

بسم الله الرحمن الرحيم



1426 هـ - 2005 م

محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية

بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول

الاستثمار والتمويل في فلسطين
بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة

المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية

في الفترة من 8 - 9 مايو 2005م

مقدم من:

أ. محمد خالد أبو الفحم

مدير دائرة التحليل الاقتصادي الكلي

الإدارة العامة للأبحاث والدراسات - وزارة المالية

مايو 2005 م

محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية

الملخص:

لقد أوضحت تجارب التنمية في معظم الدول سواء كانت متقدمة أم نامية أن مشكلة التمويل تعتبر من أهم المشاكل التي واجهتها نتيجة لانخفاض المدخرات وحادثة السواق المالية وظهرت أزمة المديونية الخارجية في بداية عقد الثمانينات في صورة أزمة مدفوعات خارجية. وفي سبيل احتواء الأزمة وما ارتبط بها من تهديد لاستقرار النظام المالي و التجاري الدوليين سعت هذه الوكالات إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات التي تهدف إلى دراسة أوضاع الدول المدينة و درجة المخاطر التي تكتنف عمليات الإقراض الدولية. بدوره فإن الاقتصاد الفلسطيني يعتمد على المساعدات الأجنبية بشكل كبير لتمويل برامج الإنفاق الاستثماري ويرتبط حجمها بتطورات العملية السياسية والذي تحول عن هدفه الرئيسي إلى تمويل استمرارية عملية التسوية ومنع انهيارها. هذا بالإضافة إلى عدم توافرها مع الأولوية الفلسطينية. وتأتي هذه المساعدات وفي جزء هام منها على شكل قروض ميسرة مما يجعلها احد العوامل المسببة للقلق بل الفزع في ظل استمرار حالة عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي من خلال تأثير العامل الإسرائيلي على الاقتصاد الفلسطيني. ويعتبر العون الدولي عامل هام وحاسم وضروري لمنع انهيار السلطة الوطنية الفلسطينية، وتمثل عملية إدارة الدين الخارجي بشكل سليم و جيد و كفاء القاعدة الأساسية التي تركز عليها الدولة لتعيش مع الدين و أعبائه و تحقيق أقصى استفادة ممكنة منه و الاستمرار في إمداد الاقتصاد القومي بأكبر قدر ممكن من الموارد الصافية التي تستطيع عن طريقها التخلص من الديون الخارجية، و تحقيق الاعتماد على الذات من ناحية أخرى. و الإسهام في أحداث انتعاش الاقتصاد للدولة المدينة يمكنها من التغلب على أزمة المديونية.

ويهدف بحثنا هذا إلى دراسة وتحليل وتقييم الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية ومن أجل تحقيق هذا الهدف قمنا باستخدام مجموعة من المؤشرات المتعارف عليها في هذا المجال، وقد أظهرت نتائج البحث ضعف حقيقي حول قدرة السلطة الفلسطينية المالية واعتمادها على الديون الخارجية.

Abstract:

The developing experiments have clarified in most countries either they were progressive or developing ones that the funding problem is considered the most interesting which encountered them as a result of savings reductions and the financial markets modernization. The external efficiency appears at the beginning of 1980s in the form of external payments which seems to be a financial phenomenon that worried the commercial banks and the International financial Agencies.

The Palestinian Economy depends greatly on the foreign help to fund the interment spending programmes. Their size relates with the political process which turned out of its main goal to the sake of the continuous conciliation to its convenience with the Palestinian favour.

Going from growth to external lending phenomenon enclosed with retreating the International help of Grants make it a source of anxiety in addition to foreign debt maladministration (Multi-responsible sides about the competitive lending on the duplicity Funding.....etc), Despite most of these loans are attainable, dependence acceleration on it and the short period make real funks.

An important part of these helpings come in the form of attainable loans which make one of the main means which cause anxiety and horror under the continuing of the political and economic unsettled case through the Israeli main effect on the Palestinian economy.

The International help is considered an important mean, decided and necessary to prevent the collapse of the Palestinian National Authority. The foreign debt running process at the best way and to be fit, good and qualified represent the basic rule that state based on to get along with debt and its tax and to achieve the most avail and to continue in providing the national economy with out size of clear important which can get rid of foreign debts on the other hand to achieve self-employed and contribution to create invigorate economy for the debtor country. This enable the country to take over efficiency shortage.

The research examine the credit efficiency of external debt for the Palestinian economy using a common indicators. The results show a low credit efficiency appoints external debt for the Palestinian economy.

أولاً: مقدمة

اعتمد الاقتصاد الفلسطيني خلال ما يزيد على ثلاثين عاماً من الاحتلال على أملاءات السياسة الإسرائيلية التي استهدفت تشويه الاقتصاد و الإبقاء على درجة عالية من التبعية لیتلاءم مع الحاجة الإسرائيلية للعمالة، و التصريف السلعي و الخدماتي في الأراضي الفلسطينية و قد نجحت هذه السياسة من خلال عدم ربط الدخل بحجم الإنتاج.

