارد الطاقة .
 - تقليل التوظيف الحكومي .
 - المحور 03** : خاص بتشجيع الاستثمار المحلي والاجنبي، حيث يضم :
 - منح مزايا ضريبية لنشاط راس المال الخاص، اجنبيا كان او محليا .
 - ضمان عدم تقييم اومصادرة اوفرض الحراسة على مشروعات خاصة .
 - تقليص نمو القطاع العام وحصر نشاطه في المشروعات العامة والبنية الاساسية وبيع مشروعات الناتجة للقطاع الخاص .
 - تعديل قوانين الشركات وتنمية اسواق راس مال المحلية.
 - تحرير الاسعار من التدخل الحكومي وتركها لقوى العرض والطلب .
 - ✓ **واهم ما يمكن ملاحظته على هذه الاجراءات :**
 - تحجم القطاع العام .
 - تخفيض النفقات الاجتماعية.
 - زيادة العبء الضريبي .
 - تجميد الاجور .
 - ارتفاع معدلات الارباح ودخول القطاع الخاص وتحويل الاموال الى الخارج⁽¹⁾.
- ونجد في هذا الخصوص أن لصندوق النقد الدولي دورا في ازمة المديونية المكسيكية، فبعد اعلان المكسيك عن توقفها تسديد ديونها في اوت 1982 خلف حالة من الذعر لدى الاوساط المالية الدولية اذ ان معظم ديون المكسيك وسائر دول امريكا اللاتنية تعود بمئات البنوك التجارية المنتشرة في العالم خاصة في الولايات المتحدة الامريكية وهو الامر الذي حمل معه امكانية

(1) تم الاطلاع على الموقع <http://islamfin.yoo7.com/t1465.topic> بتاريخ 2019/03/16.

أخيار النظام النقدي الدولي وكانت نقطة البداية هي اقناع البنوك التجارية الدائنة باستئناف تقديم قروض جديدة للمكسيك لتمكنها من خدمة ديونها فقد تفجرت الازمة في المقام الاول بسبب توقف البنوك التجارية فجأة عن الاقراض بعد ان بلغ حجم المديونية الحد المخصص له خصوصا وان الاقتصاد المكسيكي تدهور بشكل كبير في ميزانه التجاري على اثر الكساد العالمي .

ولم يكن اقناع البنوك بمعاودة الاقراض بالامر الهين فعدد البنوك الدائنة للمكسيك كان يتجاوز 500 بنك دولي، لكنصندوق النقد الدولي نجح في اقناعها بان المحافظة على اصل الديون المستحقة للبنوك التجارية كانت تبلغ آنذاك 60 مليار دولار وهو مبرر تقديم قروض جديدة للمكسيك، ومن هنا جاءت القروض الاضطرارية وقد تم ذلك ضمن ما يسمى بربطة الانقراض التي تقوم على اساس التزام البنوك التجارية بتقديم قدر محدد من القروض الجديدة وقبول اعادة جدولة نسبة معينة من اصل الديون المستحقة وفي المقابل يلتزم البلد المدين بشروط تفرضها عليه هذه البنوك، من هنا اصبح من العسير الاستمرار في سياسة تبدو وكأنها تنطوي على التضحية باقتصاد البلاد المدينة في سبيل ارضاء البنوك الدائنة وتمكينها من استيعاد حقوقها⁽¹⁾.

ثانيا : منهجية نادي باريس و نادي لندن في التعامل مع ازمة الديون السيادية :

سنتطرق الى منهجية كل من نادي باريس و نادي لندن في معالجة ازمة الديون السيادية، بالإضافة الى طبيعة التمييز بين انماط اعادة الجدولة في كل من المؤسسين :

1/ **منهجية نادي باريس :** هو مجموعة غير رسمية مكونة من مسؤولين ماليين ممولين من 19 دولة تعد من اكبر الاقتصاديات في العالم وتضم الولايات المتحدة الامريكية والمملكة المتحدة، وفرنسا والمانيا، وسويسرا واستراليا والنمسا وبلجيكا وكندا والدنمارك وفنلندا، وايرلندا وايطاليا واليابان وهولندا والنرويج، وروسيا واسبانيا والسويد، وتقوم فكرة تجمع نادي باريس عن تقديم خدمات مالية مثل اعادة جدولة الديون للدول المديونة بدلا من اعلان افلاسها أو تحقيق عبء الديون بتخفيض الفائدة عليها، والغاء الديون بين الدول المثقلة بالديون ودائيتها، الدول المديونة غالبا ما يتم التوصية بها او تسجيلها في نادي باريس عن طريق صندوق النقد الدولي بعد ان تكون الحلول البديلة لتسديد ديون تلك الدول قد فشلت⁽²⁾.

ويتم اعادة جدولة الديون حسب منهجية نادي باريس كالتالي :

(1) الاطلاع على الموقع: <http://memoireconomi.que.blogspot.com/2011.06/hbcg.post> بتاريخ 2019/03/16

(2) جمادى عبد ، ازمة المديونية الخارجية للبلدان النامية لأسبابها ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد 2، العراق، 2008، ص 16.

1- انماط اعادة الجدولة : تستند اعادة الجدولة الى مبداء كل حالة على حدى، اي الاتفاق الخاص بدولة محددة لا يسري على دولة اخرى حتى وان تشابهت احوالها التجارية والمالية والقرار المتخذ بشأن دين محدد لا يسري على دين اخر للدولة نفسها، كما لا يستخدم نادي باريس طريقة موحدة لاعادة الجدولة فهناك عدة انماط لاعادة الجدولة وهي :

-البنوك التقليدية : لا توجد قواعد ثابتة في هذا النمط،انما الامر متروك للدائنين فهم قد يقررون تأجيل الدين مدة 15 سنة مع مدة السماح، او قد يطابق هذا النمط في البلدان النامية المدينة بما فيها ان الاقطار العربية من انشاء النادي وحتى النصف الاول من عام 1990، وقد اوضحت الدراسات والتقارير ان هذه البنود غير ملائمة لمديونية البلدان الفقيرة بدليل ارتفاع خدمة ديونها ارتفاعا كبيرا في مدة قصيرة فقد انتقلت خدمة ديونها من 17% من الصادرات عام 1980 الى 30% منها عام 1986 لذلك قرر مؤتمر قمة الدول السبع الكبرى الذي عقد في تورلانو عام 1988 . مبادئ جديدة لاعادة جدولة ديون تلك البلدان عندئذ ظهرت انماط اخرى، واصبحت البنوك التقليدية تسري في الوقت الحاضر على الدول المدينة غير الفقيرة حسب تصنيفات البنك الدولي.

- بنود هيوستن 1990:

*الديون العادية،وتعاد جدولتها مدة سنة او اكثر مع مدة سماح تقدر بستتين او اكثر،وتحسب القواعد الجديدة حسب اسعار السوق.

*المساعدات الرسمية للتنمية وتعاد جدولتها مدة 20 سنة مع مدة سماح تبلغ 10 سنوات.

* ينبغي ان لا تزيد اسعار الفائدة الجديدة على اسعار الفائدة الاصلية ويشترط لتطبيق هذه البنود ان لا يزيد الدخل الفردي في الدول المدينة على 2995 دولار، وان تكون مديونيتها مرتفعة، وان نادي باريس يعتبر المديونية مرتفعة اذ ما انطبق عليها معياران من المعايير الثلاثة الاتية :

* حجم المديونية : يفوق 50% من الناتج المحلي الاجمالي .

* حجم المديونية يزيد عن 275% من حجم الصادرات.

*خدمة الديون وتفق 30% من حجم الصادرات .

وتتضمن هذه البنود امكانية تبديل الديون شرط موافقة الدول الدائنة، ويمكن تبديل 20% من الديون العادية، في حين لا توجد نسبة محددة لتبديل المساعدات الرسمية للتنمية، ويتم تبديل عملة السداد من قابلة للتحويل الى محلية وفي اغلب

الاحيان تتنازل الدول الدائنة عن حقوقها لصالح المستثمرين ويقوم المستثمرين بمقايضة الدين مع الدول المدينة بأنهم في شركات محلية او مبالغ نقدية بالعملة المحلية للبلد المدين تستخدم لإقامة مشاريع فيه⁽¹⁾.

- بنود نابولي لعام 1994:

* تلغى الديون العادية بنسبة 67% كحد اقصوتعاود جدولة التنمية المتبقية مدة 23 سنة مع مدة سماح تبلغ ست سنوات باسعار الفائدة السائدة في السوق .

* اعادة جدولة المساعدات الرسمية للتنمية مدة 40 سنة مع مدة سماح تبلغ 16 سنة ولا تزيد اسعار الفائدة الجديدة على اسعار الفائدة الاصلية .

* يشترط الا يزيد الدخل الفردي للبلد المدين على 755 دولار وتسري بنود هيوستن على امكانية تبديل الدين .

وقد عقدت بموجب بنود نابولي اتفاقات مع 32 دولة من البلدان الاكثر فقرا منها اتفاق واحد مع موريطانيا عام 1995 وجميع الاتفاقات مع اليمن 1996، 1997، 2001.

- بنود كولونيا لعام 1999: نصت على الغاء 90% من الديون الموجودة في ذمة البلدان الاكثر فقرا في العالم، واعادة جدولة الجزء المتبقي حسب بنود نابولي .

وقد قام الصندوق النقد الدولي بحصر قائمة البلدان المؤهلة للاستفادة من هذه البنود وتصنف من بين 41 بلدا من البلدان الاكثر فقرا في العام⁽²⁾.

2/ منهجية نادي لندن : هوهيئة خاصة توازي نادي باريس ويعمل على اكمال دور من خلال التفاوض مع مجموعة البنوك التجارية الدولية الدائنة اي انه يتعلق بالقروض الخاصة من حيث اعادة جدولتها بشروط لا تختلف كثيرا عن نادي باريس، فهو بالتالي الاطار الثاني الذي يؤدي نفس الوظائف التي يقوم بها نادي باريس الا انه يقوم بإعادة جدولة القروض المقدمة من طرف البنوك التجارية التي تبرم مباشرة دون ضمانات حكومية وتجري المفاوضات في مدينة لندن ولقد نسب لها النادي ويمكن اعتبار سنة 1976 سنة تأسيسه حيث عقد اول اجتماع لمعالجة مشاكل المدفوعات ويتراوح عدد البنوك التي تشترك في هذا النادي من 5 الى 20 بنك ولقد وافق النادي خلال فترة 1983-1988 على 99 عملية اعادة جدولة استفادت منها 33 دولة مختلفة⁽³⁾.

(1) المرجع السابق نفسه، ص17.

(2) الاطلاع على الموقع <http://dealijazeero.net.proposéparcoog> ، بتاريخ 2019/04/30

(3) حسين كياس حسين الشمري ، المؤسسات المالية الدولية السائدة، محاضرة الادارة الاقتصادية و العلوم الاقتصادية و العلوم المالية والمصرفية ، دون ذكر الجامعة، دون ذكر البلد، 2012، ص54.

1- مبادئ إعادة الجدولة بنادي لندن : ان المبادئ التي يقوم من خلالها نادي لندن بإعادة جدولة الديون يمكن تصنيفها الى مبادئ مشتركة مع تلك الخاصة بنادي باريس، واخرى يختص بها نادي لندن لوحده .

- المبادئ المشتركة :

هناك جملة من المبادئ المشتركة اهمها مبدا دراسة كل حالة على جدى اذ انه لا يتم التعامل مع جميع المدنيين وفق نمط موحد بل يخضع كل بلد مدين لدراسة خاصة به يتم على اساسها اتخاذ القرار الملائم
اضافة لذلك توجد فترات سماح وسداد غير انها اقصر في نادي لندن كما ان فترة التجميد الدين هي الاخرى يشترك فيها الناديان .

- المبادئ الخاصة بنادي لندن :

هناك ثلاث فروقات رئيسية بين الديون التي يختص بها نادي لندن وتلك التي يختص بها نادي باريس وهي اساسا:
* لا يحتاج نادي لندن الدين الرسمي للدول، ولا يقوم بإعادة جدولة الا اذا كان المدين يحظى بضمان تخصه به حكومته، وفي ذات الوقت لا يجب ان يكون هذا الدين مضمونا من قبل دولة دائنة حيث ان يكون للدائن مؤسسة مالية او مصرفية.
* ان تكون الديون المعنية متوسطة وطويلة الاجل لكن عاداتا ما تقوم البنوك في عقودها لإعطاء الاولوية للديون قصيرة الاجل .

*تختلف خصوصيات الدين المصرفي عن تلك المتعاقد عليها من طرف الدائنين العموميين من حيث سعر الفائدة المتغير (سعر الصرف الدولار... الخ)

كما ان نادي لندن لا يعيد جدولة الفائدة بل فقط راس مال وعليه يجب تسوية وضعية الفوائد المتأخرة قبل اجتماع النادي، هذا ويقدم النادي تمويلا جديدا اثناء المفاوضات ويسمى new money كما ان اسعار الفائدة تكون مرتفعة مقارنة بنادي باريس⁽¹⁾.

ثالثا / الوسائل الحديثة لتخفيض اعباء الديون السيادية :

1 - مقايضة الدين بالاسهم : تتمثل هذه المنهجية في قيام المقرض الاصلي بالخصم في سوق التداول وتحمل دين البلد، ويحصل في المقابل على عملة محلية القيمة الاسمية الكاملة بسعر الصرف الرسمي وتستخدم هذه الاخيرة في شراء اسهم محلية واعادة الاقراض، والفائدة التي تعود على الدائنين في مثل هذه الحالة هي اهم يعيدون استخدامها لقروضهم بقيمتهم الاسمية، بينما تتمثل الفائدة للمدين في تخفيض دينه، وتتبع عمليات مقايضة الدين بالأسهم نمط اساسي يتمثل في الاتي :

(1) فيصل بوطبة ، مرجع سابق ذكره ، ص 69.

- تقوم احدى البنوك التجارية ببيع دين قائم مقدم الى منشآت قطاع عام اوخاص في البلد المدين يضم 20% مثلا.
 - يقوم مستثمر بشراء ورقة الدين بقيمته الاسمية او بكم بسيط بالعملة المحلية بسعر الصرف السائد في السوق
 - يحصل المستثمر على اسهم في البلد المدين باستخدام هذه العملة المحلية ويشترك في العادة في مثل هذه العملة ثلاث جهات رئيسية وهي :
 - ***البنوك التجارية** : التي تباع اوراق دينها او تشتري في مقايضات الدين بالأسهم لتدعيم مركزها المالي من خلال التخلص من الديون الصعبة او الرديئة التصنيف.
 - ***المستثمرون** : حيث تنتج مقايضة الدين بالأسهم بالنسبة للشركات الراغبة في الاستثمار في البلد المدين امكانية الحصول على العملة المحلية للاستثمار بشروط جيدة .
 - * **الدول المدينة** : والتي يكون لديها استعداد تحويل ديونها الخارجية الى اسهم يهدف الحصول على استثمارات جيدة يمكن توجيهها الى قطاع التصدير مثلا، ولقد ساعد هذا في خلق فرص عمل جيدة .
- 2 / مقايضة الدين بسندات :**

يتم من خلال هذا النموذج مبادلة الديون الحالية مقابل سندات بمبلغ اصلي مخفض او باسعار فائدة اقل من سعر السوق وتكون مقررة سلفا، ومن هنا يتم تحويل قروض الدول المدينة الى اوراق مالية يعاد جدولتها بسهولة اقل وترتقن بحسابات ضمان اضافية وتمول في كثير من الاحيان بمساعدة من الدائنين الرسميين ضمنا لتسديد اصل الدين او جزء منه .

