

العجز المالي في الدول النامية ودور السياسات المالية في علاجه.

هادف حيزية¹

الملخص :

مع تزايد حدة الضغوط التضخمية إضافة إلى تزايد أعباء الديون الخارجية والداخلية، كل ذلك يترافق مع استنزاف الاحتياطات الخاصة بالصرف الأجنبي، الأمر الذي يؤدي إلى ظهور أزمات مالية حقيقية، تتجلى تلك الأخيرة في العجز بالموازنة العامة خاصة بالدول النامية، لذلك نلاحظ بأنه بغض النظر عن طبيعة الهيكل الاقتصادي والطبيعات الخاصة بالسياسة الداخلية للدول، فإن برامج الإصلاح الاقتصادي بمعظم دول العالم تطرح بقوة، وفي مقدمة أولوياتها مشكلة معالجة العجز المستمر في الموازنة العامة، من خلال اتباع سياسات تسهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي عند مستويات منخفضة من النمو الاقتصادي، فهي في جوهرها تستهدف تحقيق التثبيت الاقتصادي بدرجة أكبر من تحقيق النمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية : العجز المالي، السياسات المالية، الاختلالات الاقتصادية والمالية

في الدول النامية.

المقدمة :

تعتبر نظرية عجز الموازنة العامة للدولة ومناهج علاج هذا العجز من القضايا الاستراتيجية التي تناولتها المدارس والمذاهب الاقتصادية المختلفة، وقد يصعب أن نجد قضية قد اشتد الصراع الفكري والنظري فيها وتفاوتت الجدول والآراء حولها وتباينت الاجتهادات بشأنها مثلما حدث لقضية عجز الموازنة العامة، ومناهج علاجها في العقدين الأخيرين من القرن العشرين.¹

¹كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة الدكتور يحيى فارس بالمدية
Email : hiab2004@yahoo.fr

وفي ضوء تنامي الدور الذي تلعبه الحكومات في النشاط الاقتصادي، اتجه العجز في الموازنة العامة إلى التزايد في مختلف دول العالم، ومع هذا التزايد إشتدَّ القلق بشأنه بعد تجاوزه الحدود الآمنة ووصوله إلى مستويات خطيرة، هدد الاستقرار المالي والنقدي في الدول المختلفة، وزاد من خطورة ذلك أن العجز أصبح سمةً هيكليةً لصيقةً بخصائص الهيكل الاقتصادي وعلى الأخص في الاقتصاديات النامية، وأصبحت له نتائج وآثار اقتصادية خطيرة، وترتبط هذه النتائج والآثار ارتباطاً وثيقاً بالطريقة أو الوسيلة التي يمول بها هذا العجز، فالدول التي تمول العجز عن طريق موارد حقيقية كالاقتراض الداخلي أو الخارجي، تصاعد فيها حجم الدين العام الداخلي والخارجي وتصادعت بالتبعية أعباء خدمته من فوائد واستهلاكات، مما شكّل ضغطاً على تمويل الموازنة العامة في السنين المقبلة، وبالتالي تفاقم العجزⁱⁱ. إن مشكلة العجز المالي في موازنات الكثير من البلدان النامية، قد باتت مستعصية بشكل لم تتمكن معه تلك الدول من الانفكاك منها، وأصبحت وظيفتها الثقيلة تحول دون تمكن أغلب الحكومات القيام بواجباتها في التنمية الاقتصادية والإنفاق على الأمور العامة والضرورية في حياة الفرد والمجتمع، خاصة في ظل قصور طاقاتها التمويلية، وهو الأمر الذي يتطلب ضرورة البحث في مسببات هذا العجز وتطورات وطرق تمويله في البلدان النامية والعربية على وجه الخصوص التي تعانيه، ومن هذا المنطلق سنحاول من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية :

ماذا نقصد بالعجز المالي ؟ وما هي أهم السياسات المالية المقترحة من طرف صندوق النقد الدولي للحد منه في الدول النامية ؟ وهل انخفاض نسبة العجز المالي في بعض الدول النامية يدل على قوتها أم العكس ؟

1 . ماهية العجز المالي

1.1 - مفهوم العجز المالي

يُعرّف العجز المالي على أنه نقص الإيرادات الحكومية عن تمويل النفقات العامة بأشكالها المتعددة (نفقات استثمار ونفقات جارية) الأمر الذي يدفع الدولة لتغطية هذا الفارق عن طريق القروض الداخلية أو الخارجية بهدف إنجاز الأهداف الاقتصادية والاجتماعية العامة للدولة.ⁱⁱⁱ

أو بمعنى آخر هو زيادة النفقات للدولة عن الإيرادات للدولة في موازنة الدولة العامة، بحيث لا تستطيع الإيرادات مجاراة الزيادة المضطرة في النفقات العامة، فالنفقات هي التي تحدد غالباً حجم العجز وطبيعته، حيث أن النفقات تميل غالباً إلى الزيادة في مختلف دول العالم، وسبب هذا التزايد في النفقات هو تطور الحاجات العامة ونمو وظائف الدولة.^{iv} يُعبر العجز المالي عن تلك الوضعية التي تتجاوز فيها قيمة النفقات العامة للدولة قيمة إيراداتها،^v حيث تعجز الإيرادات العامة عن تغطية النفقات الحكومية. ولما كان العجز يُتعرف عليه في العادة عند إعداد الموازنة وقبل البدء في التنفيذ، فإن الحكومة تعمل بداية على تحاشيه إما بتخفيض الإنفاق أو محاولة زيادة حصيلته الإيرادات، فإذا لم تستطع ذلك أو تكون غير راغبة في تخفيض النفقات أو زيادة مواردها الذاتية فإنها تلجأ إلى الغير في تمويله.^{vi} نستخلص من التعريفين، أن العجز المالي ينشأ إما عن زيادة الإنفاق العام للدولة، أو انخفاض الإيرادات العمومية، أو عن الحالتين معاً، ويعبر عجز الميزانية العامة للدولة عن وضعية مالية غير مرغوبة تعمل الحكومات على تلافيها

الجدول رقم 01 : تطور حجم العجز أو الفائض المالي في الموازنات العامة

لعينة من الدول العربية خلال الفترة 2000-2008 (الوحدة : مليون دولار).