و تعتبر الإدارة المالية الحكومية إحدى الطرق الرئيسية المهمة للتنمية، و هي أداة لا غنى عنها لتخصيص الموارد و حشدها و استخدامها بطريقة ذات كفاءة من أجل تحقيق أهداف التنمية. ولذلك أخذت السلطة الفلسطينية على عاتقها استراتيجية تشجيع القطاع الخاص من أجل أخذ دور الريادة في الاقتصاد، هذا بالإضافة إلى تشجيع الاستثمار الأجنبي في فلسطين لتخفيف الأعباء المالية على الموازنة.

و تواجه السلطة الفلسطينية مشاكل متأزمة بسبب تنامي حجم الصدمات الخارجية وتكرارها و مالها من آثاره مباشرة في القطاع المالي الحكومي خاصة إذا ما علمنا أن النظام الضريبي الفلسطيني يعتمد بشكل رئيسي على ضرائب التجارة الخارجية التي تتحكم إسرائيل بمعدلاتها و كذلك القيام على جبايتها.، مما يجعل لهذه التحكيمات تأثيراً مباشراً على حجم الإيرادات الضريبية الحكومية، و من ثم على قدرة الحكومة في القيام بوظائفها العامة.

هذا بالإضافة إلى أن المشاكل الرئيسية المتعلقة بالشق المالي المترتبة على تصرفات الحكومة و التي تكمن أساساً في كبر حجم الإدارة الحكومية و ما يترتب عليها من تخصيص موارد مالية كبيرة لبند الرواتب و الأجور و سياسة الحكومة للإنفاق الاستثمائي المعتمدة على الاقتراض الخارجي. مما أدى إلى وجود العجز في الموازنة الحكومية، و اضطرار الحكومة للاقتراض لتمويل العجز.

و على الرغم من المساعدات الدولية المقدمة للموازنة العامة إلا أن الاعتماد على الدين العام الخارجي قد أخذ اتجاهاً متسارعاً بحيث ارتفع من 1.5% إلى 16.5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2000. واستمرت هذه النسبة في التزايد إلا أن وصلت إلى ما نسبته 45% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2002.

و تعددت الجهات الفلسطينية الموقعة على هذه الاتفاقيات و دون الرجوع إلى المجلس التشريعي لإقرار هذه الاتفاقيات للقروض التي تستخدم لتمويل مشروعات البنية التحتية المادية و الاجتماعية و هي مشروعات غير منتجة مما يجعل القدرة على السداد مشكوك فيها و تحتاج إلى فترة طويلة.

وتحول جزء كبير من المساعدات الدولية إلى قروض هذه العوامل بالإضافة إلى عوامل أخرى تنسم بحدثة التجربة و العراقيل المعيقة لحركة تنقل الأفراد و البضائع أدت إلى ارتفاع معدل نمو الدين العام و الذي يفوق معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي و معدل نمو الصادرات مما يضعف من مستوي الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية.

ثانياً: أهمية الموضوع:

تعاني معظم الدول ومن ضمنها السلطة الفلسطينية في الوقت الحالي من عجز في الموازنة العامة لأسباب عديدة من بينها تزايد حجم الإنفاق العام. و عدم مسايرة الإيرادات العامة لهذه الزيادة.

و قد أدى هذا الوضع إلى لجوء السلطة الفلسطينية إلى سد العجز في الموازنة العامة من خلال الاقتراض العام، مما أدى إلى زيادة حجم الدين العام. و من هنا عمدت كثير من الدول إلى إنشاء إدارة متخصصة لتنفيذ سياسات الدين العام و إدارته بالشكل المناسب للمحافظة علي مستوي معقول من الجدارة الائتمانية المطلوبة للحصول علي احتياجاتها التمويلية.

و منذ قيام السلطة الوطنية الفلسطينية عام 1994 بمهام إدارة الاقتصاد الوطني، حيث بنيت الموازنة العامة علي العجز واعتمدت الموازنة العامة في بداية عمل السلطة الفلسطينية على المساعدات و المنح الأجنبية كأهم مصادر الإيرادات العامة إضافة إلى الموارد السيادية . و قد سعت السلطة إلى تخصيص مبالغ كبيرة لتطوير عناصر البنية الأساسية (التحتية) لإعادة بناء ما دمرته الحروب السابقة و المستمرة، و بالإضافة إلى التدرج في تطوير نظم الضمان الاجتماعي بقصد التخفيف من حدة الفقر و وقف انتشاره و تعويض من يفقدون معيولهم و السعي للاستمرار في عملية النمو الاقتصادي عند معدلات مقبولة، و ذلك في ضوء محدودية الموارد مما يتطلب قدره كبيرة على جذب رؤوس الأموال الأجنبية في شكل استثمارات أو قروض، و الذي يرتبط بمستوى الجدارة الائتمانية للاقتصاد الفلسطيني.

وتتضح أهمية الدراسة بحيث أن حافطة الدين الحكومي هي اكبر حافطة مالية وغالبا ما تتضمن هياكل مالية معقدة ومحفوفة بالمخاطر ويمكن أن تعرض ميزانية السلطة الفلسطينية والاستقرار المالي لمخاطر جسيمة.