3/ مشاركة الدول الدائنة في ملكية الاصول الانتاجية في الدول المدينة :

ويعتقد هذا النموذج والذي تدعى به اساسا الاقتصادية allammeltreer فإن الدول المدينة تستطيع ان تخفض اعباء ديونها الخارجية من خلال السماح للدائنين مشاركتهم بملكية المشروعات الانتاجية التي يمتلكونها ضمن القطاع العام، وكذلك المشاركة في ادارة هذه المشروعات على اسس تجارية مما يقلل العجز في هذه الدولة ومن ثم يقلل من حاجتها للاستدانة من الخارج، وقد قامت بعض الدول مثل تركيا وتشيلي والمكسيك والبرازيل ببيع بعض موادها الانتاجية للجهات الدائنة لتخفيض حجم ديونها الخارجية⁽¹⁾.

(1) تم الاطلاع على الموقع: <http://etb.tce.soualhi.blogspot.com> بتاريخ: 2019/03/16.

خلاصة

من خلال ماسبق نستخلص ان :

*تشكل الازمة تهديدا للاستقرار الاقتصادي والسياسي لاي دولة معينة اضافة الى انتقال عدوها لتشمل دولا اخرى نامية ومتقدمة.

*الازمة الاقتصادية بمختلف مفاهيمها هي ظاهرة مثيرة للقلق وهي مشكلة مالية لا ينتج عنها فقط مشاكل اقتصادية والمتمثلة في الركود وهبوط الانتاج والعطالة بل عدد من المشاكل التي تتزايد وتتكاثر حجما.

*رغم تعدد الاسباب التي تؤدي الى نشوب ازمت الا ان هناك قاسما مشتركا بين العديد من الازمات المالية والمتمثلة في توسيع المنح الائتمانية والنفقات الكبيرة لرؤوس الاموال من الخارج وانهايار اسواق الاوراق المالية.

*الازمة الاقتصادية اشمل واوسع من الازمة المالية.

*عند غياب المعايير المثلى لسياسة الاقتراض الخارجي وقع العديد من البلدان في اخطار جسيمة حين حصول هذه الاخيرة على قروض كثيرة بشروط صعبة، تجعل تكلفتها اكثر بكثير من عائداتها على المستوى الوطني، ولا يجب تغطية العائد هنا على العائد المباشر للمورد الاجنبي، وانما يجب ان يمتد نطاق التغطية الى الأخذ في الحسبان الاثار الاقتصادية والاجتماعية والسيادية التي تنتج عن هذا المورد، والقيام بكل الدراسات الممكنة لتجنب الوقوع في ازمة الدين السيادي.

*عجز البلد المدين عن تسديد ديونه الخارجية يدفع بهذا الأخير أن يقدم طلب بإعادة جدولة ديون لأخذ الناديين (باريس، لندن) ، حيث يختص كل من الناديين بمنهجية التعامل مع أزمة الديون السيادية.

الفصل الثالث

دراسة تحليلية لوضعية الديون السيادية في
الاقتصاديات النامية

تمهيد :

غداة حصول البلدان النامية على استقلالها السياسي و محاولتها استكمال و تدعيم هذا الاستقلال عن طريق البرامج الاستثمارية لرفع معدل النمو الاقتصادي، اصطدمت بمشكلة فجوة الموارد المالية المحلية، أي قصور حجم المدخرات الوطنية عن الوفاء بحاجيات الاستثمار المطلوب لتحقيق معدلات النمو المستهدفة، و بدلا من مضي قدما في تعبئة الفائض الاقتصادي الممكن، و مواجهة التحديات الداخلية و الخارجية الناجمة عن هذه التعبئة، استثمرت في التعبئة الخارجية بشكل متزايد، و بدلا من النظر الى التمويل الخارجي على أنه عنصر ثانوي و مكمل لجهد الادخار الوطني اعتبرته هو الأساس لحل معضلات التنمية و التصنيع.

و قد برزت هذه المشكلة بشكل واضح منذ بداية الثمانينات خاصة عند إعلان المكسيك عن توقفها عن دفع الفوائد و الاقساط المستحقة سنة 1982م، و هو الموقف الذي سارت عليه أكثر من دولة بعد ذلك و اصطلى عليه باستراتيجيه الامتناع، لقد انعكست هذه المديونية بشكل واضح في زيادة مدفوعات الفوائد على الديون كما أن انحصار النمو في الدول المتقدمة و تقلص الطلب على السلع الأساسية و المواد الأولية قد أدى الى تدهور حصيلة صادرات الدول النامية و تعميق عجز حسابها الجاري الأمر الذي دفع الى المزيد من الاقتراض الخارجي مما أوقع هذه الدول في فخ المديونية.

تم تقسيم الفصل الى مبحثين حيث يتناول المبحث الأول وضعية الديون السيادية بالجمهورية المصرية العربية أما المبحث الثاني سنتطرق فيه الى وضعية الديون السيادية بالجمهورية الجزائرية.

المبحث الأول: وضعية الديون السيادية بالجمهورية المصرية العربية

تعد مصر واحدة من الدول النامية التي عانت دائما من مشكلة الديون الخارجية على مدى تاريخها، فقد شهد الاقتصاد المصري منذ بداية التسعينات تحولات و تغيرات جوهرية في البيئة الاقتصادية ، و ذلك من خلال انتهاج سياسة الاصلاح المالي و النقدي وفقا لبرامج الاصلاح الاقتصادي الذي تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي في جانفي عام 1990، و الذي تضمن مجموعة من السياسات و الاجراءات الاقتصادية التي طبقت بهدف الوصول الى التوازن الاقتصادي، حيث كان الاقتصاد المصري يعاني من اختلالات هيكلية متمثلة في عدة أمور ، أهمها العجز المتزايد في الموازنة العامة للدولة واستمرار هذا العجز و تزايد هو أحد الأسباب الرئيسية لارتفاع الدين العام وبالتالي تدخلت السياسة المالية لتطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي ، مستهدفة من وراء ذلك خفض العجز المستمر في الموازنة العامة ، و قد أكدت التطورات الاقتصادية أهمية دور السياسة المالية في إدارة الدين العام الخارجي تحظى باهتمام كبير بجانب أدوات السياسة الاقتصادية الأخرى للتأثير على المتغيرات الكلية في الاقتصاد المحلي .

سنتطرق في هذا المبحث الى ثلاثة مطالب حيث أن المطلب الأول سيتناول : تطورات الأداء الاقتصادي الكلي للجمهورية المصرية خلال فترة 2010 - 2018 .

أما المطلب الثاني نتطرق فيه إلى: التطورات النقدية والمصرفية لجمهورية مصر العربية خلال الفترة من 2010-2018

أما المطلب الثالث نتطرق فيه إلى : تطور الدين السيادي لجمهورية مصر العربية خلال الفترة من 2010-2018

المطلب الأول: تطورات الأداء الاقتصادي الكلي للجمهورية المصرية خلال فترة (2010 - 2018)

سنتناول في هذا المطلب ثلاث مؤشرات اقتصادية من أجل إسقاطها على الأداء الإق الكلي للجمهورية المصرية خلال فترة شهدت عدم استقرار سياسي أثر على الأوضاع المالية و الاقتصادية للدولة، و التي تم تحديدها من سنة 2010 الى غاية 2018.

أولا: الناتج المحلي الاجمالي (بتكلفة عوامل الانتاج):

يعد الناتج المحلي الاجمالي القيمة السوقية لكل السلع و الخدمات الموجودة في أي بلد ، وفي مصر شهد تطورا ملحوظا خلال السنوات الماضية و الجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (3-1) : معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي بتكلفة عوامل الانتاج للاقتصاد المصري خلال الفترة (2010-2018)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ب %	4.6	5.5	0.3	2.5	1	4.6	3.1	1.7	5.2

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على :- المجلة الاقتصادية، المجلد 51،53،54،57، 58، العدد1، قطاع البحوث والتطوير والنشر ، القاهرة،2010/2011، 2012/2013، 2014/2015، 2016/2017، 2017/2018، ص19.

نلاحظ من البيانات السابقة أن الحد الأدنى للناتج المحلي الاجمالي المصري كان سنة 2012 بمعدل قدره 0.3 مليار جنييه وذلك كان راجع للاضطرابات التي شهدتها مصر في جانفي 2011، حيث تراجعت الحكومة المصرية عن الاصلاحات الاقتصادية و زاد الانفاق الحكومي الاجمالي بشكل كبير لمعالجة عدم الاستقرار الذي اختصت به المرحلة لكنه سرعان ما عاد من جديد الى الارتفاع في السنوات الاخيرة حيث بلغ 5.2 مليار جنييه في سنة 2018 و ذلك نظرا للاستقرار السياسي و الاصلاحات الاقتصادية التي تسعى الى تجسيدها السلطات الحكومية.

فحسب وزارة التخطيط المصرية هناك ارتفاع في الناتج المحلي الاجمالي المصري الى 5.5 مليار جنييه في الربع الثاني من السنة المالية 2018-2019 مقابل 5.2 في الفترة ذاتها من السنة السابقة حيث تنفذ مصر اصلاحات اقتصادية مرتبطة بانفاق قرض بقيمة 12 مليار دولار لأجل 3 سنوات من صندوق النقد الدولي، و نفذته في نوفمبر 2016. وتستهدف مصر نمو بنسبة 5.8 مليار جنييه مصري في ميزانية السنة المالية خلال 2019.

ثانيا: التضخم

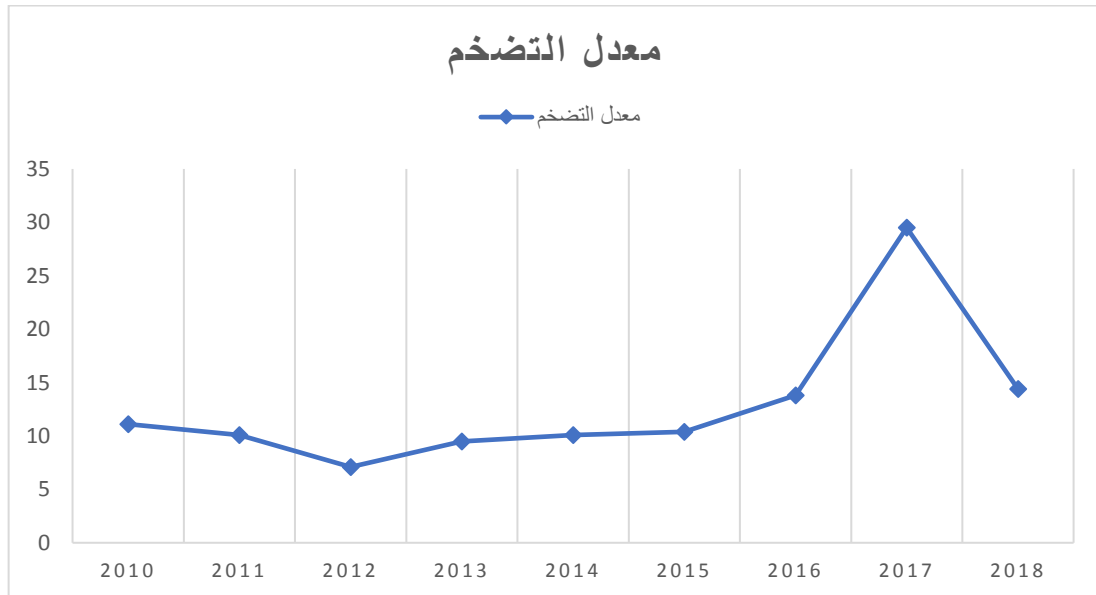
يتمثل المظهر العام للتضخم في الانخفاض المستمر للقيمة الحقيقية لوحدة النقد و هذه القيمة التي تقاس بالمتوسط العام لمختلف السلع و الخدمات الممكن شراءها بهذه الوحدة من النقد.⁽¹⁾ يشير التضخم الى حجم التغيرات في أسعار السلع الاستهلاكية لنمو مؤشرات لقياس الاسعار و التي يتم قياسها على أساسين أساس سنوي و أساس شهري.

● سنوي: هو مقارنة أسعار شهر ما يمثله من العام السابق.

(1) بلعوز بن علي ، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الط3، الجزائر،2008، ص: 139.

- شهري: و هو مقارنة أسعار شهر بالشهر السابق له مباشرة من ذات العام ، و لا يعني تراجع التضخم إنخفاض الاسعار ، و انما يشير الى تباطئ وتيرة زيادة الاسعار و معدلات نموها.
- يقاس حجم التضخم وفقا لمنهجية جهاز الاحصاء المصري على 1000 سلعة و خدمة شهريا، كما يقوم الجهاز برصد اسعار ثلث هذه السلع و الخدمات أسبوعيا، خاصة السلع المتعلقة بالاستهلاك اليومي للمواطن و الذي يؤثر في معدل التضخم سواء إن كان بالارتفاع أو بالانخفاض و الشكل الموالي يوضح مستويات التضخم خلال الفترة (2010-2018).

الشكل رقم (3-1) : معدل التضخم السنوي للجمهورية المصرية خلال الفترة (2010-2018).



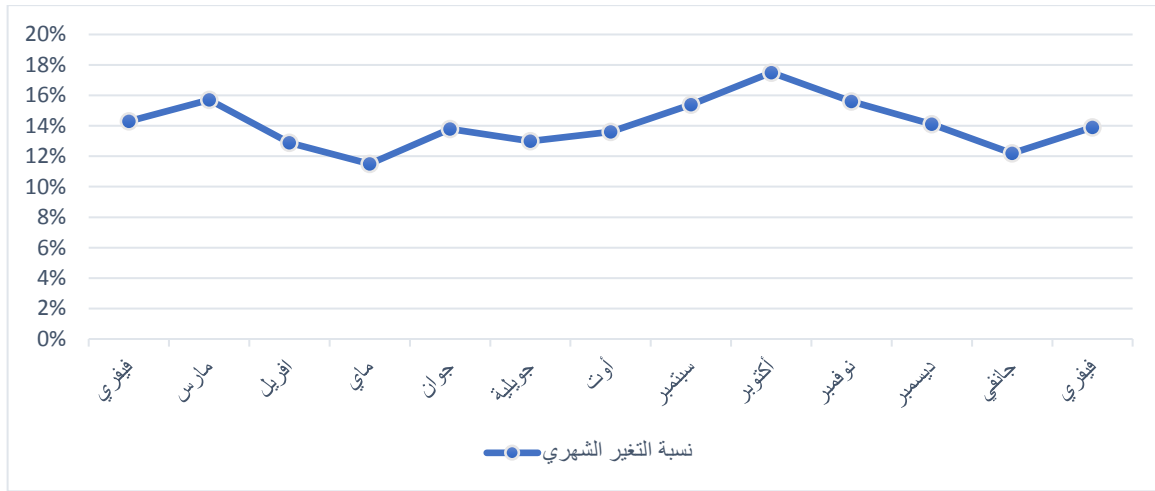
المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة و الاحصاء ، المصدر الاساسي للاحصاءات الرسمية للجمهورية المصرية العربية تم الاطلاع على الموقع: [http:// www.capmas.gov.eg](http://www.capmas.gov.eg)، بتاريخ 2019/1/1.

من الشكل السابق نلاحظ أن الحد الأدنى للتضخم كان سنة 2012 حيث قدر بـ 7.1% نظرا لزيادة الانفاق الحكومي الاجمالي لتلك الفترة بشكل كبير قصد معالجة الاضطرابات التي اندلعت في جانفي 2011، و بعدما أصبحت مصر تعاني استمرار ارتفاع معدلات التضخم بصورة متسارعة مع زيادة أزمة الدولار* ، و التي أدت لارتفاع كافة أسعار السلع و الخدمات بالسوق، حتى وصل الى أعلى مستوياته سنة 2017، بمعدل 29.5% .