الدولة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الأردن	627-	668-	765-	1129-	1458-	1378-	1055-	1351-	1998-
الإمارات	2636-	7305-	8005-	3667-	415-	10748-	20473-	18795-	15095-
البحرين	126	182-	93	124	328	911	673	486	1377
تونس	399-	598-	417-	826-	740-	824-	534-	795-	584-
الجزائر	5332	2012	129	5664	5961	12156	15834	6478	12938
السعودية	6064	7195-	11733-	2080	12218	45603	55316	32728	149437
قطر	4384-	5425-	5755-	4851-	8237-	9412-	9194-	10382-	11498-

المصدر : بلخير قسوم، دور الاستثمار الخليجي في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي، مذكرة ماجستير، 2013، ص 71.

2.1- أسباب العجز المالي : يعتبر العجز المالي ظاهرة مالية طبيعية نظراً لقيام الدولة بأعباء التنمية الاقتصادية من جهة وأعباء الدفاع من جهة أخرى، ولهذا يرجع العجز إلى الأسباب التالية :

- تزايد نفقات الأمن والدفاع والحماية وهي أسباب خارجة عن إرادة الدول، ولا يقتصر الإنفاق العسكري على مخصصات الأجور والمستلزمات السلعية والخدمية للقوات المسلحة فحسب، بل يشمل نفقات صفقات استيراد السلاح وتكاليف صيانة العتاد، وهذا النوع من النفقات لا يتم بالعملة المحلية وإنما يكون بالعملة الأجنبية^{vii}.
- تزايد حجم القطاع العام وقيام الدولة بالإنفاق على هذا القطاع، خاصة في حالة الركود الاقتصادي الذي له انعكاساته السلبية التي تفرض على الدولة القيام بالمزيد من الإنفاق بهدف زيادة معدلات الطلب الفعلي إلى الحد الذي يحقق مستويات أعلى من التشغيل ضمن إطار الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني^{viii}.
- الإنفاق على مشاريع القاعدة الأساسية (طرق، جسور، مطارات، مرافئ).
- تزايد حجم التوظيف في شركات القطاع العام وفي الهيئات الإدارية، حيث يؤدي ذلك إلى زيادة حجم الأجور في المؤسسات مقابل الانخفاض في الإنتاجية.
- تعدد الحسابات والطرق المالية في جلب الإيرادات إضافة إلى الإعفاءات الضريبية المتزايدة.
- التركيز على الضرائب غير المباشرة التي تؤدي بدورها إلى زيادة التكاليف وتخفيض حجم الأرباح وانخفاض حصة الضرائب المباشرة في تمويل الإنفاق العام.
- الإعانات الزراعية ودعم الأسعار التموينية بغية تشجيع الإنتاج والحفاظ على استقرار في الأسعار.

1.2.1- الأسباب الاقتصادية :

- تسعى الدول لتعديل وتطوير سياساتها الاقتصادية بما يخدم زيادة معدلات النمو والتطوير والتحديث في أي بلد، وتتمثل هذه السياسات في :
 - ربط الاستيراد بالتصدير.
 - المركزية في إدارة الاستيراد والتصدير (لجنة حكومية برئاسة رئيس الوزراء لتشجيع التصدير وترشيد الاستيراد).
 - وفتح باب الاستثمار للجميع.

2.2.1- الأسباب النقدية :

تعتمد الدولة سياسة تعدد أسعار الصرف بهدف توجيه الاحتياطات من القطع الأجنبية لتمويل عمليات التنمية الاقتصادية.

3.2.1 الأسباب المالية :

- زيادة أشكال الإعفاء الضريبي استناداً إلى القوانين الصادرة والتي تشجع الاستثمار (إعفاء المشافي الخاصة، إعفاء المدارس الخاصة).
- التهرب الضريبي وبشكل خاص الوكلاء للشركات الأجنبية التي تدر أرباحاً خيالية وغيرها من أشكال التهرب.
- ضريبة ريع الآلات وهي ضريبة غير عملية فبدلاً من تشجيع استبدال الآلات وتحديثها تفرض عليها ضريبة، حيث تساهم هذه الضريبة في رفع التكاليف وتخفيض الأرباح الأمر الذي يؤثر على ضرائب الأرباح.
- التأخر في حل التشابكات المالية بين القطاعات الاقتصادية الصناعية الحكومية.
- لماذا نسعر الدولار النفطي ونحرم الخزينة من الفارق بينه وبين السعر الحقيقي ؟ وتخسر الدولة بذلك حين نحدد النفقة بالسعر الفعلي أو الحقيقي، هل نستطيع استيراد أي سلع بأقل من تكلفتها الحقيقية، بالطبع لا ؟
- الرسوم المفروضة على المشتقات البترولية (غاز، مازوت، بنزين).
- ضعف أداء النظام الضريبي، حيث يقاس الأداء الضريبي من الناحية الفعلية بنسبة حصيلة الضرائب على اختلاف أنواعها إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث تصل تلك النسبة في الدول المتقدمة في المتوسط إلى ما لا يقل عن 30% ، حيث قدرت هذه النسبة في الدول العربية، كما هو مبين في الجدول أدناه :

الجدول 2 : نسبة الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية

لسنة 2009.

الدولة	نسبة الضرائب	الدولة	نسبة الضرائب	الدولة	نسبة الضرائب
الإمارات	1.4	الأردن	21.1	لبنان	14.4
البحرين	4.8	تونس	14.9	مصر	15.8
السعودية	5.3	الجزائر	7.7	المغرب	22.3
عمان	2	السودان	6.3	موريتانيا	15.4
قطر	2.2	سوريا	10.7	اليمن	7.1

فالملاحظ أن نسبة الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية، تعتبر قليلة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول المتقدمة، إذ تراوحت بين 1.4% في الإمارات و 22.3% في المغرب، واللافت للانتباه هو أن تلك النسبة في الدول الخليجية تعتبر أقل من تلك المسجلة في بقية الدول العربية، ويُعزى ذلك إلى اعتماد الدول الخليجية على الإيرادات النفطية بصفة رئيسية وإهمالها للموارد الضريبية في إجمالي إيراداتها العامة.