ثالثاً: مشكلة البحث:

ورثت السلطة الفلسطينية حالة التخلف بكل أبعادها وجوانبها والتي خلقت صعوبات عملية التنمية وتحدياتها. جعلت من أراضي السلطة الفلسطينية في حاجة مستمرة للمساعدة لسد الفجوة بين المدخرات المحلية المتاحة ومعدلات الاستثمار المطلوبة للتنمية وبالإضافة إلي غياب السياسات

السليمة في الاقتراض. ومن هنا يمكن صياغة مشكلة البحث في التعرف على العوامل المختلفة التي تحدد مستوى الجدارة الائتمانية للديون الخارجية للسلطة الوطنية الفلسطينية خلال الفترة (1994-2004)، الأمر الذي يعني استمرارية الوصول إلى الأسواق المالية الدولية للحصول على الاحتياجات التمويلية اللازمة لتحقيق استمرارية عملية التنمية في فلسطين.

رابعاً: فروض الدراسة:

- 1- العجز الكبير والمستمر في الموازنة العامة منذ قيام السلطة الوطنية الفلسطينية يثير القلق.
- 2- اعتماد السلطة الوطنية الفلسطينية على القروض الخارجية في تمويل إنفاقها الاستثماري.
- 3- التراجع الكبير في حجم المنح و المساعدات بعد عام 1998.
- 4- أن الممارسات التعسفية الإسرائيلية و سياسة الحصار و إغلاق الأراضي الفلسطيني، أمام العالم الخارجي، و إعاقة عملية الاستيراد أدى إلى انخفاض حاد في الإيرادات العامة.
- 5- قيام إسرائيل بحجز المستحقات المالية العائدة للسلطة الوطنية الفلسطينية.

خامساً: مجال الدراسة وحدودها:-

يتحدد الإطار الزمني للدراسة بالفترة 1995-2004 م و ذلك نظراً لقيام أول حكومة وطنية فلسطينية عام 1994م و نتيجة لاستمرار و تزايد عجز الموازنة العامة للحكومة المركزية في السلطة الوطنية والاعتماد في تمويله على الدين العام.

سادساً: أهداف البحث:

- 1- التعرف على محددات الجدارة الائتمانية للدول المدينة.
- 2- إن الاحتفاظ بمستوى مرتفع من الجدارة الائتمانية عنصراً هاماً في تحقيق استمرارية النمو و الوصول الميسر لأسواق المال الدولية.
- 3- التعرف على أهم المناهج النظرية لشرح أخطار التوقف عن السداد.
- 4- التعرف على أهم الدراسات التطبيقية عن مستوى الجدارة الائتمانية للدول المدينة
- 5- تحديد طاقة الدولة على خدمة ديونها الخارجية. و معرفة أهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على قدرة الدولة المقترضة على خدمة ديونها الخارجية.
- 6- التعرف على مستوى الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية وقدرتها على خدمة ديونها الخارجية.

المبحث الأول

محددات الجدارة الائتمانية

أولاً: تعريف الجدارة الائتمانية:

يشير اصطلاح الجدارة الائتمانية إلى إجمالي حجم القروض الخارجية التي تستطيع الدولة المدينة استيعابها، ويمكنها إعادة سدادها في الوقت المتفق عليه، وذلك من إيراداتها المستقبلية من الصرف الأجنبي. (علاء الدين الحسيني، 2000، ص95)

ويعتبر استخدام القروض الخارجية عنصراً هاماً، وذلك لان استخدام تلك الأموال في الاستثمارات التي تزيد من الصادرات أو تحل محل الواردات سوف يولد مصادر إضافية من الدخل لخدمة الديون الخارجية، والتي قد لا تكون متاحة في المستقبل نتيجة زيادة الاستهلاك. (czerkowski 1991.p.40)

تعريف آخر:

كما يشير مصطلح " الجدارة الائتمانية" إلى مقدرة الدولة على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية و الوفاء بالالتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها و بدون الحاجة إلى طلب إعادة الجدولة أو الفشل في السداد. (د. عادل المهدي، 1992، ص172)

و تتحدد الجدارة الائتمانية للاقتصاد المدين بمدى قدرته على أداء مدفوعات خدمة الدين الخارجي، الأمر الذي يتطلب من وجهة نظر الدائنتين ما يلي:

- أن يكون الاقتصاد المدين قادراً على إنتاج فائض من سلع و خدمات قابلة للبيع في الأسواق الدولية مقابل الحصول على عملات أجنبية يمكن استخدامها في أداء مدفوعات خدمة الدين.
- أن تكون موارد النقد الأجنبي للاقتصاد المدين تحت سيطرة السلطات الموكلة إليها خدمة الدين الخارجي. (سلوى القفري، 1994، ص3-2)

ثانياً: أهمية ارتفاع مستوى الجدارة الائتمانية للدول المقترضة:

ترتّب على ارتفاع حجم الديون الخارجية خلال الثمانينات، ارتفاع في الأعباء الخارجية (الفوائد و الأقساط) المستحقة على الدول النامية، كما بدأت مصادر الائتمان الدولي (و خاصة البنوك التجارية الدولية). تراجع نفسها و تتبع سياسة انكماشية و خاصة بعد عام 1982 حينما انفجرت أزمة الديون المصرفية لكبريات الدول المدينة في أمريكا اللاتينية، حيث امتنعت عن دفع أعباء ديونها بسبب ضخامة هذه الأعباء. و حتى اندلاع أزمة الديون الخارجية، كانت قدرة الدول النامية للوصول إلى أسواق النقد الدولية للحصول على ما تحتاج إليه من سيولة قدرة عالية. (رمزي زكي، 1994، ص2-1).