* أزمة الدولار مصر: عندما قامت ثورة جانفي 2011، كان معدل صرف الدولار نحو ستة جنيهات و تجاوز معدل صرف الدولار الى 13 جنيهات في 2015، أي أن الجنيه فقد نحو 54% من قيمته أمام الدولار في السوق السوداء ، أما في السوق الرسمية كان حوالي 8.85% حينها فقد الجنيه نحو 32% من قيمة أمام الدولار، جانب كبير من هذا التراجع حدث في هذا العام ، ففي الاول من جانفي 2016 بلغ معدل صرف الدولار في السوق السوداء 8.56 جنيه، بمعنى فقد الجنيه 32% ، بينما فقد 12% فقط في السوق الرسمية.

- أما بالنسبة لسنتين 2018 و 2019 فقد بلغ معدل التضخم خلال 2018 مقدار 17% لشهر جانفي بتراجع 12.2% في جانفي 2019، فيما سجل 14.3% خلال فيفري 2018 متراجعا الى 13.9% في فيفري 2019، حسب البيانات الرسمية من جهاز الاحصاء المركزي المصري. و الشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (3-2): نسبة التغير الشهري للتضخم العام الاجمالي للجمهورية المصرية من شهر فيفري 2018 الى فيفري 2019



المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة و الاحصاء ، المصدر الاساسي للاحصاءات الرسمية للجمهورية المصرية العربية تم الاطلاع على الموقع: [http:// www.capmas.gov.eg](http://www.capmas.gov.eg)، بتاريخ 2019/1/1

مما سبق يمكن القول أن سنة 2018 شهدت تراجع معدل التضخم حيث بلغ مستويات منخفضة لم يسجلها منذ قرار التعويم* في نوفمبر 2016، إلا ان معدلات التي سجلت في بداية 2019 منخفضة عن بداية 2018، واستهداف تخفيض معدلات التضخم الى مستويات تبلغ 10% يرفع كتحديات تواجهها السلطات خلال الفترة (2019-2020).

ثالثا: الميزان التجاري : هو الفرق بين قيم الصادرات من السلع والخدمات خلال فترة معينة ، و هكذا تقيم العلاقة بين الصادرات و الواردات للبلد ويعبر عنها بالمعادلة التالية :

$$(Y) \text{ اجمالي واردات البلد} - (X) \text{ اجمالي صادرات البلد} = \text{رصيد الميزان التجاري}^{(2)}$$

بناء على ما سبق يمكن عرض وضعية الميزان التجاري في مصر خلال الفترة (2010-2018) في ما يلي:

* قرار التعويم: قبل قرار التعويم كان البنك المركزي المصري يعمل على ادارة سعر الصرف باستخدام ادوات من بينها عطاءات دورية لبيع الدولار للبنوك ، يتم من خلالها ضبط سعر الصرف ، لكن التعويم يعني التخلي عن هذه السياسة وانه يترك تحديد سعر العملة لقوى العرض و الطلب في السوق و تحرير سعر الصرف هو احد المطالب الرئيسية للبنك المركزي التي يطالب بها صندوق النقد الدولي حتى يوافق بشكل نهائي على اقراض مصر 12 مليار دولار على مدى ثلاث سنوات. (2) شوشان زهير، تقلبات اسعار الصرف و آثارها على الميزان التجاري، مذكرة ماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية ، جامعة أم البواقي، الجزائر، 215 ، ص 64.

الجدول رقم (3-2): الميزان التجاري لجمهورية مصر العربية خلال الفترة (2010-2018)

الوحدة : مليون دولار

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
الفرق بين اجمالي الصادرات واجمالي الواردات	-20.728	-25.737	-30.707	-41.845	-37.172	-46.280	-52.397	-46.376	-40.319

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على : الجهاز المركزي للتعبئة العامة و الاحصاء ، المصدر الاساسي للاحصاءات الرسمية للجمهورية المصرية العربية تم الاطلاع على الموقع: ([http:// www.capmas.gov.eg](http://www.capmas.gov.eg))، بتاريخ 20/04/2019

تكشف البيانات الصادرة عن الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء حسب الجدول اعلاه ان عجز الميزان التجاري في ارتفاع مستمر خلال الفترة 2010 الى 2016 حيث سجل سنة 2010 (-20.728) مليون دولار وسنة 2011 بلغ (-25.737) مليون دولار ليرتفع سنة 2016 الى (-52.797) مليون دولار كأقصى حد للعجز خلال الفترة الاجمالية ، من اجل ذلك اتخذت وزارة التجارة والصناعة عدة اجراءات وقرارات للحد من الاستراد العشوائي وخلال شهر افريل عام 2015 صدر قرار وزير الصناعة ووقتها منير فخري عبد النور بمنع استراد المنتجات ذات الطابع الشعبي، ثم صدور قرار رقم 991 نهاية العام بمنع استراد نحو 70 سلعة الا بعد التعامل مع الشركات او الجهات القائمة على الفحص قبل الشحن اذا تبين عدم مطابقة بيانات شهادة فحص الصادرات في حالة العودة يوقف التعامل نهائيا بقرار من وزير التجارة واختتمت الوزارة تلك القرارات بقرار رقم 43 سنة 2016 بشأن تعديل القواعد المنظمة لتسجيل المصانع المؤهلة لتصدير منتجاتها لجمهورية مصر العربية ، ونص القرار على إنشاء سجل للمصانع والشركات المالكة لعلامة تجارية، المؤهلة لتصدير المنتجات الموضحة بالبيان المرفق على الصادرات والواردات.

ونتيجة لهذه القرارات انخفض عجز الميزان التجاري خلال 2017 إلى (-46.376) مليون دولار ، وواصل انخفاض بسنة 2018 إلى (-40.319) ، وبالنظر الى هيكل الواردات المصرية سنجد ان حوالي 60% منها مستلزمات ومدخلات الانتاج.

- ويشار إلى أن البنك المركزي أعلن عن ارتفاع عجز الميزان التجاري إلى 9.9 مليار دولار من 8.91 مليار دولار خلال الربع الأول من العام المالي 2018-2019 مع زيادة الصادرات 16% إلى 6.79 مليار دولار والواردات 13%

إلى 16.68 مليار دولار والصادرات البترولية 58% إلى 2.81 مليار دولار في حين زادت الواردات 27% إلى 3.50 مليار دولار .

مما سبق يمكن القول بان هناك عجز في الميزان التجاري لمصر على المدى الطويل بالرغم من الجهود التي بذلتها السلطات الحكومية للتخفيض من الأعباء المالية المترتبة عن هذا العجز وهو الأمر الذي يشير إلى احد اهم مبررات لجوئها الى الاستدانة الخارجية وذلك من اجل تغطية العجز ومواجهة النفقات الحكومية.

المطلب الثاني : التطورات النقدية والمصرفية لجمهورية مصر العربية خلال الفترة (2010-2018)

سنتطرق في هذا المطلب الى تطور سعر الصرف الرسمي واحتياطي الصرف الأجنبي لمصر وذلك من اجل النظر الى التطورات النقدية والمصرفية لدولة مصر خلال الفترة (2010-2018).

أولاً: سعر الصرف الرسمي (العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي)

سعر الصرف هو عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو هو عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية ، سعر الصرف الرسمي يشير إلى سعر الصرف الذي تحدده السلطات الوطنية او السعر المحدد بسوق الصرف المسموح بها قانونا ويتم حسابه كمتوسط سنوي استنادا على المتوسطات الشهرية (وحدة العملة المحلية (الجنيه المصري) مقابل الدولار الأمريكي).⁽¹⁾

الجدول رقم (3-3) : أسعار الدولار أمام الجنيه المصري خلال الفترة (2010-2018)

السنة	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
سعر الصرف	17.91	17.78	10.03	7.69	7.08	6.87	6.06	5.93	5.62
سعر الجنيه مقابل الدولار									

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على : [https:// data.albankaldawli.org](https://data.albankaldawli.org) - ، [https:// www.cbe.org.eg](https://www.cbe.org.eg) ، تم الاطلاع على المواقع بتاريخ 2019/03/23

من خلال الجدول رقم (3-3) ، نلاحظ ان سعر الدولار مقابل الجنيه المصري في ارتفاع على المدى الطويل ، حيث بلغ (5.62) سنة 2010 وواصل ارتفاعه تدريجيا حتى سنة 2016 التي بلغ فيها سعر الدولار 10.03، وقد يعود ذلك إلى أن السنوات الأولى التي رافقت وضعية عدم الاستقرار السياسي والأمني التي شهدتها الدولة كانت كبدايات لآثار الأزمة

(1) سيد أحمد ولد أحمد، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود بنوك و مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2011، ص 20.

وتتطلب المؤشرات الاقتصادية والمالية فترة من الزمن لتبرز اثار تلك الازمة وبعد قرار التعويم 2016 انخفضت قيمة الجنيه امام كافة العملات وخاصة الدولار الذي بلغ سعره في مصر 17.78 جنيه سنة 2017 مما ادى الى ارتفاع ضخم في اسعار السلع داخل السوق وواصل الدولار ارتفاعه حتى وصل الى 17.91 سنة 2018 ، اما في الشهور الأولى للسنة الحالية انخفض الدولار بنسبة ضعيفة مواصلا ارتفاعه حيث كان في شهر جانفي 17.68 وفي فري 17.51، أما مارس انخفض إلى 17.33 جنيه .

ثانيا : احتياطي الصرف الأجنبي

تعتبر بيانات احتياطي الصرف الأجنبي الرسمية مؤشرا أكثر تواترا وحادثة من بيانات ميزان المدفوعات بالنسبة للوضعية الخارجية للبلد ، وخلافا لبيانات ميزان المدفوعات التي تعتبر بيانات التدفقات تغطي المعاملات على مدار الفترة المرجعية ، فإن بيانات احتياطيات الصرف الأجنبي هي بيانات ارصدة (بيان المخزون) ، وتشير الى حيازات هذه الاصول في فترة زمنية معينة. ومن خلال الجدول التالي سنتطرق لتطور احتياطيات جمهورية مصر العربية خلال الفترة (2010-2018).¹

الجدول رقم (3-4) : احتياطي الصرف الأجنبي للجمهورية المصرية خلال الفترة (2010-2018)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
احتياطي الصرف الأجنبي	37.03	18.64	15.67	16.54	14.93	15.86	23.64	36.40	44.51

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على : - [https:// data.albankaldawli.org](https://data.albankaldawli.org) ، تم الاطلاع على الموقع بتاريخ 04/02/02

من خلال الجدول نلاحظ أن احتياطي الصرف الأجنبي لجمهورية مصر العربية شهد انخفاض مستمر من سنة 2010 حيث بلغ (37.03 مليار دولار) الى سنة 2014 التي بلغ فيها ادنى حد مقدر ب(14.93 مليار دولار) وهذا إثر وضعية عدم الاستقرار السياسي التي شهدتها الدولة سنة 2011، وبعد تحرير العملة سنة 2016 شهد احتياطي الصرف الأجنبي انتعاشا اذ ارتفع سنة 2017 الى (36.40) ، اما بالنسبة لسنة 2018 قدر ب (44.51) مليار دولار كأقصى حد خلال الفترة الممتدة (2010-2018).

إلا أن إجمالي احتياطي الصرف لدى مصر يعد ضعيفا بالرغم من الجهود المبذولة لرفعه وذلك بالنظر إلى حجم الدولة واحتياطياتها المالية قياسا إلى نموها الديمغرافي ، فهو لا يكفي لسد متطلبات اقتصادها خاصة عند وقوع الصدمات والازمات

(1)أ. بوكريد عبد القادر، معايير نشر بيانات احتياطيات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية، المجلة الجزائرية للحكومة و السياسات الاقتصادية، الجزائر، دون ذكر المجلد، العدد 06، 2015، ص 14.

(المالية، الاقتصادية، الاجتماعية)، ويشير مركز البحوث لدى شركة " ماسترز " لتداول الأوراق المالية أن ارتفاع الاحتياطي له ما يبرره من قروض خارجية موضحا انه عند حساب الفارق بين قروض مصر الخارجية منذ بداية 2016، والزيادة في الاحتياطي النقدي نجد ان قيمة الزيادة في القروض أكبر من قيمة الزيادة في الاحتياطي، وسجلت ديون مصر زيادة كبيرة خلال هذه السنوات وخاصة خلال سنة 2017، حيث اعلن البنك المركزي في جانفي من هذه السنة ان ديون مصر بلغت بنهاية سنة 2016 نحو 41.2% من مديونية العام المالي السابق اذ ارتفع الدين الخارجي بنحو 23.2 مليار دولار فيما تشير التقديرات الى ان مصر ملتزمة بخطة سداد ما يبلغ 12 مليار دولار من أصل الدين والفائدة في 2018 إذ بلغ الدين الخارجي 55.8 مليار دولار في 2016 ليصل الى 79 مليار دولار بنهاية 2017. ما يمكن ان نخلص اليه من ارتفاع مستويات المديونية الخارجية في مصر اثناء فترة (2010-2018) ان الاقتصاد المصري يعاني من ثقل الديون السيادية ومن اجل توضيح ذلك سيتم تحليل مختلف الجوانب المتعلقة بهيكله الدين السيادي في العناصر الموالية.

المطلب الثالث: تطور الدين الخارجي

سننتقل في هذا المطلب الى مؤشرات الدين الخارجي للجمهورية مصر العربية خلال الفترة (2010-2018) وكذلك سنتناول هيكله الدين الخارجي لدولة مصر بسنة 2018.

أولاً: مؤشرات الدين الخارجي

الجدول رقم (3-5): مستويات الدين الخارجي لمصر ومؤشراته خلال الفترة (2010-2018)

المدن الخارجي و مؤشرات السنوات	اجمالي رصيد الدين الخارجي (مليار دولار)	الناتج المحلي الاجمالي (بتكلفة عوامل الانتاج)	التضخم %	الميزان التجاري (مليون دولار)	سعر الصرف الرسمي (دولار المصرفي)	احتيايات الصرف الاجنبي
2010	36.78	4.6	11.1	-20.728	5.62	37.03
2011	35.18	5.5	10.1	-25.737	5.93	18.64
2012	40.03	0.3	7.1	-30.707	6.06	15.67
2013	46.50	2.5	9.5	-41.845	6.87	18.54
2014	41.74	1	10.1	-37.172	7.08	14.93
2015	48.34	4.6	10.4	-46.280	7.69	15.86
2016	67.64	3.1	13.8	-52.397	10.03	23.64
2017	82.89	1.7	29.5	-46.376	17.78	36.40
2018	92.64	5.2	14.4	-40.319	17.91	44.51

المصدر: من اعداد الطالبين بالاستناد على البيانات السابقة والموقع: [https:// data.albankaldawli.org](https://data.albankaldawli.org)، تم الاطلاع بتاريخ: 2019/04/16.

نلاحظ من خلال الجدول مايلي :

✓ الدين الخارجي في تصاعد مستمر منذ 2010 ماعدا ما سجله من انخفاض بسيط خلال 2014، حيث بلغ خلال 2018 ما قيمته 92.64 مليار .

✓ اقصى ما بلغت احتياطات الصرف مقدار 44.51 مليار خلال سنة 2018 وتعد ضعيفة اجمالا بحيث لا تليي احتياطات الدولة لفترة قصيرة من الزمن.

✓ هناك تقلب واضح في معدلات PIB وهذا يشير إلى عدم استقرار الوضع الاقتصادي للدولة .

✓ معدلات التضخم جد مرتفعة اجمالا خلال الفترة المدروسة بحيث لم تبلغ المستويات الدنيا اطلاقا اين سجلت اقصى مستوى لها خلال سنة 2017 بمعدل 29.5%

✓ عجز على المدى الطويل في ميزان المدفوعات خاصة خلال السنوات 2015 و 2016 و 2017 ، مايدل على ضغط هيكله الصادرات على مستويات الواردات .