3.1- مظاهر العجز المالي: يمكن أن نحدد مظاهر العجز المالي على مستويين، هما كالتالي :

1.3.1- على مستوى الخزينة :

- احتياج رأس مال عامل كبير مقارنة مع المؤسسات التي تنتمي إلى نفس القطاع.
- تمويل الاستثمار عن طريق الموارد المالية قصيرة الأجل.
- التخلص من المخزون بأسعار زهيدة من أجل تمويل الخزينة.
- ارتفاع قيمة الديون.
- عدم تسديد المصاريف الجبائية وشبه جبائية.^{ix}
- تباطؤ حركة الحساب الجاري للمؤسسة بالبنك، خاصة في جانب الإيداع، مما يُعبر عن اختلال في ظروف التحصيل ونقص قدرة المؤسسة على الحصول على سيولة كافية لسداد التزاماتها، ومواجهة وتأمين احتياجاتها من مستلزمات الإنتاج ودفع نفقات التشغيل، وعادة ما يعقب ذلك تباطؤ في حركة الجانب الدائن، مما يعبر عن اختلال في ظروف التشغيل والنشاط الذي تمارسه المؤسسة .

2.3.1 - على مستوى التسيير :^x

- وضعية المؤسسة في السوق ضعيفة.
- ارتفاع تكاليف الهياكل السلمية.
- انخفاض الإنتاج وارتفاع تكاليف التموين.
- هجرة أو إستقالة الإطار العاليا في البلاد.

4.1- مراحل العجز المالي :^{xi} يمر العجز المالي بعدة مراحل يجب دراستها بشكل جيد للتعامل مع المؤسسة العاجزة، وسنحاول التعرض بإيجاز إلى هذه المراحل، فيما يلي:

الشكل رقم 01 : مراحل العجز المالي.



المصدر: الخضيرى محسن أحمد، "الديون المتعثرة: الظاهرة... الأسباب... العلاج"،
 إيتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر 1996، ص 38.

- **المرحلة الأولى : مرحلة حدوث العارض:** وهو البداية الحقيقية للعجز، إذ يحدث عارض ما، فإذا تنبه المسير المالي له وأدرك خطورته لم يحدث العجز، وإذا استهان به يبدأ العجز.

- **المرحلة الثانية : مرحلة التفاوضي عن الوضع القائم:** وهي المرحلة التي يتم فيها تجاهل خطورة العارض، بالتقليل من شأنه والتهوين به.

- **المرحلة الثالثة : مرحلة استمرار العجز والتهوين من خطورته:** وفي هذه المرحلة يزداد الوضع تفاقمًا، ويزداد تجاهل متخذي القرار لخطورة الوضع، ومن ثم تتحول المشاكل الوليدة إلى مشاكل بالغة النمو، مع عدم اتخاذ الإحتياطات والإجراءات العلاجية المناسبة .

- **المرحلة الرابعة : التعايش مع العجز:** وهي أخطر المراحل على الإطلاق، حيث يصبح العجز الطابع اليومي داخل المؤسسة، وفي هذه المراحل تتوقف الإستثمارات الجديدة كلية، وتنعدم أي زيادة للطاقة الإنتاجية، وتتحول العملية الإنتاجية إلى مجرد المحافظة على بعض خطوط الإنتاج القائمة، مع غلق خطوط أخرى لا تستطيع المؤسسة إصلاح العطل فيها أو القيام بعمليات الصيانة والإحلال والتجديد لها.

- **المرحلة الخامسة : مرحلة حدوث الأزمة :** وتحدث الأزمة عندما تواجه المؤسسة حادث ضخم لا يمكن مواجهته بطرق الإمتصاص، ويتم في هذه المرحلة الإعلان عن عجز المؤسسة .

- **المرحلة السادسة : مرحلة المعالجة أو التصفية :** عادة ماتبدأ عملية المعالجة بإعفاء مجلس الإدارة الحالي الذي كان سببا في إحداث الأزمة، ثم تعيين مفوض على

المؤسسة ومنحه كافة السلطات والصلاحيات للقيام بعملية الإصلاح المطلوب، سواء من خلال عملية الدمج، أو التصفية، أو عمليات الإقالة من العجز وإعادة المؤسسة إلى مسيرتها الطبيعية، وتسديد التزاماتها المستحقة بعد إعادة جدولتها بما يتناسب مع قدرتها الجديدة على السداد.

1.4.1- آثار العجز المالي.

تُمثل الديون المصرفية مشكلة خطيرة، ذات نتائج باهضة التكاليف، ليس فقط على المؤسسة وإنما على الجهاز المصرفي، والإقتصاد القومي كذلك، ويمكن أن نوجز فيما يلي بعض من آثارها على كل من الجهاز المصرفي والإقتصاد القومي :

1. **على الجهاز المصرفي:** يمكن أن يلحق عجز المؤسسة عن تسديد ديونها المصرفية على الجهاز المصرفي، النقاط التالية :

- تجميد جانب هام من أموال البنوك نتيجة عدم قدرة المؤسسات على سداد التزاماتها، ومن ثم تعطيل دورة رأس المال في البنوك وحرمانها من عائد استثمارات توظيف هذه الأموال.

- تعريض البنك المقدم لهذه التسهيلات إلى خسائر باهظة التكاليف، تشمل جانبين مادي ومعنوي، حيث أن الجانب المادي ينصرف إلى تقليل الربحية وانخفاض قدرة المصرف على التوسع والإنتشار وتغطية تكاليفه، أما الجانب المعنوي فيتمثل في اهتزاز درجة الثقة فيه، كبنك قادر على توظيف الأموال وحساب مخاطر الإستثمار بدقة .

- تحتاج القروض غير المسددة، إلى معالجات خاصة، إذ تحتاج إلى مزيد من الوقت، والجهد والتكلفة، سواء من جانب المسؤولين أو من جانب الأفراد العاملين بالبنك، مما يؤثر في قدرتهم على خدمة العمليات الأخرى، وبالتالي تتأثر درجات الجودة في الأداء الوظيفي لأعمال البنك.