و منذ اندلاع الأزمة سارعت البنوك باتخاذ إجراءات عديدة منها: تطوير نظام معلومات شبيه بإشارات الإنذار المبكر لتقييم الجدارة الائتمانية للبلاد المدينة، و تدخل صندوق النقد الدولي بشكل كبير لإدارة أزمة المديونية الخارجية للبلاد المدينة كما ترتب على ذلك تقييد الائتمان إلى الدول المدينة ذات المستويات المنخفضة من الجدارة الائتمانية. (رمزي زكي، 1991، ص 321-322) أصبحت اعتبارات الجدارة الائتمانية تؤثر بقوة على قرارات الإقراض من جانب البنوك التجارية الدولية إلى الدول المدينة، كما تعتمد استمرارية الوصول إلى الأموال من مصادر الإقراض المختلفة، بشكل كبير، على قدرة الدولة المقترضة على الاحتفاظ بنفس مستوى أو تحسين الجدارة الائتمانية لها، و لذلك أصبح الاحتفاظ بمستوى الجدارة الائتمانية المرتفع لتلك الدول عنصرا هاما في تحقيق استمرارية النمو الاقتصادي. (feder anduy, 1985, pp. 133-134).

و ترجع أهمية ارتفاع مستوى الجدارة الائتمانية للدول المقترضة إلى عدد من العوامل منها:

أ- التأثير على تكلفة الإقراض الإجمالية:

تمنح البنوك التجارية القروض المشتركة إلى الدول المدينة على أساس أسعار فائدة ثابتة و هي ما تسمى بالسعر مضافا إليه الهامش الإضافي كل فترة ملائمة (ثلاثة أو ستة أشهر و ربما سنة كاملة) و ذلك لتحديد إجمالي تكلفة الفائدة و التي تعتبر مؤشرا لإجمالي تكلفة الإقراض في أسواق المال الدولية.

و ترجع أهمية ارتفاع مستوى الجدارة الائتمانية للدولة المدينة إلى التأثير على مستوى الجدارة الائتمانية للدولة المدينة. فعلى سبيل المثال، نجد أن دول منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية OECD قد حصل بعضها على قروض بهامش إضافي على السعر الأساسي بلغ أقل من 125% في حين أن الدول النامية غير البترولية تحصل على هذه القروض بهامش إضافي على سعر الفائدة الأساسي يتراوح بين 2.50%-3%. (عادل المهدي، 1992، ص 138-140)

ب- تحقيق استمرارية عملية النمو الاقتصادي:

إنه من المتوقع أن تستمر معظم الدول النامية في الاقتراض و ذلك إذا أرادت استمرار عملية النمو الاقتصادية بها عند معدلات مقبولة، و ذلك في ضوء محدودية التوسع في الاقتراض من المصادر الرسمية (الثنائية - المتعددة الأطراف) لذلك نجد أن النمو الاقتصادي للعديد من هذه الدول سوف يعتمد في جزء منه على قدرتهم على جذب رؤوس الأموال الأجنبية في شكل استثمارات أو قروض، و الذي يرتبط بمستوى الجدارة الائتمانية.

و لذلك فإن الجدارة الائتمانية عنصر هام لتسهيل و تحقيق استمرارية عملية النمو الاقتصادي لتلك الدول، و أنه من المتوقع أن صانعي السياسة سوف يضعون في اعتبارهم الآثار الناتجة عن مختلف السياسات و أهداف النمو على الجدارة الائتمانية (feder anduy,1985.p.134).

ج- عرض الأموال القابلة للإقراض:

من المحتمل ألا يكون لدى الدولة المدينة قدرة على إمكانية الدخول الميسر لأسواق رأس المال الدولية للحصول على احتياجاتها التمويلية. و أنه يجب على الدول المدينة الاحتفاظ ب أو تحسين مستوى الجدارة الائتمانية لها من أجل حصولها على الحجم الأمثل من الأموال القابلة للإقراض، حيث يرتبط عرض تلك الموال في الأسواق المالية الدولية بمستوى الجدارة الائتمانية للدولة المدينة.(علاء الدين الحسيني، 2000، ص98)

ثالثاً: محددات الجدارة الائتمانية:

يقصد بمحددات الجدارة الائتمانية، أهم العوامل (المتغيرات التفسيرية) التي تؤثر على طاقة الدول المقترضة، أي على قدرتها و رغبتها في خدمة ديونها الخارجية.

و فيما يلي أهم هذه المحددات:

1. معدل النمو (مستوى التنمية الاقتصادية)

يعتبر معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي GDP مقياس كلي للأداء الاقتصادي للدولة، كما يستخدم من قبل الدائنين كمؤشر هام لقياس مستوى الجدارة الائتمانية للدولة المدينة. و إذا كانت الدولة المدينة لديها القدرة على استخدام القروض الأجنبية الاستخدام الأمثل بحيث تتحقق الشروط النظرية للاقتراض و هي "أن يكون الناتج الحدي لرأس المال المقترض أكبر من التكلفة الحدية لسعر الفائدة على القروض الأجنبية". (Mikesell, 1968, pp.119-121)