✓ هناك تدهور ملحوظ في سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي ، حيث بلغ مستويات قصوى خلال 2017 و2018 بمقدار 17.78 و 17.91 جنيه مصري مقابل 1 دولار أمريكي بسبب تغيير المتغيرات السابقة عليه. من خلال ما سبق يمكن القول ان الاقتصاد المصري يعاني من ارتفاع في الديون السيادية التي قد تتحول في ظل استمرار تدهور المؤشرات السابقة إلى أزمة مالية فاقصادية .

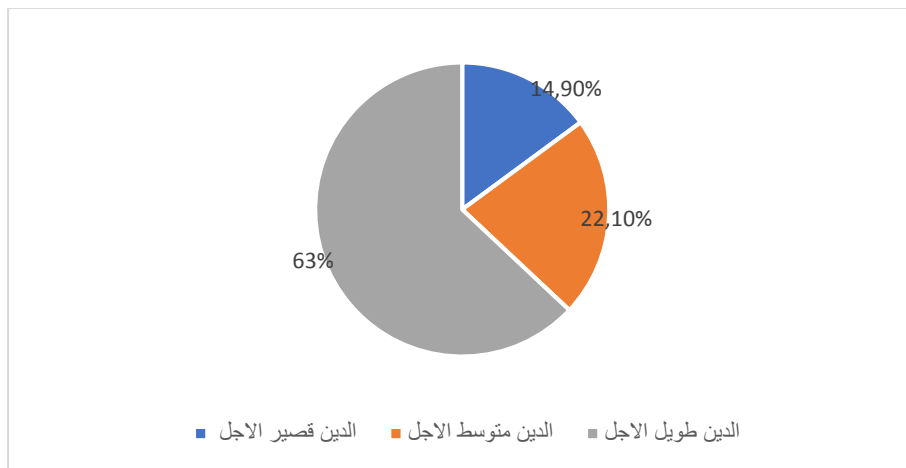
ثالثا: الدين الخارجي بمصر لسنة 2017-2018

ارتفع إجمالي الدين الخارجي بنحو 1.7 مليار دولار بمعدل 2.3% خلال الفترة سبتمبر 2018 ليلعب نحو 70.7 مليار دولار في نهاية سبتمبر 2018. وجاء ذلك الارتفاع محصلة لزيادة كل من صافي المستخدم من القروض والتسهيلات بنحو 1.3 مليار دولار، وأسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار الأمريكي بنحو 0.5 مليار دولار. وبالنسبة لأعباء خدمة الدين الخارجي، فقد بلغت نحو 1.7 مليار دولار أمريكي خلال الفترة سبتمبر 2010-2017 (الاقساط المسددة نحو 1.2 مليار دولار أمريكي، والفوائد المدفوعة نحو 0.6 مليار دولار أمريكي).

1- هيكل الدين الخارجي

تشير بيانات الدين الخارجي حسب آجال الاستحقاق الأصلية إلى أن الديون طويلة ومتوسطة الأجل المضمونة وغير المضمونة بلغت نحو 67.8 مليار دولار في نهاية سبتمبر 2018 (مثلت 75.1% من إجمالي الدين الخارجي) حيث بلغت الديون طويلة الأجل نحو 50.9 مليار دولار، والديون متوسطة الأجل 18.7 مليار دولار (معظمها من المؤسسات الدولية والإقليمية وودائع غير المقيمين). أما الديون قصيرة الأجل فقد بلغت نحو 12.1 مليار دولار بما يعادل 14.9% من إجمالي الدين الخارجي.

الشكل رقم (3-3) : الدين الخارجي حسب آجال الاستحقاق الأصلية خلال نهاية سبتمبر 2018



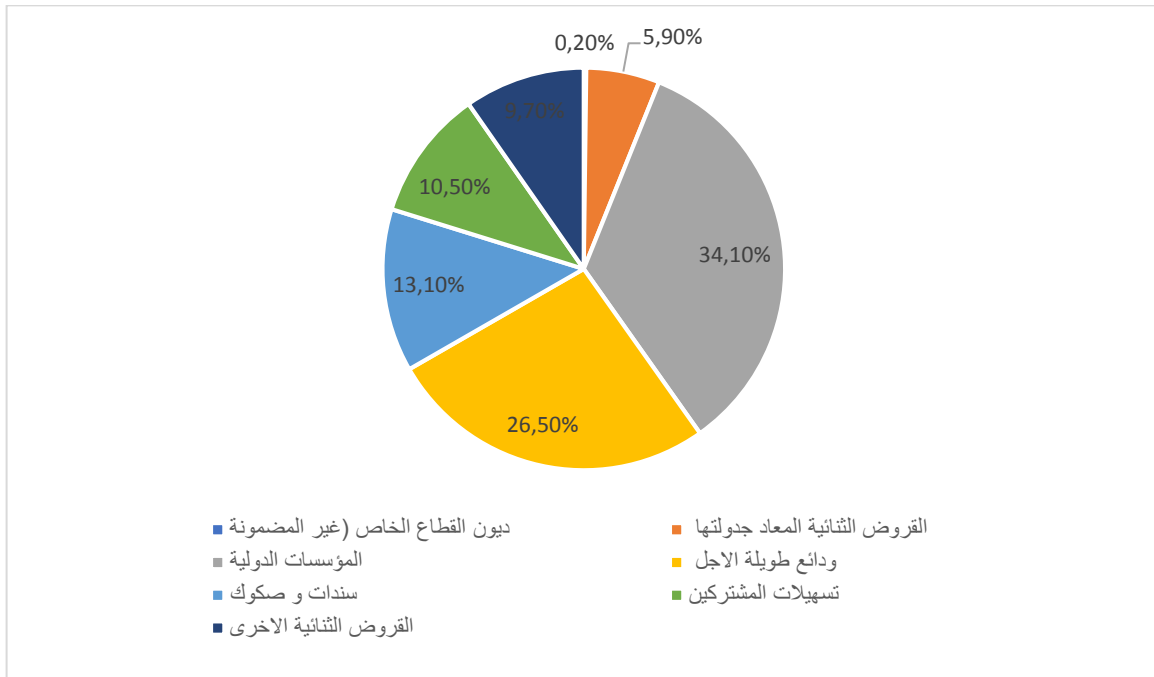
المصدر: البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية السنوية، المجلد 58، العدد 1، مصر، 2018، ص 8.

فيما يلي أهم مكونات الدين الخارجي :

أ- الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل

- ✓ القروض الثنائية المعاد جدولتها بلغت نحو 4 مليار دولار في نهاية سبتمبر 2018 بما يمثل 5% من إجمالي الدين الخارجي، في حين بلغت القروض الثنائية الأخرى نحو 6.8 مليار دولار بما يمثل 7.9% من إجمالي الدين.
- ✓ بلغت تسهيلات المشترين والموردين نحو 8.2 مليار دولار بما يمثل 8.9% من إجمالي الدين.
- ✓ بلغت المديونية المستحقة للمؤسسات الدولية والإقليمية نحو 23.4 مليار دولار (بما يمثل 29% من إجمالي رصيد الدين الخارجي) بزيادة نحو 1.8 مليار دولار مقارنة بنهاية جوان 2018. وقد جاء الارتفاع نتيجة المسحوبات الجديدة من صندوق النقد الدولي (الشريحة الثانية)، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، والبنك الأفريقي للصادرات والواردات.
- بلغ رصيد السندات والصكوك المصرية المطروحة بالخارج (حيازة غير المقيمين نحو 9 مليار دولار بما يمثل 11.1% من إجمالي الدين الخارجي وبزيادة بنحو 5.7 مليون دولار مقارنة بنهاية جوان 2018، وتمثل فيما يلي:
 - برنامج سندات دولية متوسطة الأجل إصدار 2018 بنحو 6.7 مليار دولار وتستحق في 2022 و 2028 و 2048.
 - سندات عالمية متوسطة الأجل (G.M.T.N) بنحو 1.2 مليار دولار تستحق في 2020
 - سندات سيادية بنحو 1 مليار دولار أصدرتها الحكومة في أبريل 2010 وتستحق على شريحتين بحلول عامي 2020 و 2040.
- ✓ بلغ رصيد ودائع غير المقيمين طويلة الأجل نحو 17.3 مليار دولار في نهاية سبتمبر 2018 (تمثل 22.6% من إجمالي الدين الخارجي) متمثلة في ودائع الدول العربية لدى البنك المركزي المصري.
- ✓ بلغت الديون غير المضمونة للقطاع الخاص نحو 157.9 مليون دولار (بنسبة 0.2% من إجمالي الدين الخارجي)، مقابل 155,3 مليون دولار في نهاية جوان 2018.

الشكل رقم (3-4): الدين الخارجي متوسط الأجل خلال نهاية سبتمبر 2018

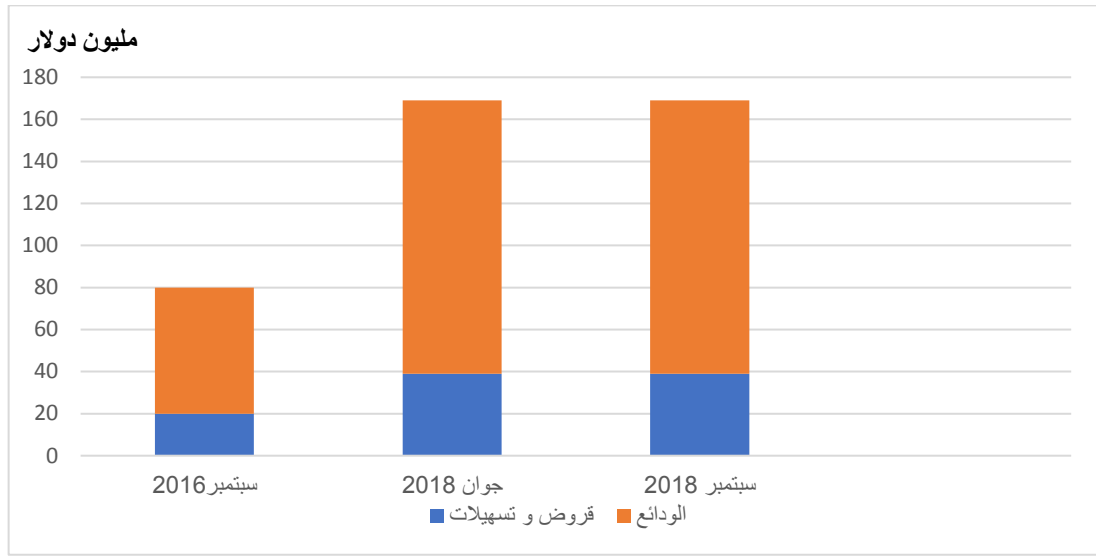


المصدر: بنك المركزي المصري، التقرير السنوي، مصر، 2018، ص 22.

ب- الدين الخارجي قصير الأجل خلال الفترة (2016-2018)

انخفض الدين الخارجي قصير الأجل بنحو 199.7 مليون دولار مقارنة بمثيله في جوان 2018 ليصل إلى نحو 12.1 مليار دولار (وفقا لآجال الاستحقاق الأصلية) بنسبة 14.9% من إجمالي الدين الخارجي، وبما يمثل نحو 33% من صافي الاحتياطات الدولية. وجاء ذلك التراجع محصلة الانخفاض ودائع غير المقيمين قصيرة الأجل بنحو 204.9 مليون دولار لتبلغ نحو 3.6 مليار دولار، وزيادة القروض النقدية والتسهيلات التجارية قصيرة الأجل بنحو 5.1 مليون دولار لتصل إلى 7,5 مليار دولار.

الشكل رقم (3-5) : الدين الخارجي قصير الاجل خلال الفترة (2016-2018)

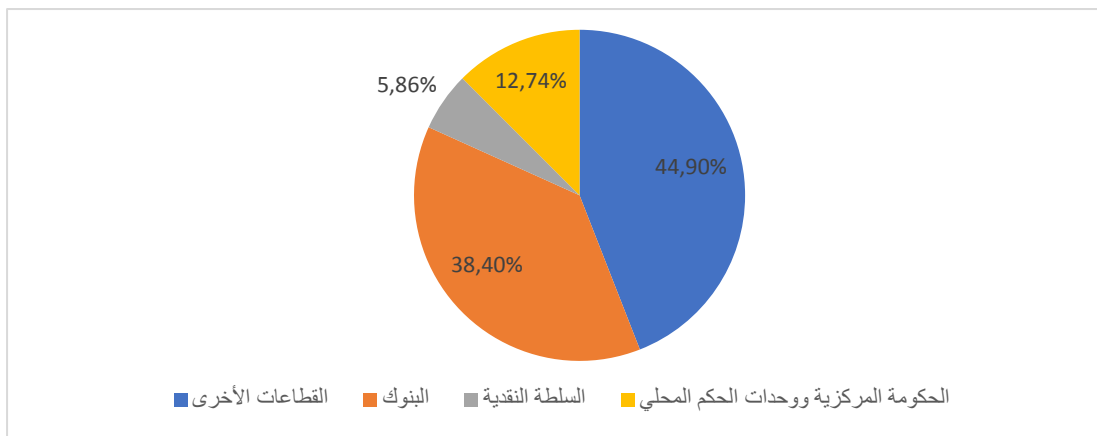


المصدر: البنك المركزي ، التقرير السنوي ، مصر ، 2018 ، ص 23.

2- الدين الخارجي وفقا للقطاع المدين:

تظهر بيانات الدين الخارجي وفقا للقطاع المدين في نهاية سبتمبر 2018، ارتفاع الدين المستحق على كل من الحكومة المركزية والمحلية بنحو 1.4 مليار دولار ليصل إلى نحو 36.3 مليار دولار (44.9% من إجمالي الدين الخارجي)، والبنوك بنحو 0.5 مليار دولار ليصل إلى نحو 4.6 مليار دولار، وكذا القطاعات الأخرى بنحو 0.3 مليار دولار ليصل إلى نحو 10.0 مليار دولار، في حين انخفض الدين المستحق على السلطة النقدية بحوالي 0.4 مليار دولار ليصل إلى نحو 29.9 مليار دولار (38.1 من إجمالي الدين).