- تحتاج الديون المتعثرة إلى استفسارات اقتصادية وقانونية وفنية، وهو ما يعني تكاليف وأعباء إضافية تُقلل من ربحية البنك فضلا عن ما قد تشير إليه من عدم وجود متخصصين لدى البنك واتجاهه إلى الإستعانة بأصحاب الخبرة من الخارج.

- تؤدي هذه الديون إلى ارتفاع معدل دوران العملاء والعاملين المتميزين الحاليين، حيث يسارع كل واحد منهم إلى البحث عن مصرف أو بنك جديد مستقر يحقق رغباته

ويشبع احتياجاته ويساعده على تحقيق أهدافه وطموحاته، خاصة وأن اشتداد حجم وعبء الديون قد تؤدي إلى إفلاس البنك أو تعرضه إلى المتاعب، أو قيام السلطات النقدية بفرض قيود عليه وعلى حركة التعامل والسحب على التسهيلات القائمة والممنوحة فعلا .

2. **آثاره على الاقتصاد القومي:** إن هذه الآثار الخطيرة الناجمة عن الديون المصرفية المتعترية، قد تمتد إلى الاقتصاد القومي بكامله، وتهدد عملية التنمية الاقتصادية فيه، بل قد تصاب آليات التراكم الرأسمالي بأزمة عنيفة تتخذ لها عدة مظاهر مدمرة من بينها :

- التبدد في الموارد النادرة، الإسراف غير العقلاني في الإنفاق، لعدم جدوى الإستثمار المستقبلي والإكتفاء بما تحققه اللحظة الحاضرة، وشيوع الطاقات العاطلة واتساع نطاقها في مراكز الإنتاج، والتسويق في الوحدات الاقتصادية المختلفة.
- هدر وتضييع الفرص التسويقية المتواجدة في السوق، ومن ثم اتجاه العملاء والموزعين إلى منتجين آخرين في الخارج.
- زيادة التكاليف الإنتاجية والتسويقية المختلفة بدرجة مغالى فيها، واتساع نطاق المشروعات الخاسرة على مستوى الاقتصاد القومي.
- تدني الإنتاج وانخفاض الإنتاجية، وتدهور قيم العمل وفساد مناخ الإدارة ؛ قد تزيد إعادة هيكلة المؤسسات التي تعاني من العجز المالي، وتصارع من أجل البقاء، بإطلاق العنان للتخلص السريع من الأصول بأسعار زهيدة، وتزيد من الإنكماش الكبير في الاستثمار قد يجبر التضييق في الائتمان المقدم للمؤسسات الناتج عن العجز في رأس مال البنوك والحكومات على تحويل مواردها المالية إلى إعادة رسملة البنوك.^{xii}
- إذا ما سقط قطاع المؤسسات في حالة العجز، قد تضرر قلة الاستثمارات والفترات الطويلة المطلوبة لإعادة هيكلة المؤسسات، النمو بشكل كبير .

2. العجز المالي وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية :

1.2: العجز المالي وعلاقته بمعدلات التضخم :

من الملاحظ أن هيكل تمويل عجز الموازنة في الدول النامية يعكس ازدياد درجة الاعتماد على الاصدار النقدي، سواء تم ذلك بصورة مباشرة أو غير مباشرة (من خلال اصدار السندات الحكومية)، ومع التزايد الملموس في نسبة عجز الموازنة العامة الى

الناتج المحلي الإجمالي، فإن معدل السيولة المحلية سوف يفوق معدل نمو الناتج المحلي على نحو يخلق مزيداً من الضغوط التضخمية التي تشهدها اقتصاديات تلك الدول. فعند زيادة نفقات الدولة عن إيراداتها تتجه الدولة إلى تغطية العجز باللجوء إلى مؤسسة الإصدار النقدي وطبع كميات إضافية من الأوراق النقدية، فتزداد الكتلة النقدية المتداولة، فيرتفع حجم الطلب الكلي مع بقاء العرض ثابتاً، فترجع الأسعار ويحصل التضخم وتنخفض قيمة العملة.^{xiii}

وما من شك أن ارتفاع معدلات التضخم يؤثر سلباً على الميزان التجاري، إذ يؤدي إلى تزايد تكاليف إنتاج الصادرات، وبالتالي تدهور قدرتها التنافسية في الأسواق الخارجية من ناحية، وزيادة الواردات بسبب انخفاض أسعارها النسبية مقارنة بأسعار المنتج المحلي البديل من ناحية أخرى، وتكون المحصلة تزايد عجز الميزان التجاري، الذي يؤدي استمراره لفترة زمنية طويلة، إلى تدهور قيمة العملة المحلية، واستنزاف احتياطات الدولة من العملات الأجنبية علاوة على تزايد المديونية الخارجية.

2. العجز المالي وعلاقته بأزمة المديونية الخارجية في الدول النامية :

يمكن توضيح هذه العلاقة بتقسيم العجز الكلي للموازنة العامة إلى شقين رئيسيين يعبر عنهما بالمعادلات التالية :

$$Gd - T = M \dots (1)$$

حيث :

Gd = مجموع الإنفاق الحكومي على مشتريات السلع والخدمات المنتجة محلياً

T = صافي الحصيلة الضريبية.

M = التغير في العرض النقدي

أما الشق الثاني فيأخذ الصورة التالية :

$$Gi - A = E \dots (2)$$

حيث:

Gi = مجموع الإنفاق الحكومي على مشتريات السلع والخدمات المستوردة من

الخارج.

A = حصيلة النقد الأجنبي

$E =$ عجز الميزان التجاري الذي يتم تسويته من خلال الاستثمارات والقروض الخارجية .

يمكن التعبير عن العجز المالي بالمتطابقة رقم (3) كما يلي :

$$(2) \text{ و } (1) \text{ وبتجميع } (3) \quad T+E = i \quad G+Gd$$

وتعني تلك المتطابقة الأخيرة أن إجمالي الإنفاق الحكومي على مشتريات السلع والخدمات المنتجة محليا والمستوردة، يعادل حصيلة الضرائب مضافا إليها قيمة العجز في الميزان التجاري، الذي غالبا ما يتم تغطيته (في ظل تدهور حصيلة الصادرات وانكماش قيمة الاحتياطات النقدية الدولية لدى الدول النامية) بالاعتماد على القروض الأجنبية الأمر الذي يترتب عليه ارتفاع نسبة التمويل الخارجي لعجز الموازنة، ومن ثم تراكم أعباء الديون الخارجية التي تمثل بدورها أحد مقومات زيادة عجز الموازنة من خلال تزايد مدفوعات خدمة الدين ضمن بنود الانفاق العام.