و يعتبر تحقيق الشرط النظري للاقتراض الأمثل من أهم العوامل التي يركز عليها الدائنون، و بالتالي فإن الدولة المدينة التي تحقق معدلات نمو مرتفعة في الدخل، سوف توفر موارد إضافية تستطيع من خلالها أن تحافظ على مستوى معيشة سكانها و أيضا الوفاء بخدمة ديونها الخارجية. (Euh, 1979, p.41)

و يعتبر مستوى التنمية الاقتصادية من أهم الاعتبارات المؤثرة على مستوى الجدارة الائتمانية للدولة لأنه يعطي مؤشرا عن الطاقة الاقتصادية للدولة الحالية و المستقبلية، على خدمة ديونها الخارجية، و لذلك فإنه من المتوقع أن يرتفع مستوى الجدارة الائتمانية للدول التي تحقق معدلات نمو مرتفعة في الناتج المحلي الإجمالي.

2. السيولة: Liquidity

تمثل أحد المحددات الهامة في تحديد مستوى الجدارة الائتمانية للدولة المقترضة في الأجل القصير. و يعتبر عدم توافر السيولة من أهم العوامل المسببة لصعوبات خدمة الديون الخارجية و التي قد تنشأ من التقلبات الدورية أو الفجائية في إيرادات الصادرات، تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة، الواردات، و التزامات المدفوعات المستحقة الدفع. كما تنشأ أزمات السيولة نتيجة لضعف الهيكل الاقتصادي للدولة. و بعبارة أخرى، تنشأ أزمات السيولة نتيجة العوامل قصيرة الأجل أو طويلة الأجل أو الاثنين معا. (Avramovic, et, 1964, p.11)

و تستخدم مؤشرات السيولة في الحكم على قدرة الدولة المدينة على مواجهة التزامات ديونها الخارجية في الأجل القصير، كما أنه من خلالها يمكن معرفة موقف الصرف الأجنبي الحالي المتاح للدولة و قدرتها على الاحتفاظ باليسر المالي دون حدوث أزمات، كما أنها تفيد في المقارنة بين الالتزامات قصيرة الأجل و الموارد قصيرة الأجل من أجل مقابلة تلك الالتزامات.

و من أهم مؤشرات السيولة:

أ- نسبة خدمة الديون: The Debt Service Ratio

و هي عبارة عن نسبة إجمالي الفوائد و أقساط الديون الخارجية إلى إجمالي قيمة الصادرات من السلع و الخدمات.

و تشير نسبة خدمة الديون إلى مدى قدرة الصادرات، و خاصة أنها المصدر الأساسي للنقد الأجنبي، على مواجهة أعباء الديون. حيث أن هذه الأعباء عادة ما تتنافس مع الاحتياجات الأساسية التي يتم استيرادها من الخارج (مثل السلع الغذائية الإنتاجية.....الخ) و زيادة هذه النسبة تفرض محددات و قيود كثيرة على معدلات نمو الاقتصاد.

و لا يوجد نسبة معينة توضح لنا الحد المثالي الذي يجب أن تتوقف عنده الدولة المدينة عن الاقتراض، لأن القدرة على تحمل عبء خدمة الديون الخارجية تختلف من دولة إلى أخرى، و من وقت إلى آخر بالنسبة للدولة الواحدة. فعلى سبيل المثال قد توقفت الأرجنتين عن السداد و أعادت هيكلة ديونها عام 1933 عند معدل 36%، و في عام 1891 عند معدل 66% و في عام 1976 عند معدل 20%، بينما حافظت استراليا على إدارة دينها الخارجي و لم تتوقف عن السداد بالرغم من أن معدل خدمة الدين فيها كان يتراوح بين 44.35% خلال الفترة 1930-1934. (صبري أحمد أبو زيد، 1985، ص60)

و تستخدم هذه النسبة كأداة نظرية في قياس الجدارة الائتمانية للدولة المدينة، إلا أننا يجب أن نستخدم هذه النسبة مع باقي المؤشرات الأخرى مثل (معدل النمو، هيكل الديون....الخ) لأن

بعض الدول لديها نسبة خدمة الديون مرتفعة و استمرت في الاقتراض و ذلك بدون حدوث صعوبات خطيرة في خدمة ديونها الخارجية. و يشير انخفاض هذه النسبة إلى زيادة طاقة الدولة على خدمة ديونها الخارجية، و بالتالي ارتفاع مستوى الجدارة الائتمانية للدولة. (Euh, 1979, p.43)

ب- نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الواردات:

و هي عبارة عن نسبة إجمالي الاحتياطيات الدولية إلى إجمالي الواردات من السلع والخدمات و قد تبين أن ثمة علاقة وثيقة بين أزمة المديونية الخارجية و الاحتياطيات الدولية فقد ثبت أن الاقتصاد الذي يتمتع بمستوى آمن و ملائم من الاحتياطيات الدولية يستطيع، عادة أن يواجه مصاعب خدمة ديونه الخارجية دون ضغوط خارجية، كما أتضح أيضا أن البلد الذي يملك احتياطيات ملائمة و كافية يتمتع بقدرة واضحة في التعامل مع أسواق النقد الدولية، حيث يعد مستوى هذه الاحتياطيات من العوامل المحددة لثقة الدائنين في البلد. (علاء الدين الحسيني، 2000، ص101)