الشكل رقم (3-6) : تبين هيكل الدين الخارجي وفقا للقطاع المدين (مقارنة فترة 2016 ب 2018)

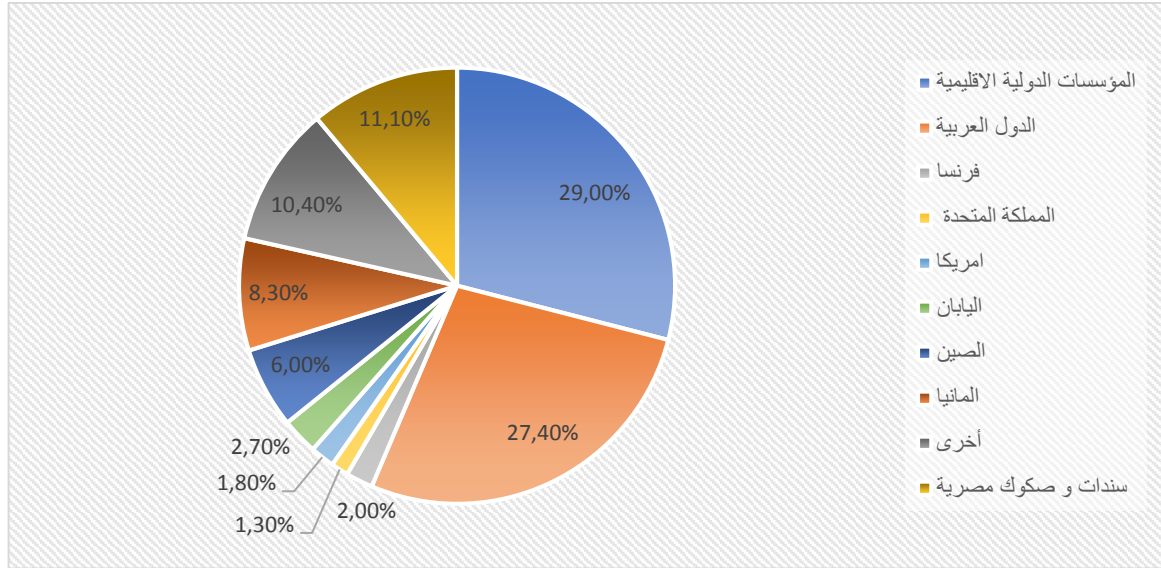


المصدر: البنك المركزي ، التقرير السنوي ، مصر ، 2018 ، ص 24

3- الدين الخارجي وفقا لتصنيف الدائنين

المؤسسات الدولية الاقليمية هي اكثر وجة تستدين منها الدولة المصرية وهذا ماسيوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (3-7) : هيكل الدين الخارجي حسب تصنيف الدائنين



المصدر: البنك المركزي ، التقرير السنوي ، مصر، 2018، ص24

يتضح من توزيع الدين الخارجي وفقا للدول والجهات الدائنة أن 22,2 مليار دولار يستحق للدول العربية تمثل أغلبها (السعودية 10.1%، الإمارات 9.4%، الكويت 7.2%، وليبيا 1%)، وللمؤسسات الدولية والإقليمية 23.4 مليار دولار، والسندات والصكوك المصرية 9 مليار دولار. في حين يستحق 18.7 مليار دولار من إجمالي رصيد الدين للصين (7%)، وخمسة دول أعضاء نادي باريس هي ألمانيا (7.3%)، واليابان (2.8%)، وفرنسا (2%)، والولايات المتحدة الأمريكية (1.7%) والمملكة المتحدة (1.3%).

● من خلال تحليل المؤشرات و النسب السابقة يمكن استخلاص أن هناك ضغط متزايد في هيكله الديون الخارجية، وهو الأمر الذي أثر على المؤشرات المالية و الاقتصادية للدولة خاصة على المدى الطويل، ما يخلص الى ان علاج الصعوبات الاقتصادية ستتحمله الاجيال القادمة، خاصة وأن الافق الزمني الطويل يلغي القدرة على توقع الأوضاع التي سيؤول إليها الجانب الاقتصادي والاجتماعي لأن ارتفاع شرائح المديونية الخارجية سيؤدي بطريقة أو بأخرى الى تدخل المدنيين في السياسات المالية والنقدية والاقتصادية وحتى الاجتماعية للدولة المدنية من خلال برامج الاصلاح أو ما شابهها.

المبحث الثاني: وضعية الديون السيادية للاقتصاد الجزائري

بسبب الأزمة التي حلت بالدولة الجزائرية منذ سنة 2013 (أزمة البترول)، وما نتج عنها من اختلالات عميقة على مستوى مؤشرات التوازنات الاقتصادية الكلية، نتيجة الارتفاع الحاد في حجم المديونية السيادية، ونسبة خدمات الدين بسبب تقلص موارد الدولة من عائدات الصادرات كإعكاس مباشر لانخفاض أسعار المحروقات في الأسواق العالمية، كان لزاما علينا ان نتطرق في هذا المبحث الى وضعية الدين السيادي الجزائري خلال الفترة (1962-2018)، ومنه يتناول هذا المبحث ثلاث مطالب متمثلة في:

-المطلب الأول: تطور الدين السيادي الجزائري خلال الفترة (1962-2009).

-المطلب الثاني: تطور الأداء الاقتصادي للجمهورية الجزائرية الديمقراطية (2010-2018)، "مؤشرات الاقتصاد الكلي، المؤشرات النقدية والمصرفية"

-المطلب الثالث: هيكلية الدين الخارجي للجزائر ومقارنة تطوره مع تطور الدين المصري خلال الفترة الممتدة (2010-2018)

المطلب الأول: تطور الدين السيادي الجزائري خلال الفترة (1962-2018)

بعد الاستقلال ارادت الجزائر ان تنهض باقتصادها وتتخلص من تبعيته الاستعمارية ، وبهذا لجأت الى الاقراض الخارجي من أجل الدخول في استثمارات تسمح بالتنمية هذا الاقتصاد ومنه مرت الجزائر بعدت مراحل خلال الفترة 1962-2018 سنوضحها فيما يلي:

أولا: المرحلة الأولى (1962-1985)

شملت هذه المرحلة محطات تاريخية أساسية منذ بداية استقلال الجزائر، برزت من خلالها العديد من التحولات المالية التي تم تصنيفها في المراحل الثانوية التالية:

1-الفترة (1962-1970):

بعد حصول الجزائر على استقلالها ، تجندت لبناء اقتصاد وطني مستقل، ولكن نظرا لضعف الموارد المالية آنذاك لجأت للاستدانة من الخارج قصد تغطية هذا النقص ، وتعتبر الفترة من 1962-1965 فترة انتقالية من اقتصاد استعماري الى اقتصاد اشتراكي ، ورغم أهمية عملية التحول فقد كانت مستويات الاستدانة متواضعة ، لكن ومع بداية 1967 شرعت الجزائر في تنفيذ مخططات تنموية لتحسيد الاستراتيجية الصناعية المصنعة التي وضعها الاقتصادي Gérard de Berinis

الامر الذي استدعى الى البحث عن تمويل خارجي معتبر لشروع في هذه المشاريع الجبارة المتمثلة في الصناعات القاعدية. ويوضح الجدول التالي بعض مصادر القروض التي حصلت عليها الجزائر خلال تلك الفترة.¹

الجدول رقم (3-6) : المصادر الأساسية للقروض الخارجية الموجهة إلى الاقتصاد الجزائري خلال فترة (1970-1963)

البلد	التاريخ	قيمة القرض
يوغسلافيا	1963/01/21	98.400
بلغاريا	1963/02/22	27.500
الاتحاد السوفياتي	1963/12/27	1123.400
تشيكوسلوفاكيا	1964/4/15	68.800
فرنسا	1964/1/03	94.668
ألمانيا	1967/01/14	745.000
بلغاريا	1970/7/21	196.800

المصدر: فيصل بوطبة، أثر التصحيح الهيكلي على المديونية الخارجية في الجزائر، مذكرة جستير في اقتصاد التنمية، دون ذكر التخصص، جامعة بكر بلقايد، تلمسان، 2004/2003، الجزائر، ص: 38.

يشمل هذا الجدول البلدان التي لجئ اليها الاقتصاد الجزائري للاستدانة حيث نلاحظ ان أكبر سنة اقتضت فيها الجزائر كانت سنة 1963 لانها الفترة التي تلي الاستقلال أي الفترة الانتقالية من اقتصاد استعماري الى اقتصاد مستقل حيث بلغت فيها القروض السيادية 17549300 مليون دج اما بالنسبة لأكبر مصدر للقروض السيادية للجزائر خلال هذه الفترة تمثلت في الاتحاد السوفياتي حيث بلغت قيمة القرض 1123400 مليون دج.

اما التوزيع القطاعي خلال هذه الفترة يوضح بشكل بارز إعطاء أولوية للقطاع الصناعي وهو ما يبينه الجدول التالي:

¹ فيصل بوطبة، مرجع سابق، ص 38

الجدول رقم (3-7) : تخصيص القروض الخارجية حسب القطاعات الاقتصادية

بمليون دينار جزائري

خلال الفترة (1962-1970)

القطاعات	الصناعة	الفلاحة	النقل	التجارة	القطاع المنتج	القطاع الغير منتج
القرض	659.242	17.650	69.991	35.574	782.47	301.820
النسب المئوية	%38.3	%2.3	%8.9	%4.5	%100	%100

المصدر: فيصل بوطبة ، أثر التصحيح الهيكلي على المديونية الخارجية في الجزائر، ماجستير في اقتصاد التنمية، دون ذكر التخصص، جامعة بكر بلقايد، تلمسان، 2004/2003، ص 39.

يشير الجدول الى ان القطاع الغير المنتج قد استقطب خلال هذه الفترة تقريبا نصف التمويل الخارجي الذي خصص للقطاع المنتج ، يمكن تبرير ذلك بضعف المسجل في جميع القطاعات باعتبار حداثة اقتصاد البلد، و التوجه للنموذج الاشتراكي باعتباره مغاير للتوجه الذي كان سائدا من قبل (النموذج الرأسمالي)، و هو ما يتطلب تغيير كلي في بنية الاقتصاد ككل، والذي يترتب عليه العديد من التكاليف في ظل ضعف الحوكمة الاقتصادية .

2-الفترة (1970-1985)

اتجهت الجزائر في السبعينات للإقتراض بشدة من الخارج واستخدمت جزء كبير من هذه القروض لتمويل الاستهلاك او الاستثمارات ذات معدلات العائد المنخفض في المجتمع الصناعي الحكومي الذي يعاني من مشاكل عديدة، وبالتالي من خلال هذا الجدول سنتطرق الى تشكل المديونية السيادية خلال الفترة (1970-1985).

الجدول رقم (3-8) : تطور مستويات المديونية السيادية خلال الفترة (1970-1985)

مليار دولار

السنوات	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
الدين السيادي	0.95	1.26	1.55	2.99	3.41	4.59	6.09	10.59	15.59	18.44	17.86	16.92	15.77	15.12

المصدر: عزاري فريدة، نمذجة المديونية الخارجية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2013، ص199.

من خلال الجدول نلاحظ ان مخزون الديون الخارجية قد بلغ 0.95 مليار دولار امريكي سنة 1970 و 2.6 مليار دولار سنة 1971 وفي 1974 تم الحصول على اول قرض من سوق رؤوس الأموال الدولية ، وأول صدمة بترولية سجلت الجزائر

زيادة معتبرة في المداخيل الخارجية كما تم تحديد المخطط الرباعي الثاني 1974 إلى 1977 على أساس الارتفاعات الجديدة في أسعار النفط الخام .

كما ارتفعت بشكل محسوس القروض الخارجية التي تم تعبئتها في سنتي 1975 و1976 من اجل سد حاجات المشاريع الاستثمارية المختلفة بالرغم من ان مداخيل الصادرات ارتفعت من 1765 مليون دولار سنة 1974 الى 5022 مليون دولار في عام 1975 ثم الى 5589 مليون دولار سنة 1976 ، وبعد ان كان مخزون الديون يقدر ب 3.41 مليار دولار سنة 1974 ، ارتفع الى 6.09 مليار دولار سنة 1976.

وارتفع اللجوء الى التمويل الخارجي حيث قدر مخزون الديون ب 10.59 مليار دولار امريكي سنة 1977 ، ووصل هذا الارتفاع في مخزون الديون الى 5.67 مليار دولار في سنة 1978 ، وشرعت الجزائر في انجاز المخطط الخاص بتمين المحروقات (valhyd) الذي تضمن تكثيف الصادرات من المحروقات، لاسيما الغاز الطبيعي، وبلغت الديون سنة 1979 ما يقدر ب 18.44 مليار دولار، وهكذا يتضح ان المديونية الخارجية تكونت أساسا خلال عشرية السبعينات، ومن 1980 الى 1985 تراجع اللجوء الى القروض الخارجية بسبب التحلي جزئيا على مخطط تامين المحروقات والزيادة المعتبرة في مداخيل تصدير المحروقات.

ثانيا : المرحلة الثانية (1986-1993)

1- الفترة (1986-1993): اذا كانت الفترة 1980-1985 سميت بفترة تخفيض الدين السيادي فإن المرحلة التي تليها على النقيض من ذلك، حيث شهدت تطورا خطيرا في مستويات المديونية الخارجية، من طرف السلطات الحكومية ولهذا سنتطرق من خلاص الجدول التالي تطور الدين السادي الجزائري خلال الفترة 1986-1993

الجدول رقم (3-9): تطور مؤشر المديونية الخارجية مليار دولار

السنة	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
الدين الخارجي	18.44	22.77	26.94	24.66	24.94	25.65	26.3	25.89	25.2

المصدر: فيصل بوطبة ، أثر التصحيح الهيكلي على المديونية الخارجية في الجزائر، مذكرة ماجستير في اقتصاد التنمية، دون ذكر التخصص، جامعة بكر بلقايد، تلمسان، 2004/2003، ص 39.

نلاحظ من خلال الجدول ان الدين السيادي خلال هذه الفترة شهد ارتفاعا ملحوظا حيث بلغ 22.77 مليار دولار سنة 1986 نظرا لانخفاض عائدات الصادرات بسبب التراجع الحاد لاسعار البترول، فبعدها كانت 27 دولار سنة 1985 أصبحت 14 دولار في السنة اللاحقة ، وبالتالي انخفاض الصادرات البترولية من 12.7 مليار دولار سنة 1985 الى

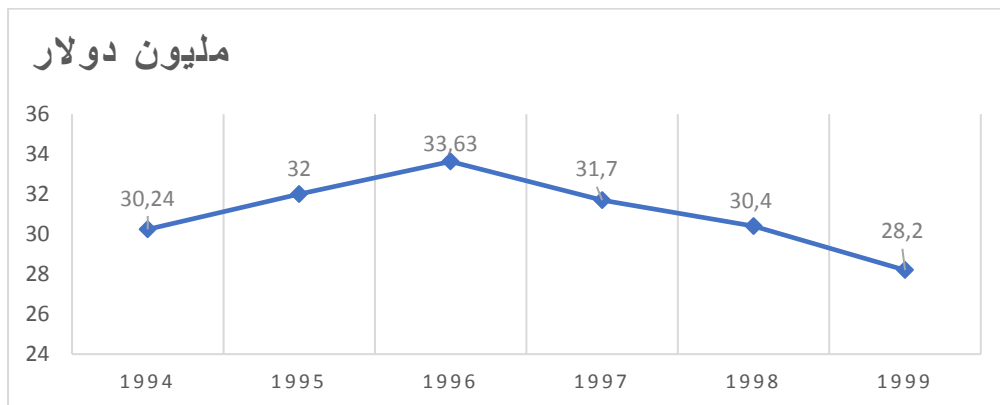
7.9 مليار دولار سنة 1986 أي انخفاض بقيمة 1 مليار دولار وكذلك من أسباب ارتفاع الدين السيادي 1986، ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة وصعوبة الحصول على قروض متوسطة الاجل من البنوك الخاصة ، كل هذه الأسباب كانت كافية لانفجار ازمة الديون السادية في الجزائر ، وهو امر بديهي أينما علمنا ان 98% تقريبا من الصادرات تتمثل فقط في المحروقات وحسب الجدول فقد ارتفعت قيمة الدين السيادي خلال سنتي 1985-1987 بنسبة 46% تقريبا حيث بلغ 26.94 مليار دولار كأقصى حد خلال هذه الفترة سنة 1987 وهو رقم يعكس حجم التكلفة التي دفعتها الجزائر اثر وقوع الازمة.

2- الفترة (1994-1999):

مع بداية 1994 اخذت الجزائر على عاتقها مجهودات كبيرة من اجل التصحيح الهيكلي للاقتصاد ، فلجأت لطلب المساعدة من صندوق النقد الدولي فتحصلت منه على قرض بقيمة 260 مليون دولار لدعم ميزان المدفوعات مما أدى الى ارتفاع الديون المتوسطة وطويلة الاجل بنسبة 13.18% من سنة 1994 الى 1996 ، ويرجع سبب زيادة هذه الديون الى العوامل التالية :

- تدهور معدل الصرف الذي نتج عن انخفاض قيمة الدولار بالنسبة للعملات الأخرى حيث كلف هذا الانخفاض بالدولار ما يقارب 1.4 مليار دولار في سنة 1994 و700 مليون دولار سنة 1995.
- تعبئة 5.2 مليار دولار سنة 1994 و3.9 مليار دولار سنة 1995. والشكل التالي يوضح تطور الدين السيادي للفترة 1994-1999

الشكل رقم (4-8) : تطور الديون السادية للفترة بين (1994-1999)



المصدر: من اعداد الطالبتين: بالاستناد الى مذكرة عزازي فريدة، نمذجة المديونية الخارجية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2013، ص402.