3. تحليل محددات العجز المالي في الدول النامية

يرتبط تنامي معدلات عجز الموازنة العامة وانحراف هيكل تمويله في الدول النامية، بتضايف مجموعة من المتغيرات الخارجية والداخلية التي تؤثر في المحددات العامة لاتجاه هذا العجز ومعدلات نموه، كما يختلف الوزن النسبي لتلك المحددات من حيث تأثيرها في العجز المالي وفقا لاختلاف الهياكل الاقتصادية والاجتماعية في تلك الدول، الأمر الذي يتمخض عنه تباين معدلات العجز المالي (لاسيما في الدول النامية عالية المديونية) مقارنة بعدد من الدول النامية منخفضة أو متوسطة المديونية.

ونلمس تزايد عجز الموازنة العامة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في الدول الثقيلة المديونية مقارنة بالدول الأخرى، حيث ارتفع متوسط معدل العجز المالي في المجموعة الأولى من 3.2% عام 1980 إلى 5.6% عام 1988 في حين بلغ متوسط النسبة المناظرة في مجموعة الدول الأخرى 2.1% ، 3.8% على الترتيب في نفس الفترة.

وبالرغم من اختلاف متوسط نسبة عجز الموازنة إلى إجمالي الناتج المحلي في الدول النامية، إلا أنها تشترك فيما بينها في وجود مجموعة عامة من محددات العجز المالي، ويمكن تقسيمها إلى ثلاث مجموعات كما يلي :

1.3: مجموعة العوامل أو الصدمات الخارجية :

1.1.3: التقلبات في الأسعار العالمية للصادرات :

تمارس التقلبات في أسعار الصادرات تأثيراً ملموساً في عجز الموازنة العامة، سواء بأسلوب مباشر من خلال تأثيرها في أرباح قطاع المصدريين أو بشكل غير مباشر بتأثيرها في حصة الضرائب المفروضة على هذه الأرباح.

ويعتمد الأثر الصافي للتغيرات التي تطرأ على أسعار الصادرات بالنسبة لعجز الموازنة، على كل من هيكل أسعار الضرائب على الصادرات، ومدى تبني الدول المعنية لسياسات تحرير التجارة الخارجية، كما يتوقف أثرها كذلك على هيكل الصادرات وقيمتها ومعدلات نموها، ويلاحظ أن تأثير التغيرات في أسعار الصادرات يكون أكثر حدة في الدول التي يتسم طبيعة النشاط الاقتصادي وهيكله فيها، بتزايد الاعتماد على قطاع التجارة الخارجية وكذلك في الدول التي تستحوذ فيها الحكومة على ملكية الأنشطة الاقتصادية وإدارة تلك التي تضطلع بالجانب الأكبر من عمليات التصدير، كما هو الحال في الشيلي والمكسيك.

أما في الدول التي تحتل فيها الضرائب على الصادرات وزناً نسبياً أقل ضمن عناصر الهيكل الضريبي، علاوة على إسناد جانب كبير من أنشطة التصدير للقطاع الخاص، فيلاحظ انخفاض درجة حساسية عجز الموازنة العامة فيها للتقلبات في أسعار الصادرات، كما هو الحال في باكستان وزيمبابوي.

2.1.3 التقلبات في الأسعار العالمية للواردات :

ويتحدد تأثيرها في عجز الموازنة العامة في الدول النامية من خلال آثارها المباشرة على مختلف بنود الإنفاق العام الجاري والاستثماري، إذ يؤدي ارتفاع أسعار الواردات إلى :

- زيادة قيمة مشتريات الحكومة من السلع والخدمات الاستهلاكية المستوردة.
- كذلك زيادة الإنفاق الحكومي على الواردات من السلع الاستثمارية والوسيط، خاصة في الدول التي تتميز هيكلها الاستثمارية بزيادة نسبة المكون الأجنبي للمشروعات العامة، علاوة على زيادة مخصصات الدعم الاستهلاكي في صورة ارتفاع قيمة المعونات المقدمة لدعم أسعار الواردات من السلع الاستهلاكية المختلفة.

3.1.3: إرتفاع أسعار الفائدة العالمية :

يمارس إرتفاع أسعار الفائدة العالمية، تأثيراً سلبياً في عجز الموازنة العامة، ويصدق ذلك بصفة خاصة على الدول ثقيلة المديونية، وتلك التي يتصف هيكل ديونها الخارجية بازدياد الوزن النسبي للديون ذات أسعار الفائدة المتغيرة ومنها الأرجنتين وكولومبيا، حيث يترتب على إرتفاع أسعار الفائدة المستحقة على هذه الديون، تزايد نسبة مدفوعات الفائدة على الدين الأجنبي إلى إجمالي النفقات الجارية بالموازنة، وكذلك إرتفاع معدلات الفائدة على الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي.

2.3: مجموعة العوامل أو المتغيرات الاقتصادية الكلية الداخلية :

1.2.3 معدلات التضخم وتأثيرها في عجز الموازنة العامة :

يرتبط عجز الموازنة العامة في الدول النامية بعلاقة طردية مع معدلات التضخم السائدة، حيث يترتب على ارتفاع هذه المعدلات تزايد عجز الموازنة سواء كقيمة مطلقة أو كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، وهو ما يتم من خلال التأثير السلبي لارتفاع معدلات التضخم في العجز، منعكساً على زيادة مدفوعات الفائدة الاسمية المستحقة على الديون والسندات الحكومية، وبالتالي زيادة نسبة الدين المحلي إلى إجمالي النفقات الجارية، أضف إلى ذلك الإرتفاع المتوقع في معدلات نمو الأجور والمدفوعات التحويلية (وبصفة خاصة في حالة عدم تحديدها مسبقاً على وجه الدقة)، الأمر الذي يؤدي إلى تضخم قيمة النفقات الجارية في الموازنة العامة. كما يسهم تسارع معدلات التضخم واضطرابها في عدم استقرار المعاملات المالية والاقتصادية على مستوى الاقتصاد الوطني على نحو يترتب عليه انخفاض درجة استجابة الممولين للوفاء بالتزاماتهم الضريبية من ناحية، علاوة على زيادة العبء الحقيقي النسبي للضرائب المباشرة خاصة بالنسبة لطبقة الممولين الذين لم يتم الربط النهائي للضرائب المستحقة عليهم من ناحية أخرى، وتكون المحصلة انخفاض القيمة الحقيقية للحصيلة الضريبية الإجمالية والتأثير السلبي في جانب الإيرادات بالموازنة العامة.