و تكون الاحتياطيات الدولية بمثابة مخزون أمان يساعد الدولة على مواجهة الأزمات الطارئة (محمود حسن، 1992، ص79-80) و الحد الأدنى المتعارف عليه دوليا لحجم هذه الاحتياطيات يجب ألا يقل عن 20% من إجمالي الواردات. كما أن ارتفاع نسبة الاحتياطيات الدولية إلى الواردات يشير إلى قدرة الدولة على إدارة مدفوعاتها الخارجية بدون ضغوط تقلل من كفاءتها في إدارة هذه المدفوعات على نحو صحيح، كما يشير إلى ارتفاع مستوى الجدارة الائتمانية للدولة. (عادل مهدي، 1992، ص205-206)

3. هيكل الدين:

يعتبر هيكل الدين الخارجي من أهم المحددات المؤثرة على الجدارة الائتمانية للدولة المدنية. لأن الديون الخارجية التي يكون آجال سدادها على فترات زمنية طويلة نسبيا تجعل الدولة المقترضة أكثر قدرة على التكيف مع صعوبات خدمة تلك الديون قياسا إلى الديون التي تقترضها الدولة و تكون آجال سدادها قصيرة نسبيا.

و يعتبر استخدام نسبة إجمالي الدين الخارجي إلى الناتج القومي الإجمالي كمؤشر عام عن تطور حجم المديونية الخارجية باعتبار أن إنتاجية القروض يجب أن تنعكس على معدل النمو الاقتصادي، كما تستخدم نسبة الدين إلى الصادرات السلعية و الخدمية كمؤشر عن الوقت اللازم لسداد مصروفات خدمة الدين باعتبار أنه يمكن سدادها من حصيلة الصادرات. (محمد البنا، 1986، ص2)

و لا نستطيع الحكم أن ارتفاع نسبة الديون الخارجية إلى إجمالي الناتج القومي أو إلى الصادرات هو إشارة خطيرة عن وضع أو مستوى الجدارة الائتمانية للدولة، لأنه إذا كان استخدام الأموال المقترضة من الخارج في مشروعات اقتصادية و كان الناتج الحدي لرأس المال المقترض أكبر من أسعار الفائدة على تلك الأموال فإن الديون تساهم في زيادة الإنتاجية للاقتصاد ككل و زيادة القدرة التصديرية، و لكن عند مقارنة حجم الديون الخارجية للدولة المعنية بباقي الدول المدينة، فإنه يمكن أن نصل إلى استنتاج عام عن مستوى الجدارة الائتمانية لتلك الدولة.

و يعتبر مؤشر نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الدين حيث يبين نسبة تلك الديون المستحقة السداد في الفترة القصيرة إلى إجمالي الديون الخارجية، و تتغير هذه النسبة سنويا تبعا للهيكل الزمني للديون، و كلما ارتفع حجم الديون قصيرة الأجل شكل ذلك أعباء ضخمة على اقتصاد الدولة المقترضة، فيدفع الدولة ثانيا إلى الاقتراض إلى أن تجد نفسها غير قادرة على السداد، و بذلك تلجأ إلى طلب إعادة جدولة ديونها الخارجية. (صبري أبو زيد، 1985، ص 61)

4. نسب التغطية: Coverage Ratio

تأخذ تدفقات رأس المال الأجنبي الداخلة للدولة أشكال متعددة منها (المنح- القروض- ائتمان الموردين -الاستثمار الأجنبي المباشر-التحويلات.إلخ) و تتأثر التدفقات الأجنبية الداخلة بالأوضاع الاقتصادية و السياسية للدولة، و أنه إذا كان رأس المال الأجنبي الداخل بالقدر الكافي الذي يمكنها من مواجهة التزاماتها التعاقدية و خدمة ديونها، فإن تلك الدول لا تعاني من مشاكل في خدمة ديونها الخارجية. و أنه من المتوقع أن انخفاض نسبة مدفوعات خدمة الديون إلى إجمالي التدفقات الرأسمالية الداخلة للدولة المقترضة، يساهم في تحسن مستوى الجدارة الائتمانية للدولة. Euh, (1979, p.44)

5. عدم الاستقرار السياسي Political Instability

تؤثر العوامل السياسية للدولة بجانب العوامل أو المتغيرات الاقتصادية على تقييم الجدارة الائتمانية للدولة المقترضة.

و تعرف حالة عدم الاستقرار السياسي للدولة بأنها أحداث سياسية غير عادية و مخالفة أو غير مسموح بها من جانب قوانين الدولة و تشمل أحداث عدم الاستقرار السياسي، المظاهرات، الاضطرابات، الثورات الاغتيالات السياسية الانقلابات الحروب الأهلية، حرب العصابات.