من خلال هذا الشكل نلاحظ ان اتفاق إعادة الجدولة التي أبرمتها الجزائر مع نادي باريس سنة 1994، ساهم في انخفاض الدين الخارجي لسنة 1996 حيث بلغ 33.65 مليار دولار بعدما كان 30.24 مليار دولار سنة 1994. كما يمكن القول أن سنة 1997 هي نقطة تحول في وضعية المديونية السيادية للجزائر، حيث انخفض ليبلغ 28.2 مليار دولار كأدنى حد له سنة 1999.

ثالثا : المرحلة الثالثة (2000 – 2009)

شهدت الجزائر في هذه الفترة انخفاض كبير في قيمة الدين الخارجي وهذا راجع الى جملة من الأسباب وسنوضح ذلك من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم (3-10): تطور مستويات الديون السيادية للفترة بين (2009-2000)

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الدين الخارجي	25.479	22.75	23.05	23.78	22.43	17.09	5.91	6.13	6.25	7.42

المصدر: من اعداد الطالبتين بالإعتماد على الموقع: [https:// data.albankaldawli.org](https://data.albankaldawli.org) ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2019/04/25

نلاحظ من خلال هذا الجدول ان الدين الخارجي انخفض سنة 2000 حيث بلغ 25.479 مليار دولار بعدما كان 28.21 مليار دولار سنة 1999 وذلك راجع الى تحسن ملحوظ في سعر البرميل ليبلغ 28.5 دولار امريكي للبرميل الواحد ، ومنه ارتفاع صادرات المحروقات لتصل الى 19.8 % ، كما تجاوز الاحتياطي من العملة الصعبة عتبة 10 ملايين دولار غير ان عجز ميزان المدفوعات سنة 2001 دفع الجزائر للإقتراض بهدف تغطية هذا العجز ، مما أدى الى ارتفاع ديونها سنة 2002 ، وواصل هذا الارتفاع لسنة 2003 ، ثم استمرت المديونية الجزائرية في الانخفاض في السنوات الموالية ، وكان ادنى حد لها سنة 2006 حيث بلغت 5.91 مليار دولار ، وهذا الانخفاض راجع الى ارتفاع أسعار البترول حيث بلغ سعر البرميل الواحد في 5 مارس 2006 قيمة 73 دولار أي حصول الجزائر على عائدات بالعملات الأجنبية بنحو 60 مليار دولار بفضل صادرات المحروقات التي تشكل نحو 98% من وارداتها.

المطلب الثاني : تطور الأداء الاقتصادي للدولة الجزائرية

شهدت الجزائر تطورا ملحوظا في مؤشرات الاقتصاد الكلي والمؤشرات النقدية والمصرفية خلال الفترة (2010-2018) وهذا ما سنوضحه بهذا المطلب.

أولاً : مؤشرات الاقتصاد الكلي

للاقتصاد الكلي مجموعة من المؤشرات توضح مدى قوة الاقتصادية للبلد معين، وبالتالي سندرس في هذا العنصر المؤشرات الرئيسية للإقتصاد الكلي لمعرفة مامدى تطور الإقتصاد الكلي للجزائر خلال الفترة (2010-2018).

1- الناتج المحلي الإجمالي للجزائر من 2010-2018

شهد الناتج المحلي اجمالي للجزائر تذبذب خلتال الفترة(2010-2018) وسنوضح هذا خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-11): تطور معدل الناتج المحلي الإجمالي للجزائر مع التغير خلال الفترة (2010-2018)

السنة	value	التغير %
2010	3.6	121.57%
2011	2.8	-21.93%
2012	3.4	20.12%
2013	2.8	-17.43%
2014	3.8	35.71%
2015	3.7	2.63%
2016	3.2	13.51%
2017	1.4	56.25%
2018	2.1	78.79%

المصدر: تم الاطلاع على الموقع <https://kanoema.com> بتاريخ 2019/02/20

نلاحظ من خلال هذا الجدول ان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي سنة 2011 بلغ 2.8 بعدما كان في السنة السابقة 3.6 حيث سجل نسبة التغير -21.93% الناتج المحلي الإجمالي للجزائر كغيره من المؤشرات الاقتصادية مرتبط بتقلبات أسعار المحروقات، حيث انها تمثل 98% من الاقتصاد الجزائري وبالتالي نلاحظ تذبذبه وانخفاضه خلال هذه الفترة وخاصة لسنة 2017 الذي بلغ فيها 1.4 كأدنى حد له وهذا راجع لتواصل انخفاض أسعار البترول من سنة 2014 الى سنة 2016 ، حيث بلغ سعر برميل النفط حوالي 100 دولار سنة 2014، وعاد ونهار الى 30 دولار سنة 2016 وفي بداية هذه السنة عاد وارتفع بشكل طفيف وقد تراوح بين 40 و50 دولار للبرميل الواحد، كما سجل الناتج المحلي الإجمالي سنة 2018 ارتفاعا بلغ 78.79%.

2- تطور معدل التضخم خلال الفترة (2010-2018)

يرتبط التضخم بالجزائر كغيره من المؤشرات بارتفاع وانخفاض اسعار المحروقات وهذا ماسيوضحه الجدول رقم (3-12) الذي يمثل تطور معدل التضخم خلال الفترة 2010-2018

الجدول رقم (3-12) : معدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2010-2018)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
معدل التضخم	4.0	4.52	8.89	3.3	3.9	4.8	5.9	4.8	4.3

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على : - بن العلب باديس، دور السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي، مذكرة ماستر، تخصص اق نقدي و بنكي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الشاذلي بن جديد الطارف، الجزائر، 2017/2018، ص 101، و النشرة الاحصائية الثلاثية 2018، ص 6. نلاحظ من خلال الجدول ان التضخم سنة 2010 بلغ 40%، وارتفع سنة 2011 الى 4.52% ليبلغ اعلى قيمة له خلال هذه الفترة بسنة 2012 بنسبة 8.89%، وهذا يعود الى ضخ كمية كبيرة من النقود داخل الاقتصاد الوطني دون ان يقابله انتاج حقيقي، في حين بقيت معدلات التضخم غير مستقرة خلال الفترة 2013-2018 بسبب ازمة انخيار أسعار المحروقات ما اجبر بنك الجزائر على تمويل الخزينة العمومية من خلال اللجوء الى الإصدار بدون غطاء (الطابع النقدي) .

3 -تطور الميزان التجاري خلال الفترة 2010-2018:

يعتبر تحقيق هدف التوازن التجاري من الأهداف الأساسية للسياسة النقدية بالجزائر ولهذا سنتطرق من خلال الجدول التالي الى وضعية الميزان التجاري خلال الفترة 2010-2018

الجدول رقم (3-13) : وضعية الميزان التجاري الجزائري خلال الفترة 2010-2018

السنوات	الصادرات	الواردات	الميزان التجاري
2010	57762	40212	17550
2011	73802	47300	26502
2012	72620	50376	22244
2013	65823	54903	10920
2014	61172	58330	2842
2015	35138	51646	-16808
2016	29698	46727	-17029
2017	35132	46059	-1927
2018	30372	33703	-3331

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاستناد على :

- النشرة الاحصائية الثلاثية رقم 29، مارس 2014، ص 28 .
- النشرة الاحصائية الثلاثية رقم 33، مارس 2016، ص 28 .
- النشرة الثلاثية الاحصائية رقم 44 ديسمبر 2018، ص 28.

تم الاطلاع على الموقع www.banque.of.algeria.dz بتاريخ 2019/05/1

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ تسجيل الميزان التجاري الجزائري فاضا طوال الفترة (2010-2014) ، حيث بلغ سنة 2010 (17.550) مليون دولار امريكي، ليرتفع سنة 2011 الى 26.502 مليون دولار حيث سجلت الصادرات خلال هذه السنة 73802 مليون دولار امريكي والواردات 47300 مليون دولار امريكي وهذا راجع دائما لارتفاع أسعار البترول، ولهذا عند تراجع أسعار المحروقات خلال سنتي 2013 و2014 نلاحظ انه خلال السنوات التي تليها تعرض الميزان التجاري لعجز رغم مجهودات الحكومة في تقليل من استيراد بعض المنتجات ، و واصل عجزه ليبلغ سنة 2018 (-3331) مليون دولار امريكي كما هو موضح في الجدول.

كنتيجة يمكن القول أن الميزان التجاري خلال الفترة (2010-2014) سجل فوائض، ولكنه عرف عجز متواصل طوال الفترة (2015-2018) كان سببه انخفاض أسعار البترول في الأسواق الدولية، وعليه يمكن القول ان السياسة النقدية في

الجزائر لم تستطع المحافظة على الاستمرار في إستقرار الميزان التجاري الذي يخضع بالأساس الى تقلبات أسعار المحروقات في الأسواق الدولية.

ثانيا: المؤشرات النقدية والمصرفية

سعر الصرف الرسمي واحطياتي الصرف الاجنبي من أهم المؤشرات النقدية ومنه سنوضح بهذا العنصر تطور هاذين المؤشرين بالجزائر خلال الفترة 2010-2018.

1-تطور سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة (2010-2018)

تعتبر سياسة المحافظة على استقرار سعر الصرف الحقيقي الفعلي الى مستوى متوازن في الاجل المتوسط، الهدف الرئيسي لسياسة سعر الصرف في الجزائر منذ تحول نحو نظام الصرف المرن، ولعل هذا ما يفسر عدم اهتمام بنك الجزائر بقضية استقرار سعر الصرف الاسمي وبتالي تدهوره مقابل العملات الرئيسية وهذا ما سنتطرق اليه من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-14): تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل عملة الأورو

خلال الفترة (2010-2018)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
USD/DA	74.40	72.85	77.55	79.38	87.9	17.13	116.52	114.93	117.67
Eur/DA	99.19	102.61	102.16	105.43	106.30	111.44	116.37	137.48	136.79

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على النشرات الاحصائية نقلا عن: www.banque.of.algeria.dz / و النشرة رقم 33، مارس 2016، ص20 ، و النشرة رقم 44، ديسمبر 2018، ص21.

الملاحظ من خلال الجدول أعلاه ان سعر الصرف الدينار تجاوز 100 دينار جزائري خلال هذه الفترة عدى سنة 2010 و 2011 بالنسبة للدولار الأمريكي و سنة 2010 بالنسبة لليورو والإنخفاض هنا سببه أثار أزمة الرهن العقاري التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي وارتفاع أسعار البترول، وكذلك أزمة الديون السيادية الأوروبية وخاصة أزمة اليونان، لكن رغم ذلك بقي سعر صرف الدينار يتدهور سنة بعد أخرى، أولا الوارات و ثانيا بسبب التخفيضات التي يقوم بها البنك المركزي وهو ما جعل قيمة الدينار الجزائري تصل الى 117.67 بالنسبة للدولار الأمريكي 136.799 بالنسبة لليورو.

ويمكن الإشارة إلى أن تدهور قيمة الدينار الجزائري خلال هذه الفترة كانت نتيجة عوامل متراكمة يمكن ذكر أهمها فيما يلي :

- ✓ النمو المفرط للواردات في الجزائر حيث وصلت 58.33 مليار دولار عام 2014 وهذا ما يعتبر عائقا امام استقرار قيمة الدينار ، وذلك بسبب الطلب المتنامي على النقد الأجنبي لتسوية هذه المستوردات، والذي يؤدي الى عدم وجود توازن بين العرض والطلب على الدينار في سوق الصرف.
- ✓ استخدام سلطة جزائرية لخفض سعر صرف الدينار مقابل الدولار كأجراء لرفع حصيلة مداخيل البترول المقومة بالدولار عند تحويلها الى الدينار ، وهذا في فترات انهيار البترول.
- ✓ مما سبق يمكن استنتاج ان سعر صرف الدينار رغم ارتباطه الكبير بأسعار البترول لكنه لا يعد العامل الوحيد المأثر في سعر صرف الدينار، فبحكم تبعية الاقتصاد الجزائري للخارج، توجد عدة عوامل خارجية أخرى تؤثر على قيمة الدينار مثل أزمة الرهن العقاري 2008 ، أزمة الأورو وأيضا توجد هناك عدة عوامل داخلية منها ارتفاع حصيلة الواردات بسبب ارتفاع الطلب عليها، واتباع الجزائر خلال هذه الفترة سياسة اقتصادية توسعية من اجل برامجها التنموية.

2- احتياطي الصرف الأجنبي للجزائر خلال الفترة (2010-2018):

بهدف الاحتفاظ بحجم ملائم من الأصول النقدية بالعملات الأجنبية على شكل احتياطات الصرف، ومن اجل تغطية الواردات لفترة زمنية معينة، أعتبر مثل هذا التوجه بمثابة اجراء اقتصادي ذو أهمية كبيرة في ظل التوجه أكثر نحو الانفتاح والاندماج في الاقتصاد العالمي، لذا أصبحت السلطات النقدية تولي أهمية خاصة لعملية إدارة وتسيير موجوداتها من احتياطات النقد الأجنبي، علاوة على السعي لرفع مخزون الدولة من الذهب، والجدول التالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (3-15) : تطور حجم احتياطي الصرف الأجنبي و مخزون الذهب للاقتصاد الجزائري خلال

الفترة (2010-2018)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
احتياطي الصرف الأجنبي	170.46	191.37	20.59	201.44	166.35	150.59	120.79	101.88	88.61

المصدر: من اعداد الطالب بالإعتماد على الموقع: [https:// data.albankaldawli.org](https://data.albankaldawli.org) ، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2019/05/01

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان تطور حجم احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر كغيره من المؤشرات الاقتصادية الكلية والنقدية والمصرفية ، يبقى مصدره الأساسي الصادرات البترولية ، حيث يوضح الجدول ان احتياطي الصرف الأجنبي شهد

ارتفاعا مستمرا خلال الفترة (2010-2018)، حيث بلغ سنة 2010 (170.46) مليار دولار امريكي وسجل 201.44 مليار دولار امريكي سنة 2013 وهذا راجع لانتعاش صادرات المحروقات خلال هذه الفترة، حيث بلغ متوسط سعر البترول السنوي 80.15 دولار امريكي سنة 2010 وسنة 2012 (101.04) دولار امريكي، وفي السنوات الموالية شهد متوسط سعر البترول تراجعا حيث سجل 53.07 دولار امريكي سنة 2015 مما أدى الى انكماش حاد وتراجع في احتياط الصرف الأجنبي الذي بلغ 150.59 مليار دولار في نفس السنة، وواصل في الانهيار ليصل الى 88.61 مليار دولار امريكي سنة 2018

المطلب الثالث: الدين الخارجي الجزائري

اولا: تطور الدين الخارجي الجزائري وطبيعته هيكلته خلال الفترة (2010-2018)

خلال السنوات الاخيرة شهدت الجزائر انخفاضاً بأسعار المحروقات وبالتالي سيؤثر هذا سلبا على طبيعة ديونها الخارجية وهيكلتها ومنه سنتطرق بهذا العنصر الى تطور الدين الخارجي الجزائري وطبيعة هيكلته خلال الفترة (2010-2018).