2.2.3: أسعار الفائدة المحلية وتأثيرها في عجز الموازنة العامة :

يتطلب تحليل أثر ارتفاع أسعار الفائدة المحلية في عجز الموازنة العامة، التمييز بين أثر ارتفاع كل من أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية على النفقات الجارية بالموازنة، إذ

يترتب على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية (في ظل الاستقرار النسبي لمعدلات التضخم) زيادة عبئ الدين المحلي كنسبة من إجمالي النفقات الجارية، أما في ظل تزايد معدلات التضخم السنوية فإن معدلات الفائدة الحقيقية قد تنخفض إلى مستويات سالبة على نحو يترتب عليه تحقيق تخفيض جوهري وملحوس في القيمة الحقيقية لمدفوعات الفائدة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض نسبة العجز الجاري بالموازنة العامة للدولة، وفي هذه الحالة يمارس التضخم تأثيراً إيجابياً في عجز الموازنة ومعدلات تطوره.

3.2.3: سياسات سعر الصرف وأثرها في عجز الموازنة العامة :

يتلخص أثر سياسات سعر الصرف على عجز الموازنة العامة في الدول النامية فيما يحدثه تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية من تأثير إيجابي أو سلبي في كل من جانبي النفقات والإيرادات العامة. فمن ناحية يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى التأثير سلباً على جانب النفقات العامة من خلال ما يترتب عليه من تزايد القيمة الحقيقية لأعباء الديون الخارجية، ومن ثم ارتفاع قيمة بند التحويلات الرسمية في الموازنة إلى جانب ما ينتج عن تخفيض سعر الصرف من تضخم تكاليف الإنتاج في عديد من الوحدات الإنتاجية، بسبب ارتفاع التكلفة الحقيقية لمشترياتها من مستلزمات الإنتاج المستوردة، وهو ما يؤدي إلى قيام الحكومة بتعويض هذه الوحدات عن الفرق بين السعر الرسمي والسعر التشجيعي الذي تستخدمه في شراء مستلزمات إنتاجها من الخارج. ومن ناحية أخرى تمارس سياسة تخفيض سعر الصرف (في حالة نجاحها) تأثيراً إيجابياً على جانب الإيرادات العامة بالموازنة من خلال ما يترتب عليها من ارتفاع قيمة فائض المشروعات العامة التي تمارس نشاطها في مجال إنتاج السلع القابلة للتصدير وكذلك زيادة حصيلة الضرائب المباشرة وغير المباشرة التي تفرض على أرباح قطاع المصدرين (العالم والخاص).

4.2.3: معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي وتأثيرها في عجز الموازنة العامة في

الدول النامية :

تلعب التطورات في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي دوراً ملحوساً وإيجابياً في مجال الحد من عجز الموازنة العامة، إذ يترتب على زيادة معدلات نمو الناتج المحلي اتساع نطاق الوعاء الضريبي الكلي، ومن ثم زيادة إجمالي الحصيلة الضريبية وزيادة جانب الإيرادات السيادية بالموازنة العامة، إلا أن التحليل الدقيق لتأثير تزايد معدلات نمو

الناتج في عجز الموازنة لا يكتمل إلا إذا أخذنا في الاعتبار ما يقترن بارتفاع معدلات النمو من ظهور ضغوط اجتماعية واقتصادية لزيادة النفقات العامة خاصة الشق الجاري منها، ومن ثم فإن الأثر الصافي لتزايد معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، يعتمد على مدى تفوق الأثر الموجب لهذا المتغير في زيادة الإيرادات العامة مقارنة بأثره السلبي في جانب النفقات العامة، بالإضافة إلى تفاوت تأثير معدلات التضخم ومستوى أسعار الفائدة الحقيقية، وكذلك انكماش حجم الاستثمارات الخاصة على كل من معدلات نمو الناتج المحلي من ناحية والتطورات في عجز الموازنة العامة من جهة أخرى.

4. السياسات المالية ودورها في علاج العجز المالي في الدول النامية :

تتمثل أهم محاور السياسات المالية في برامج صندوق النقد الدولي للموائمة والمقترحة لعلاج الاختلالات المالية في الدول النامية في ثلاثة محاور رئيسية :

1.4 سياسات الإصلاح الضريبي ودورها في علاج الاختلالات المالية :

تعد سياسات الإصلاح الضريبي من أهم محاور السياسات المالية الموجهة لعلاج مشكلة العجز المالي في الدول النامية، ويُعزى ذلك إلى تعدد أوجه القصور التي تتسم بها النظم الضريبية وهياكلها القائمة في أغلب الدول النامية، الأمر الذي يتمخض عنه ضآلة الجهد الضريبي وانخفاض الطاقة الضريبية الفعلية عن الطاقة الضريبية الممكنة أو المحتملة، ومن ثم يُعد تحويل الطاقة الضريبية الفعلية إلى الطاقة الممكنة، بمثابة الهدف الاستراتيجي لسياسات الإصلاح الضريبي المقترحة لعلاج الاختلالات المالية عامة وعلاج عجز الموازنة العامة بصفة خاصة، وفي هذا الصدد يشير خبراء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى ضرورة قياس التفاوت بين معدلات الاقتطاع الضريبي الفعلي، ومعدلاته المستهدفة وذلك بقياس نسبة الحصيلة الضريبية الفعلية إلى الحصيلة الضريبية الممكنة.

فإذا كان ناتج تلك النسبة أكبر من الواحد الصحيح، بمعنى أن :

فإن ذلك يعكس ارتفاع الجهد الضريبي، وبالتالي فإن العجز المالي لا يرجع إلى قصور السياسة الضريبية، وإنما إلى عوامل أخرى تتعلق بعضها بجانب النفقات.