و هناك أشكال متعددة لتحليل حالة عدم الاستقرار السياسي للدولة و تتمثل فيما يلي:

أ-الشكل الأول: و هو يعتمد على التقديرات الشخصية لسياسات الدولة تجاه الدائنين الأجانب، و سياسات الأحزاب المعارضة، و كذلك قدرة الحكومة على تحقيق المعايير اللازمة من أجل استقرار الاقتصاد و مواجهة المدفوعات الخارجية. (Haque, etal, 1996, p.693)

ب-الشكل الثاني: تعتمد على قياس حالة عدم الاستقرار السياسي للدولة باستخدام الأحداث الغير عادية و معدل حدوثها، لأنها لها تأثيرات مختلفة على حالة الاستقرار السياسي و هذا المقياس يأخذ مدى من سبع نقاط من الاستقرار السياسي يتراوح من (صفر-6) و كل نقطة من النقاط السبع من هذا المدى تعرف درجة محددة من الاستقرار، و هذا المدى يشمل الآتي:

مسلسل	الأحداث غير العادية	درجة الحدث (الوزن)
1	الانتخابات العامة	صفر
2	طرد أو استقالة الموظفين الحكوميين	1
3	الاضطرابات و المظاهرات	2
4	أعمال الشغب و الاغتيالات	3
5	الاعتقال، و السجن	4
6	الثورات، و الانقلابات	5
7	حرب العصابات، الحروب الأهلية	6

و تمثل أكبر درجة الحدث غير العادي، أكثر الأحداث خطورة (Euh, 1978, pp.45-46)

6. الرغبة في السداد:

قد تلجأ الدولة المدينة إلى خيار إنكار ديونها الخارجية إذا أصبح عبء السداد ثقيلا جدا. و ثقل عبء الدين يتحدد بمقارنة نفقات خدمة الدين (مقاسه بالمنفعة المضحى بها)، بنفقات قبول اختيار إنكار الدين. أي قرار الدولة لهذا الاختيار يمكن أن يخضع للحسابات الاقتصادية (تحليل التكلفة/ العائد).

تتمثل المنافع المتوقعة الحصول عليها من جراء إنكار الدين في التخلص من أعباء خدمة الدين من ناحية، و رصيد الدين المتراكم من ناحية ثانية. و تميل هذه المنافع للزيادة مع كبر حجم الدين القائم، و مع كبر حجم مدفوعات خدمة الدين.

أما تكلفة هذا الاختيار فيتمثل في كافة التدابير الانتقامية التي يفرضها الدائنون، على الدولة التي تتوقف عن سداد ديونها الخارجية و من أهمها الاستبعاد من الأنشطة المالية الدولية و فرض نوع من الحظر الاقتصادي على الدولة المعنية. (محمود حسن، 1992، ص85)

و تتحدد رغبات الدولة في السداد بالافتراض المستقبلي، لأنه إذا كانت الدولة تستطيع أن تستمر في الحصول على القروض الخارجية فإنها قد لا تلجأ إلى خيار إنكار ديونها الخارجية السابقة، لأن هذا الخيار سوف يتسبب في التدهور الحاد لمستوى الجدارة الائتمانية لتلك الدولة، الأمر الذي يترتب عليه التناقص الحاد لقدرة الدولة المستقبلية على الدخول إلى أسواق رأس المال الدولية، و كذلك الافتراض من المؤسسات المالية الدولية. (Euh, 1979, p47)

و لذلك، فإن تقييم الدائنين للجدارة الائتمانية للدولة المدينة يجب أن يعتمد على رغبة المقترض في الوفاء بالتزامات خدمة الديون الخارجية.

المبحث الثاني

المناهج النظرية لشرح أخطار التوقف عن السداد

اعتمدت معظم الدراسات التي تناولت شرح أخطار توقف الدولة عن السداد على منهجين نظريين مختلفين هما (Haque, et al., 1996, P. 701)

أهم المناهج النظرية لشرح أخطار التوقف عن السداد

أولاً: منهج التكلفة – العائد: أو منهج الرغبة في السداد:

يستند هذا المنهج إلى فكرة أساسية مؤداها أن قرار الدولة التي تعيد جدولة ديونها أو تتوقف عن سداد ديونها الخارجية على أنه اختيار رشيد، يعتمد على تقديرها للتكاليف و المنافع الناتجة عن إعادة الجدولة، أو إنكار الدين.

أي أن المقترض يقارن بين التكاليف و المنافع المرتبطة بالسداد، فإذا كانت التكاليف المرتبطة بالسداد تزيد على المنافع فإن المقترض يهدد بالتوقف عن خدمة ديونه الخارجية، و يرغب في مواجهة الإجراءات الانتقامية من جانب الدائنين، لذلك فإن تقييم الدائنين للجدارة الائتمانية للمدين يجب أن يعتمد على رغبة المدين في الوفاء بالتزامات خدمة ديونه الخارجية.

و قد يحدث التوقف عن السداد للديون الخارجية نتيجة لقرار الدولة المدينة بالتراجع عن سداد القرض الذي حان وقت سداده، بالرغم من امتلاك المدين الموارد المالية الكافية لسداد التزامات خدمة الدين.

و تعتمد رغبة المقترض على السداد، على مدى ثقته في قيام الدائنين بإعادة النظر في الجزاءات المفروضة على المدين الذي تباطأ في السداد، و على رغبات الدائنين في الإقراض في المستقبل.

و يمكن توضيح رغبات المدينين على السداد من خلال عرض الإطار العام للنماذج التي تتواجد بها الجزاءات من جانب الدائنين.

أولاً: نموذج الفترتان البسيط:

يقوم هذا النموذج على افتراض عقد قرض مقداره (L) في الفترة الزمنية الأولى، مع وجود التزام بسداد مقداره يعادل (L) r في الفترة الزمنية الثانية.