جدول رقم (3-16): تطور الدين الخارجي الجزائري و طبيعة هيكلته خلال الفترة (2010-2018)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
27.64	26.99	24.64	0.04	0.05	0.06	0.16	0.16	0.16	قروض متعددة الاطراف
15.78	15.89	18.20	28.90	31.46	44.10	48.07	55.32	51.12	قروض ثنائية الأطراف
51.70	52.55	51.60	6.36	52.85	39.10	32.78	25.93	31.98	مجموع الديون قصيرة الاجل
96.56	96.93	96.63	92.65	90.07	90	90.13	90.19	90.95	مجموع الدين الادخاري

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على النشرات الاحصائية رقم 34 جوان 2016، رقم 38 جوان 2017، رقم 42 جوان 2018، تم الاطلاع على

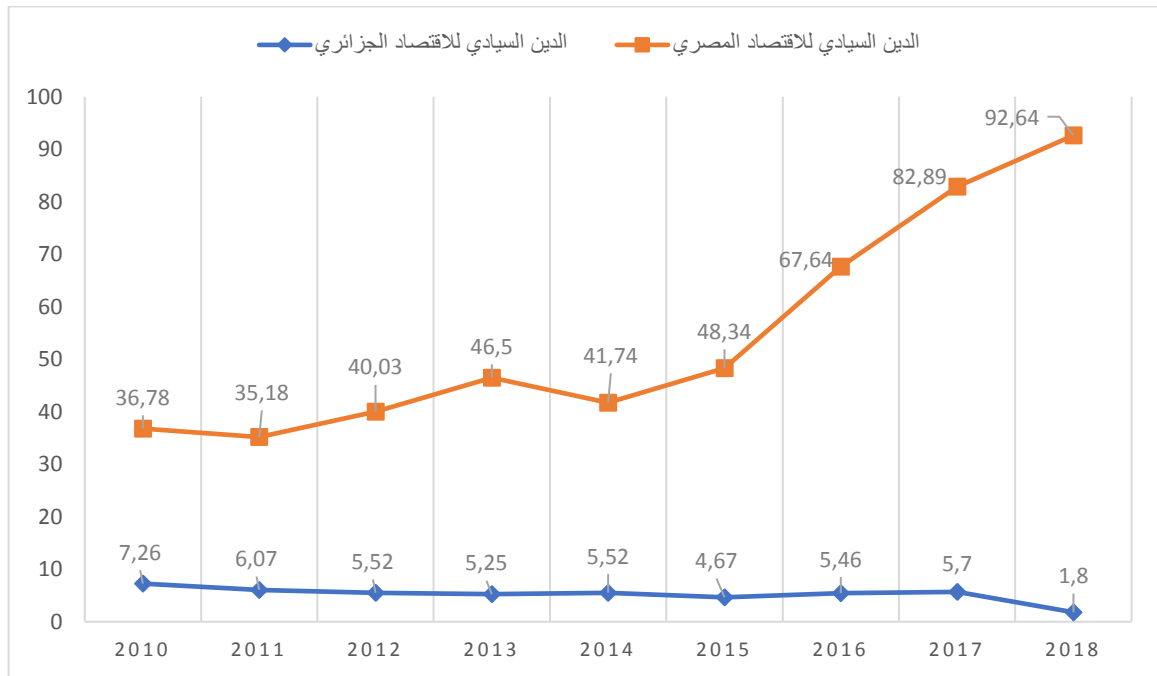
الموقع (www.banque.of.algeria.dz) بتاريخ 2019/05/05

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان هيكله المديونية السيادية خلال الفترة (2010-2014) مرتفعة السيولة (هشة)، حيث ان مجموع الدين السيادي بلغ 90.95 مليار دولار سنة 2010 وانخفض بشكل طفيف حتى بلغ 90.07 مليار دولار سنة 2014 حيث ان تسيير كفاءة الديون قصيرة الاجل ضعيف، بدليل ارتفاع نسبة الديون قصيرة الاجل خلال

هذه الفترة ، حيث بلغت 31.98 مليار دولار سنة 2010 و 52.88 مليار دولار سنة 2014 بداية ازمة انهيار أسعار البترول الدولية والتي بقيت اثارها تؤثر على الدين السيادي الجزائري حيث بقي مرتفعا في الفترة الموالية (2015-2018) اذ ان المديونية قصيرة الاجل في هيكله الدين السيادي تدل على استخدامها لسد الفجوة بين تدفقات الداخلية والخارجية أي بين الموارد والالتزامات ، مامعناه انها موجهة الى مخصصات الاستهلاك (نفقات التجهيز والتسيير) لانه في العام تكون الديون طويلة الاجل اكثر استقرارا وعليه تعد كموارد طويلة الاجل توجه الى القطاع المنتج.

الشكل رقم (3-17): مقارنة مستويات الديون السيادية للاقتصاد المصري و الاقتصاد الجزائري

خلال فترة (2010-2018)



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على المعطيات السابقة

من خلال الشكل نستنتج اوجه التشابه والاختلاف بين دولتي مصر و الجزائر كما يلي:

1-أوجه التشابه:

- كل منهما تعد من الاقتصاديات النامية
- تعد كل منهما من الاقتصاديات التي تتأثر بالصدمات الخارجية (المالية والاقتصادية)، كما انه ليس لها القدرة الكافية على مواجهة اثر الازمات.
- ليس لها التنوع الاقتصادي المطلوب لتحقيق التوازن الاقتصادي والمالي خاصة على المدى البعيد.

-يعتمدان بقوة على الواردات لذلك فهما يصنفان من الاقتصاديات التي تعاني من التبعية المالية والاقتصادية، ويدرجان في قائمة الدول التي تلجأ باستمرار الى الإستدانة الخارجية لسد فجوة العسر المالي للدولة.

2- اوجه الاختلاف :

➤ على مستوى الاقتصاد الجزائري:

- اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة 98% على المصادر الطاقوية التقليدية .
- الوفرات المالية لتمويل الاقتصاد غير مكلفة.
- تدفقات العملات الصعبة مصدرها العائدات النفطية .
- اقتصاد ينتهج الى حد مبالغ فيه سياسات الكبح المالي والاختلاف الاقتصادي.
- اقتصاد شهد تكديس كثير الاحتياطات الصرف في فترة رواج القطاع الطاقوي.
- اللجوء الغير مدروس لسياسة طبع النقود لمواجهة الصعوبات في التمويل الامر الذي افقد الدينار الجزائري قدرته الشرائية بشكل متسارع وقوي في فترة قصيرة المدى ،ما جعل من السياسة المنتهجة من السلطات العمومية خارج المنطق المالي و الاقتصادي بشكل غير عقلاي .

➤ على مستوى الاقتصاد المصري:

- اقتصاد اجتاز عدة مراحل اتجاه التعويم المالي والافتتاح الاقتصادي
- اقتصاد شهد صعوبات مالية في فترة رواج القطاع الطاقوي.
- اقتصاد عرف عدة مبادرات نحو تحقيق التنوع الاقتصادي والمالي بالرغم من ان مجهودات المبدولة لم تكن كافية.
- تدفقات العملات الصعبة مصدرها التحويلات الخارجية لغير المقيمين ورؤوس اموال الموجهة لتمويل الاستثمار الاجنبي المباشر .
- اقتصاد شهد صوبات مالية في فترة الرواج الطاقوي.
- سد الاحتياجات التمويلية للاقتصاديات تعد مكلفة لانها تعتمد بدرجة كبيرة على القروض السيادية .
- مايمكن استخلاصه :ان اشكالية الاقتصاد الجزائري خلال العشرية الاخيرة لم ترتكز على تلبية التمويلات اللازمة للاقتصاد ، بل تمثلت في تبدد رؤوس الاموال الصعبة في اوجه غير انتاجية، ما كرس بشكل اعمق الاختلالات المتتالية من الابدولوجية الريعية.

اما اشكالية الاقتصاد المصري فتكرزت على الاستدانة السيادية لتلبية الاحتياجات الضرورية لاقتصادها، دون اعتقال ما يترتب عن ممثل هذا التوجه من تحديات القدرة على السداد بشروط كلفة اقتصاديا ومؤثرة اجتماعيا. وبالرغم من ذلك نجد ان السياسات المطبقة تسعى الى خلق التنوع الاقتصادي عن طريق التحرير المالي والانفتاح الاقتصادي الممنهج.

خلاصة

تلجأ معظم البلدان النامية ومن ضمنها البلدان العربية الى الاقتراض الخارجي من أجل سد الفجوة التمويلية، التي تظهر بسبب قصور الادخارات المحلية في تلبية الاحتياجات الضرورية اللازمة لتمويل الاستثمارات التي تستهدفها هذه البلدان، والتي تميل إلى اللجوء إليها تحت ذريعة دفع عجلة التنمية الاقتصادية إلى الامام . ما أسفر في الغالب عن تداعيات مالية أفضت إلى حدوث أزمة مالية فاققتصادية.

و يسند جانب هام من هذا الاشكال إلى السياسات الاقتصادية غير الرشيدة للدول محدودة النمو، و التي لا تتلاءم مع ظروف وامكانيات الفعلية لتلك الاقتصاديات المدينة، بالإضافة إلى سياسات المفروضة عليها، فعلاوة عن ضخامة برامج التنمية الاقتصادية في بعض منها، نجد في المقابل عدم القدرة على السيطرة على العجز المزمّن في موازين مدفوعاتها، مما يقودها في كل مرة الى اللجوء الى الاستدانة السيادية لتغطية العجز.

كما أن اعتماد العديد من البلدان النامية في تجارتها الخارجية على نوع واحد او انواع محدودة من السلع التي تمتاز بانخفاض اسعارها دوليا ، زيادة لاستيراداتها من السلع الاستهلاكية والاستثمارية المرتفعة الاسعار دوليا، أدى الى ضعف موقفها التنافسي الدولي، فأصبحت تشتري وتستورد برصيد معتبر من العملات الصعبة أكبر بكثير من عائدات ما تصدره، وهذا ينعكس سلبا على حجم احتياطات العملات الصعبة فيها ، وعلى قدرتها على خدمة ديونها، فالأسباب الداخلية للبلد المدين تكون مؤثرة في زيادة الديون السيادية أكثر من الاسباب الخارجية التي تمس تلك الدول .

خاتمة

إن مشكلة انخفاض معدلات الادخار المحلي في دولة ما ، يعني عدم كفاية الموارد المحلية المتوفرة لتمويل عملية التنمية المنشودة ، وهذا يعني أن هناك فجوة في تلك الموارد تقابلها فجوة مناظرة في التجارة الخارجية (تفوق الواردات على الصادرات)، ما يجعل العديد من البلدان تعتمد على التمويل الخارجي لمواجهة حاجات التنمية الاقتصادية ، عن طريق الاستدانة الأجنبية من مصادر دولية عديدة، وشجعها على ذلك توفر الفوائض المالية لدى العديد من الدول الدائنة، وبالتالي توفر امكانيات الاقتراض المختلفة ، مما شجع معظم هذه البلدان وخاصة النامية على اللجوء المفرط للاقتراض الخارجي، ونتيجة لارتفاع مستويات تلك الديون قابلها ارتفاع أعباء خدماتها بشكل كبير جدا، فاق في الغالب معدلات نمو صادرات تلك الدول، حتى أصبح تسديدها يستحوذ على جزء هام من حصيله صادراتها، ما أضعف من الإمكانيات الذاتية لها و أثر على الاستيراد وتدهور اسعار الصرف وانخفاض حجم التدفقات الصافية للموارد، لتصبح الديون السيادية وأعباء خدماتها تشكل أحد العوامل الهامة في اختلال موازين المدفوعات، ما دفع إلى المزيد من الاقتراض وبالتالي تفاقم إشكالية توفير النقد الاجنبي الضروري لسد التزاماتها.

نتائج الدراسة واختبار صحة الفرضيات

✓ يتأثر التصنيف الائتماني للمصارف والشركات والأوراق المالية في البلد بشكل إيجابي أو سلبي بالتصنيف الائتماني السيادي ، ذلك لأنه لا يمكن للشركات أو الأوراق المالية المصنفة أن تحصل على تصنيف ائتماني أعلى من التصنيف الائتماني السيادي ، اذ لا يمكن أن تتخطى المخاطر السيادية للدولة بأي حال من الأحوال، وبالتالي فإن رفع أو تخفيض مستويات الملائمة السيادية المصنفة لها دور مفصلي في التصنيفات الأخرى، لذلك تستطيع الحكومات ذات التصنيف الائتماني الجيد الحصول على قروض بفائدة أقل من الحكومات التي يكون لها تصنيف ضعيف، أي كلما ارتفع التصنيف الائتماني فإن مخاطر عدم الوفاء او التخلف عن السداد في المواعيد المحددة تقل وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

✓ إن ظهور العديد من المبادرات والاجراءات الدولية للتخفيض من أعباء الديون السيادية للبلدان النامية، كانت في شكل مبادرات تعمل على تأجيل السداد ، أو تخفيف الإجراءات المتخذة قصد إلغاء جزء من الديون الخارجية لبعض البلدان، وذلك يتم في غالب مقابل تطبيق برامج الاصلاح الاقتصادي تشرف عليها المنظمات الدولية ، خاصة صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، ولكن تجارب هذه الدول، أثبتت فشل تلك الإجراءات المتبعة لتخفيف من حدة الآثار المترتبة عن أزمات المديونية، انطلاقا من اعادة جدولة الديون وصولا إلى جميع المبادرات التي اقترحت تأجيل السداد أو تخفيض حجم المديونية للبلدان النامية بشكل خاص، على الرغم من اتباع العديد من البلدان المدينة برامج تصحيح اقتصادية

قاسية، انعكست آثارها سلباً على مستويات معيشة المواطنين ، رغم ذلك فإن إشكال التكفل بالديون السيادية لا يزال قائماً، وتأثيراته على متغيرات الاقتصاد الكلي تمتد على المدى الطويل، فالعديد من البلدان المدينة لا تزال تعاني من زيادة العجز في ميزان المدفوعات وانخفاض معدل النمو وهذا ما ينفي صحة الفرضية الثانية

✓ ان تفاقم الديون السيادية في البلدان المدينة، يعود بشكل كبير الى عدم وجود استراتيجية واضحة للاقتراض الخارجي، فقد دلت الوقائع على ان هذه الدول لم يكن لديها جهة مركزية تشرف على ادارة ديونها السيادية، وبالتالي لم يكن هناك تصور واضح ودقيق عن كيفية تسييرها، ويسند جانب من هذا الاشكال إلى عدم توفر متخصصين ذوي خبرة في مجال الاقتراض من أجل التفاوض والحصول على أفضل الشروط من الدائن.

▪ و شكل أكثر تخصيصاً نجد أن تدفقات العملات الصعبة في الاقتصاد الجزائري مصدرها العائدات النفطية (يعتمد بنسبة 98% على المصادر الطاقوية)، لذلك نجد أن دورة التدفقات ترتفع في فترات رواج القطاع الطاقوي، حيث شهد الاقتصاد الجزائري تكسب كبير للاحتياطات الصرف الأجنبية خلالها، إلا أن المفارقة أفضت إلى عدم استغلال تلك الاحتياطات لتلبية التمويلات المطلوبة للاقتصاد الحقيقي، أين تم تبديد تلك الأموال الصعبة في أوجه غير إنتاجية، ما جعل السلطات الحكومية تلجأ لسياسة طبع النقود لمواجهة الصعوبات في التمويل، الأمر الذي ساهم في انخفاض قيمة الدينار الجزائري بشكل متسارع وقوي.

▪ اما الجمهورية المصرية فركزت على الاستدانة الخارجية لتلبية حاجاتها الاقتصادية خلال العشرية الأخيرة خاصة وفي فترات سابقة كذلك، مما أدى لتراكم ديونها السادية ووجود تحديات صعبة لقدرتها على السداد بشروط مكلفة اقتصادياً، وبالرغم من ذلك نجد أن السياسة المطبقة تسعى إلى خلق تنوع اقتصادي عن طريق التحرير المالي و انتهاز سياسات الانفتاح الاقتصادي التدريجي.