أما إذا كان الناتج أقل من الواحد الصحيح، بمعنى أن :

فإن ذلك يعني أن الجهد الضريبي في الدول أقل مما يجب، وأن عجز الموازنة العامة يرجع إلى حد كبير إلى قصور السياسة الضريبية، وأنه من الممكن علاج العجز من خلال تلاقي أوجه القصور في تلك السياسة.

أما إذا كان الناتج يساوي الواحد الصحيح، بمعنى أن :

فإن ذلك يعني أن الجهد الضريبي متوازن، وأن المشكلات المالية التي تواجه الدولة في مجال إيراداتها ونفقاتها العامة، يمكن علاجها من خلال أدوات السياسة المالية بشقيها الضريبي والإنفاقي.^{xiv}

ولقد أظهرت نتائج قياس قيمة هذه النسبة في عينة مكونة من 44 دولة نامية انخفاض الطاقة الضريبية الفعلية في حوالي 50 % من تلك الدول، وهو ما يؤكد أهمية سياسات الإصلاح الضريبي ودورها في تعظيم تلك الطاقة ووصولها إلى معدلات تجاوز معدلاتها القائمة، وذلك من خلال مساهمة تلك السياسات المقترحة في إصلاح الهيكل الضريبي من جهة، وتطوير كفاءة الإدارة الضريبية من جهة أخرى.

2.4 - سياسات الخصخصة ودورها في علاج الاختلالات الاقتصادية والمالية في

الدول النامية :

لجأت العديد من الدول النامية في إطار تبني برامج الموائمة الاقتصادية إلى انتهاز سياسة الخصخصة باعتبارها وسيلة لرفع كفاءة تخصيص الموارد الاقتصادية، والحد من الاختلالات الاقتصادية الداخلية والخارجية، وقد ازدادت أهمية عملية الخصخصة في ظل التدهور الملموس الذي طرأ على البيئة الاقتصادية العالمية، وما يترتب على ذلك من تدهور مؤشرات الأداء الاقتصادي في الدول النامية، ويصدق ذلك بصفة خاصة على الدول النامية التي يتسع فيها نطاق ممارسة القطاع العام لنسبة كبيرة من النشاط الاقتصادي، فبالرغم من تزايد اعتماد تلك الدول على القطاع العام لتحقيق الأهداف

الاقتصادية والاجتماعية المنشودة، إلا أن الأداء الاقتصادي والمالي لوحداث هذا القطاع سجلت انخفاضاً مستمراً . فمن حيث الأداء الاقتصادي للقطاع العام تشير الدراسات التي تناولت تقييم أداء القطاع العام في عينة من دول نامية، إلى أن نسبة مساهمته في القيمة المضافة لقطاع الصناعات التحويلية لم تتجاوز 50 % ، كما بلغت تلك النسبة في الاستثمارات الإجمالية حوالي 25 %.

- أهداف سياسة الخصخصة وعلاقتها برفع كفاءة الأداء الاقتصادي :

يتلخص الهدف الرئيسي لسياسة الخصخصة في علاج ضعف الكفاءة الاقتصادية المرتبطة بالملكية العامة للمنشآت، فهناك مصدران للمكاسب المتوقعة في مجال تطبيق سياسة الخصخصة، يتمثل أولهما في المكاسب المتوقعة بسبب رفع الكفاءة الإنتاجية، بمعنى أن يتمكن المشروع من تحقيق نفس المستوى المعين من الناتج باستخدام قدر أقل من مستلزمات الإنتاج أي بتكلفت أقل، ويتبلور الثاني في رفع كفاءة توزيع الموارد، ويتضمن ذلك تحسين خصائص السلع والخدمات من حيث الكم والكيف، مما يرفع من قيمتها في السوق، ويصبح المستهلك مستعداً لشرائها بأسعار أعلى، كما أن نجاح عمليات الخصخصة تؤدي إلى تحسين نوعية اتخاذ القرار الإداري عن طريق خفض درجة التدخل السياسي في عمليات المنشآت العامة إلى جانب مساهمتها في نقل الإدارة من موقع المسؤولية أمام البيروقراطية إلى موضع المسؤولية المباشرة أمام حملة الأسهم وهي فئة تسعى لتحقيق الربح، وينطوي ذلك على شحذ حوافز الكفاءة، وتكون النتيجة زيادة الطاقة الإنتاجية ورفع قيمة مرونة الجهاز الإنتاجي وما يترتب على ذلك من آثار إيجابية في احتواء الضغوط التضخمية من ناحية، وتهيئة المناخ المناسب لتنفيذ برامج التعديل الهيكلي من ناحية أخرى.

3.4 - سياسة ترشيد جانب النفقات العامة :

تبرز أهمية ترشيد السياسات الانفاقية المتبعة في الدول النامية كأداة من أدوات السياسة المالية في التخفيف من حدة الاختلالات الداخلية والخارجية، بغرض تحقيق الإصلاح الاقتصادي المنشود ذلك أن برامج الإنفاق العام المنتج يمكنها دعم عملية النمو الاقتصادي من خلال عديد من القنوات، فبرامج الإنفاق المنتجة في القطاع العام تستطيع تسهيل عملية التعديل الهيكلي المطلوبة لنجاح التكيف الاقتصادي وذلك من خلال إقامة

قدر كاف من الاستثمارات المنتجة في قطاعات البنية الأساسية، التي تتجاوز قدرات المستثمرين في القطاع الخاص، بالإضافة إلى توفير قدر كبير من المنافع الاجتماعية، عن طريق تطوير الاستثمار في رأس المال البشري بما يرفع من مستوى إنتاجيته، من خلال زيادة معدلات الاستثمار في قطاعات التعليم والتدريب والصحة، علاوة على قدرة القطاع العام المنتج على تزويد القطاع الخاص بطائفة كبيرة من السلع والخدمات الإنتاجية المباشرة، بل وتشجيعه على تقديمها في فترة لاحقة، وفضلا عن ذلك فإن الاستقرار السياسي والاجتماعي الذي يترتب على ارتفاع مستوى إنتاجية الإنفاق العام من شأنه المساهمة في توفير المناخ المناسب للنمو الاقتصادي المستهدف.