▪ وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة، ويعطي القدرة للخصائص الاقتصادية على تحديد مدى سيطرتها على تسديد الديون السيادية للدول.

إن لجوء الاقتصاديات إلى الاقتراض الخارجي لا يعد بالضرورة أمراً غير إيجابي، وإنما يتوقف ذلك على أوجه تخصيص الموارد المالية المتأتية من هذا الاقتراض والنتائج المترتبة عن السياسات المنتهجة من طرف تلك الاقتصاديات، إذ أثبت العديد من الدراسات والبحوث أن الدول التي تعرضت لأزمة ديون سيادية، عملت على تخصيص الأموال المقترضة فيها للاستهلاك والاستثمارات غير منتجة.

التوصيات

بناء على النتائج التي تم التوصل اليها يمكن تقديم الاقتراحات التالية:

- يجب استهداف التنوع الاقتصادي خاصة في القطاعات النشطة و عالية الربحية ، شأن ذلك الاستثمارات في التكنولوجيا الرقمية و الصحية، و كذا الطاقات المتجددة... لتوفير الاحتياجات المالية للاقتصاديات التي تلجأ بشكل كبير للديون السيادية ، ففي حالة حدوث صدمة في قطاع معين تستغل عائدات القطاعات التي تشهد رواج لتغطية الخسائر المترتبة عن الصدمة.
- اللجوء إلى تطبيق سياسات تدريجية ومدروسة للانفتاح المالي والاقتصادي مع توفير المرونة اللازمة على تخريج أثر الصدمات عبر القنوات المالية والتجارية الدولية.
- ضرورة تكوين احتياطي صرف معتبر لمواجهة آثار الصدمات و الأزمات المالية و الاقتصادية .

افاق الدراسة :

تناولت الدراسة اشكالية الديون السيادية و تحولها الى ازمات اقتصادية ، و هذا البحث هو جزء بسيط لموضوع يتصف بالاتساع ، في هذا الاطار نود ان نضع بعض العناوين قد تكون اساس لبحوث لاحقة :

- اشكالية الديون السيادية و اثارها على التنمية الاقتصادية
- ازمة الديون السيادية و اثارها على الوحدة النقدية .

قائمة المراجع

قائمة المراجع

الكتب:

- 1- أحمد طلفاح، محددات و آثار طرق تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية، المعهد العربي للتخطيط، افريل 2005.
- 2- أشرف محمد دوابه، أزمة الدين العام المصري - رؤية تحليلية-، دراسات اقتصادية المعهد المصري للدراسات السياسية والإستراتيجية، مصر، 2016.
- 3- امينة موسلي، عدوى الازمات الاقتصادية ، الطبعة الاولى ، مكتبة الوفاء القانونية الاسكندرية ، مصر، 2017.
- 4- بلال حلف السكارطة، ادارة الازمات ، الطبعة الاولى 1436م و الطباعة ،عمان ، 2015
- 5- جواد كاظم البكري، فح الاقتصاد الامريكي - الازمة المالية -، بيسان للنشر والتوزيع ، و الاعلام ، بيروت ، لبنان ، 2011.
- 6- حيدر حسين آل طعمة، وكالات التصنيف الائتماني أداة للازدهار الاقتصادي أم للهيمنة الأمريكية، مركز الدراسات الاستراتيجية ، جامعة كربلاء.
- 7- رضا أحمد، إدارة المعارف مدخل تحليلي كمي معاصر، ط1، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
- 8- شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ط 4، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008
- 9- عبد الرحمان الصالحي، رجب ضو خليفة المريض ، ادارة الازمات الدولية ، دار زهران للنشر و التوزيع عمان، 2014 .
- 10- عبد الكريم شنجار العيساوي ، عبد الهدي رحيم العويدي ، السيولة الدولية في ظل الازمات الاقتصادية و المالية ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان 2014.
- 11- عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، ط1، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2014.
- 12- فهد خليل زايد، فن ادارة الازمات الاقتصادية ، الطبعة الاولى ، دار يافا العلمية للنشر و التوزيع ، عمان ، 2013 .

- 13- فؤاد علوان ، دور نظم الانذار المبكر في التنبؤ و الوقاية من الازمات المالية بالاسواق المالية ، الطبعة الاولى، دار الفكر و القانون للنشر و التوزيع ، برج اية ، مصر، 2012.
- 14- محمد دار الخضر، الديون الخارجية والاقتصاد السوداني- دراسة تحليلية-، دون ذكر التخصص والجامعة، السودان، 2006.
- 15- محمد عبد الجلم عمر، ادارة الدين العام، ندوة علمية، كلية التجارة، جامعة الازهر ، مصر، 2003.
- 16- مصطفى عبد الله الكفري، الازمة المالية العالمية و التحديات الاقتصادية الراهنة في الدول الغربية ، الطبعة الاولى ، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، جامعة دمشق ، بيروت، 1433هـ / 2012.
- 17- مصطفى يوسف كافي، الازمة المالية الاقتصادية العالمية و حوكمة الشركات، ط1، مكتبة العربي للنشر و التوزيع، 2019
- 18- هند عبد القادر السيد ، الازمات الاقتصادية في ولاية افريقية (حاليا تونس) الفتح الاسلامي حتى انتقال الخلافة الفاطمية الى مصر ، الطبعة الاولى ، دار زهران للنشر و التوزيع ، عمان ، 2017 .

المجلات:

- 1- اخلاص باقر النجار، قياس العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر ، مجلة العلوم الاقتصادية ، دون ذكر العدد، مصر، 2015.
- 2- بلقاسم بلعباس، إدارة الديون الخارجية، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 30، دون ذكر إسم المجلة، 2004.
- 3- البنك المركزي المصري، المجلة الاق السنوية، المجلد 58، العدد1، مصر، 2018.
- 4- بوكريد عبد القادر، معايير نشر بيانات احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية، المجلة الجزائرية للحكومة و السياسات الاقتصادية، الجزائر، دون ذكر المجلد، العدد 06، 2015.
- 5- جمادى عبد ، ازمة المديونية الخارجية للبلدان النامية لاسبابها ، مجلة جامعة الانبار العلوم الاقتصادية والادارية ، العدد 2 ، العراق ، 2008.
- 6- حنان درحمون، د حسين بورغدة، دور صندوق النقد الدولي في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون، العدد 45، الجزائر، 2016.
- 7- خميس خليل، الازمات الاقتصادية و المالية وأثرها على مسارات التنمية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد5، الجزائر، 2015.

- 8- دودان حنان، زبير رايح، دور الصندوق النقد الدولي في إدارة أزمة الديون الخارجية للدول العربية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الرابع، العدد2، الجزائر، 2018.
- 9- دون ذكر الاسم، مفهوم التصنيف الائتماني و أنواعه و درجاته، مجلة الاقتصادي، العدد 134، الجزائر 2012.
- 10- سعد صالح عيسى م.م محمد عماد عبد العزيز ، الازمة المالية و المصرفية و السيادية الناجمة عن الازمة المالية العالمية لعام 2008 ، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية ، المجلد 11 ، العدد33، دون ذكر البلد، 2015 .
- 11- علي عبد الغاني اللايذاد، و آخرون، مخاطر استخدام المشتقات المالية على أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية ، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية ، العدد 3، دون ذكر البلد، 2015.
- 12- قايدي خميسي، حسين عبد القادر، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الاسواق المالية في تغطية مخاطر السوق، المجلة الجزائرية للعملة و السياسات الاقتصادية، العدد 6، الجزائر، 2015.
- 13- قحايرية أمال، أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، دون ذكر المجلد، العدد3، الجزائر، دون ذكر السنة.
- 14- مايح شبيب الشهري، حيدر جواد كاظم، تحليل أثر الدين العام في بعض المتغيرات الاقتصادية ، مجلة العربي للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 2، العدد35، مصر، 2011.
- 15-مداني أحمد ، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الازمات في الاسواق المالية و متطلبات اصلاحها، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية، قسم العلوم الاقتصادية و القانونية، العدد 10، الجزائر، 2013.

التقارير

- 1- تقرير صندوق النقد الدولي (دليل الإحصاءات مالية الحكومة)، إحصاءات القطاع العام غير المالي، 2001.
- 2- تقرير صندوق النقد الدولي، إحصاءات الدين الحكومي ودين قطاع العام، 2003.

ملتقيات

- 1- عبيدات ياسين، يونس محمد العيد، تقييم دور مجموعة البنك الدولي في الإقلال من الفقر في البلدان منخفضة الدخل، دراسة تحليلية، تقييمية لمنظمة إفريقيا جنوب الصحراء مجتمع مداخلات، الملتقى الدولي حول تقييم سياسات الإقلال من الفقر في الدول العربية في ظل العولة، جامعة تبسة، الجزائر، 8، 9 ديسمبر 2014.

المحاضرات

- 1- بلعزوز بن علي ، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الط3، الجزائر، 2008.
- 2- حسين كباس حسين الشمري ، المؤسسات المالية الدولية السائدة، محاضرة الادارة الاقتصادية و العلوم الاقتصادية و العلوم المالية، دون ذكر الجامعة، دون ذكر البلد، 2012.

الرسائل و المذكرات

- 1- احميمة خالد ، ازمة الديون السيادية الاوروبية و انعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير في العوم الاقتصادية ، تخصص اقتصادي دولي ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، الجزائر ، 2012.2013
- 2- إيمان حملاوي، دور المؤسسات المالية الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر (1990، 2012)، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014.
- 3- برباص الطاهر، أثر تدخل المؤسسات النقدية والمالية الدولية في الاقتصاد، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود وتمويل، بسكرة، الجزائر، 2009.
- 4- بن الطاهر حسين، دراسة و تحليل مديونية بلدان العالم الثالث-دراسة حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، دون ذكر الجامعة، الجزائر، 2008.
- 5- بن العلمي باديس، دور السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التسيير، جامعة الشاذلي بن جديد، الطارف، الجزائر، 2017.

- 6- بن جاب الله جهاد، انعكاسات أزمة الديون السيادية الأوروبية على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- 7- بن يخمة إدريس، دور القروض المصرفية في تمويل المشاريع في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2016.
- 8- بونعاس شيماء ، اشكالية اصلاح النظام المالي الدولي بين : نظرية التعديل و النموذج البديل ، اطروحة دكتوراه علوم ، تخصص بنك و هندسة مالية ، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر ، 2017 / 2018
- 9- التوني جيلاني، تداعيات الازمة العالمية المالية الراهنة على التجارة الخارجية الجزائرية ، مذكرة ماجستير في الاقتصاد ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة وهران، الجزائر ، 2013 / 2014.
- 10- حمامي رشيد، أثر تغير معدلات الفائدة على أداء المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ضمن نيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية ، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2012.
- 11- حيدر حسين آل طعمة، وكالات التصنيف الائتماني اداة للازدهار الاقتصادي أم للهيمنة الامريكية، مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء، العراق، 2014.
- 12- داودي ميمونة ، ظهور الأزمات المالية ، دراسة ازمة الكساد الكبير 1929 - 1933 و الأزمة المالية 2007-2008 ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة وهران، الجزائر، 2013-2014
- 13- رامي زعتر، التصنيف الائتماني و آفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، قسم الاقتصاد و العلاقات الدولية ، جامعة حلب، سوريا، 2011.
- 14- رواق خالد، أثر ازمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الاوروبية ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر، 2012 / 2013.
- 15- زير طيوح، أثر تحرير التجارة الخارجية على الميزان التجاري، مذكرة ماستر في العلوم التجارية تخصص تجارة دولية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة، الجزائر 2014 / 2015

- 16- سرارمة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة ماجستير، تخصص مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012.
- 17- سيد أحمد ، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود بنوك و مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2011.
- 18- شوشان زهير، تقلبات اسعار الصرف و آثارها على الميزان التجاري، مذكرة ماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية ، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2105
- 19- عزازي فريدة ، نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية (دراسة قياسية اقتصادية لاثر المديونية الخارجية على ميزان المدفوعات، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،تخصص القياس الاقتصادي ، جامعة الجزائر 3،الجزائر 2012.2013
- 20- عزيزة محمد عبد الله عبيد، أثر الدين العام على الإنفاق الحكومي، مذكرة ماجستير في اقتصاديات التنمية، كلية التجارة في الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015.
- 21- فتحي خن، استراتيجيات إدارة الدين العام لتحقيق الاستدامة المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص إدارة أعمال والتنمية المستدامة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2018.
- 22- فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.
- 23- فيصل بوطبة ،اثر الضجيج الهيكلي على المديونية الخارجية في الجزائر، مذكرة ماجستير في اقتصاد التنمية ،جامعة لبي بكر بلقايد ، تلمسان الجزائر. 2004/2003 .
- 24- كمال حمانة ،الدول النامية ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ،تخصص تحليل اقتصادي ، جامعة باجي مختار ، عنابة، الجزائر، 2014.2015.
- 25- لبعل فطيمة ، انعكاسات الازمة المالية والعالمية لسنة 2008 على الصادرات النقضية للدول العربية ، اطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه علون في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيصر يسكرة ،الجزائر، 2016- 2017 .
- 26- ليتيم حسين، النظام القانوني لعقد التأمين، مذكرة ليسانس ، شعبة الحقوق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة،الجزائر، 2014.

- 27- مادني عبد الباقي، نظام التعاقد في الجزائريين ضرورات الاصطلاح وضغوطات الوضعية الاجتماعية والاقتصادية، مذكرة ماستر علوم سياسية، تخصص إدارة الموارد البشرية، جامعة الجلفة، الجزائر، 2017.
- 28- مازن أبو حصيرة، الديون الخارجية وأثارها على التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير ، قسم اقتصاديات التنمية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015.
- 29- محمد دار الخضر، الديون الخارجية و الاقتصاد السوداني، دراسة تحليلية ، دون ذكر التخصص والجامعة، السودان، 2006.
- 30- مراحي البحري ، تأثير الازمات الاقتصادية الدولية على الاقتصاد الجزائري ، مذكرة ماستر ي في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصادي قياسي ، جامعة العربي بن مهيدي ، ام البواقي ،الجزائر، 2017/2016.
- 31- مناصرية أنوار ، انعكاسات ازمة اليونان على دول منطقة اليورو ، مذكرة ماستر في علوم التسيير تخصص مالية و بنوك ، جامعة العربي بن مهيدي ، ام البواقي ،الجزائر، 2016-2017 .
- 32- نادية العقون ، العولمة الاقتصادية و الازمات المالية ، الوقاية و العلاج دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الامريكية ، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصادي التنمية ، جامعة الحاج لخضر ، باتنة ، الجزائر، 2013.2012.
- 33- نسبية معروف ، دور وكالات التصنيف في تفعيل اداء البنوك التجارية ، مذكرة ماستر في علوم التسيير ، تخصص مالية تأمينات و تسيير المخاطر ، جامعة العربي بن مهيدي ، ام البواقي ،الجزائر، 2013.

المواقع:

- 1- [http:// www.dailyfx.com](http://www.dailyfx.com).
- 2- <http://ar.M.wikipedia> .
- 3- <http://Dealjzeero.net.proposéparcoog>
- 4- <http://islamein.yoo7.com>
- 5- <http://memoireeconomique.bloyspat.com>
- 6- <http://nabdalg.7olm.org>.
- 7- <http://publications.Europa>.

قائمة المراجع

- 8- <http://www.iSdb.org> .
- 9- [https // ar.m wikipedia.ong](https://ar.m.wikipedia.org)
- 10- [https//www.aljazeera.net.](https://www.aljazeera.net)
- 11- [https//ll www.alnaamy.com](https://www.alnaamy.com)
- 12- [https://alarabiya.net.](https://alarabiya.net)
- 13- [https://mawdo3.com.](https://mawdo3.com)