ومن هنا تنشأ الحاجة إلى تخفيض وترشيد النفقات العامة بغرض تصحيح عجز الموازنة العامة للدولة.

النتائج :

من خلال دراستنا توصلنا إلى استخلاص النتيجة التالية :

لقد أصبح العجز المالي مشكل حقيقي تواجهه موازنات دول العالم خاصة النامية منها،^{xv} غير أن بعض علماء المالية يرون أن التوازن الإقتصادي قد يتم في بعض الحالات على حساب العجز في الموازنة، وهذا ما يعرف بنظرية العجز المتراكم، لأن العجز قد يكون من الأمور المرغوب فيها في بعض الأحيان كوسيلة لحل بعض المشاكل الإقتصادية، أو توسيع عملية التنمية، حيث تعتمد بعض الدول إلى استخدام العجز لمحاربة البطالة بزيادة التوظيفات والمساعدات والأجور في القطاع العام.

التوصيات :

ضرورة استمرار تعزيز جهود الإصلاح المالي والاقتصادي لعلاج الاختلالات الاقتصادية والمالية، التي مازالت تزداد عمقا في عدد كبير من الدول النامية.^{xvi} العمل على تعظيم إمكانات أدوات السياسات المالية المقترحة لعلاج الاختلالات المالية، خاصة قضية العجز المالي.

عدم الالتجاء في تمويل عجز الموازنة العامة في الاقتصاديات النامية عن طريق التمويل التضخمي وتقليصه إلى الحدود التي تتناسب مع النمو الحقيقي المتوقع في الناتج المحلي الإجمالي، وأن يتم الاعتماد في هذا التمويل على موارد حقيقية.

التركيز على الفكر التنموي في علاج عجز الموازنة العامة في الاقتصاديات النامية، والذي يتضمن ستة أدوات رئيسية هي:

- الترشيح وضبط الإنفاق العام.
- الترتيب الاقتصادي لأولويات الإنفاق العام.
- الكفاءة الاقتصادية في الإنفاق العام.
- السيطرة والإدارة الفعالة على الدين العام الداخلي والخارجي وعلى أعباء خدمته.
- العمل على تنفيذ منظومة ضريبية متكاملة تعتمد على إصلاح النظام الضريبي وتنمية موارده ورفع كفاءة كوادره.
- العمل على تنمية الموارد غير الضريبية من خلال تنمية الرسوم وإصلاح الهياكل التمويلية للهيئات الاقتصادية.

الخاتمة :

تلعب السياسة المالية دوراً هاماً في تحديد قدرة الدولة على تحمل أعباء هذا الدين مستقبلاً، سواء من ناحية العمل على تحجيم العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة وبالتالي تحجيم الزيادات المتتالية في حجم الاقتراض، ومن ثم أعباء خدمة الدين المحلي، أو من ناحية توزيع الإنفاق الكلي في الموازنة العامة للدولة والعمل على أن يكون الاقتراض المحلي لتمويل العجز في الموازنة الاستثمارية وليس الجارية، حيث يزيد الاستثمار من قدرة الدولة على الإنتاج ومواجهة أعباء الدين دون أن تؤثر هذه الأعباء سلباً على مكونات الإنفاق الجاري أو الاستثماري في الموازنة العامة، وتظهر أهمية تطوير سوق المال في سهولة إصدار السندات القابلة للتداول في ظل مناخ استثماري يتسم بالشفافية والإفصاح.^{xvii}

المراجع :

ⁱ - أ.د. سيد البواب، (عجز الموازنة العامة للدولة النظرية والصراع الفكري للمذاهب الاقتصادية ومناهج العلاج)، الطبعة الأولى، 2000، ص 2.

ⁱⁱ - د. يسري أبو العلا، (المالية العامة والتشريع الضريبي)، كلية الحقوق، جامعة بنها، 2003، ص 7.

- iii- د.سميرة إبراهيم أيوب، (صندوق النقد الدولي)، قسم المالية العامة، كلية التجارة، مطبعة سامي، 2000.
- iv- حسين راتب يوسف ريان، (عجز الموازنة وعلاجه في الفقه الإسلامي)، الأردن، دار النفائس، 1999، 92.
- v - <http://www.investopedia.com/terms/f/fiscaldeficit.asp>, dernière visite: 24 Decembre, 2013.
- vi- ابراهيم متولي حسن المغربي، (الآثار الاقتصادية للتمويل بالعجز من منظور الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي)، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2010، ص 30.
- vii- حسن الحاج، (عجز الموازنة المشكلات والحلول)، مجلة جسر التنمية، العدد 63، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، ماي، 2007، ص 9.
- viii- عايب وليد عبد الحليم، (الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الانفاق الحكومي)، بيروت، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، 2010، ص 113.
- ix- Jean-François BAIGNE, *Dynamique De Redressement D'entreprise* (), P26.Ed D'organisation, Paris, 1986.
- x- الخضير محسن أحمد، (الديون المتعثرة: الظاهرة... الأسباب... العلاج)، إيثراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر 1996، ص ص 25، 28.
- xi- محسن أحمد الخضير، مرجع سبق ذكره، ص ص 38، 44.
- xii- ف.دليل وآخرون، (ميزانية الشركات وسياسة الاقتصاد الكلي)، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 32، العدد 03، واشنطن، سبتمبر 1999، ص 51.
- xiii- قطب محمد إبراهيم، (الموازنة العامة للدولة)، مصر، الهيئة المصرية للكتاب، 1987، ص 68.
- xiv- د.رمزي زكي، (الصراع الفكري والاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في دول العالم الثالث)، سينا للنشر القاهرة، 1992.
- xv - Finance And Development Vol.30.N3, 1993.
- xvi- Kamel Behidji, (*Le Secteur Public Industriel A L'épreuve De L'ajustement Structurel Non Autonome : L'organisation Est-Elle L'essentiel ?*), Cahier De Cread, P29 1997, 41N°.
- xvii- خالد سعد حلمي، (الدين العام، الأثر على السوقين النقدية والمالية)، كتاب الأهرام الاقتصادي، 2000، ص 44.