إذا لم يستطع المقترض أداء التزامات السداد، فسوف يتعرض لفرض الجزاءات من قبل الدائنين أي أن المقترض يختار السداد إذا كانت المنافع الكلية الناتجة عن السداد تتساوى مع أو أكبر من المنافع الكلية الناتجة عن التوقف عن سداد التزامات ديونه الخارجية.

و تتمثل المنافع التي يحصل عليها المقترض في التوقف عن السداد. في التخلص من مدفوعات خدمة الديون، و التي تميل المنافع إلى الزيادة مع كبر حجم الدين القائم. و يضاف إلى ذلك، المنافع السياسية و الاجتماعية المرتبطة بتسهيل نفقات التكيف. فإذا كان الأمر يتطلب تكيفاً جوهرياً -في معدلات الضرائب، الاستهلاك العام و الخاص- مع ضعف مرونة الإدارة الاقتصادية الكلية (الماكرو اقتصادية) للبلد المدين، فقد يكون من المفضل التوقف عن السداد بدلاً من تحمل النفقات المرتفعة للتكيف الجذري العاجل.

و على الجانب الآخر تتمثل تكاليف التوقف عن السداد في الإجراءات الانتقامية التي يقوم بها الدائنون و التي قد تشمل فرض عقوبات اقتصادية مثل فرض الحظر التجاري مما يؤدي إلى خفض كفاءة الإنتاج، و حرمان الدول المتوقفة عن السداد من الاقتراض الأجنبي في المستقبل، بالإضافة إلى ذلك تتحمل الدولة التي تتوقف عن السداد ارتفاعاً في أسعار الفائدة على القروض التي ترغب في الحصول عليها في المستقبل من أسواق رأس المال الدولية. Glick and kharas, (1986, p.282)

و من أبرز المشاكل الموجودة في عقود الإقراض الدولي هي عنصر الإلزام، بالإضافة إلى أن سداد الديون الدولية غالباً ما تكون طوعية من قبل الدول المدينة، كما و أن الجزاءات التي يفرضها الدائنين على الدولة التي لا تفي بالتزاماتها التعاقدية في أحسن الأحوال - غير مباشرة. و من ناحية أخرى، لا توجد إجراءات محددة و منتظمة تتوافق مع قيام الدولة بالتوقف عن السداد، و

التي تستطيع بها الدولة التي أغرقت في الديون أن تفي بالتزاماتها التعاقدية. Eaton, etal, (1986, p484)

كذلك فإن تواجد آليات الإلزام تعتبر أمراً ضرورياً و ذلك لحث المدين على احترام التزاماته التعاقدية، و بالتالي توافر المصادقية في الوفاء بالتزامات الديون الخارجية. و قد قامت العديد من الدراسات بتصنيف الآلية الإلزامية على النحو الآتي: أولاً: استبعاد المدين المتوقع عن السداد من الاقتراض في المستقبل. ثانياً: الأشكال المختلفة من التدخل من قبل الدائنين في المعاملات التجارية الدولية للمدنيين. (faf champs 1996.p.315).

و فيما يلي نستعرض هذه الآليات بشيء من التفصيل:

أولاً: استبعاد المدين من الاقتراض في المستقبل: تقوم هذه الآلية على استبعاد المدين الذي يتوقف عن السداد من الاقتراض في المستقبل، لأنه في ظل غياب الشروط القانونية في عقود الإقراض الدولي، و التي يمكن بها إجبار الحكومات المقترضة على سداد الديون الخارجية، فإن الجزاءات التي تفرضها الدول الدائنة تأخذ شكل استبعاد المدين الذي يتوقف عن السداد من تدفقات رأس المال العالمية، و أن اختيار المدين للسداد يتوقف على المقارنة بين العائد و التكلفة الناتجة عن الاستبعاد من القروض الجديدة في المستقبل. (Eaton and Gersovitz, 1981a, p.289).

و هناك دوافع متعددة تجعل الدولة المقترضة تحافظ على قدرتها على الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية، و عدم توقفها عن سداد ديونها الخارجية، من أبرزها: (1) دافع الوصول إلى الأسواق الدولية:

الدولة المدنية التي تكون أكثر عرضة لتأثيرات الصدمات الخارجية مثل التقلبات في أسعار الصادرات الزراعية يكون لديها الدافع القوي للمحافظة على مستويات الاستهلاك و ذلك بالمحافظة على قدرتها على الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية و خاصة في الأوقات التي تتعرض فيها لتلك الآثار السلبية.

(2) دافع السمعة:

و هو أن الدولة المدينة ترغب في الحفاظ على سمعتها الدولية، و ذلك للمحافظة على مستوى جدارتها الائتمانية، حيث يعمل ذلك على سهولة مشاركتها في التجارة الدولية. و نظراً لأن تمويل عمليات التجارة الدولية تتم من خلال البنوك الدولية، فإن اختيار الدولة المدينة للتوقف عن السداد يحملها تكاليف مرتفعة و يتمثل ذلك في توقف الائتمان التجاري قصير الأجل من الدائنين، ذلك إذا أرادت الاستمرار في عمليات التجارة الدولية عند المستويات العادية.

(3)دافع الاستثمار :

الدولة المدينة التي ترغب في استغلال الفرص الاستثمارية التي تتاح لها في المستقبل، و الناتجة عن ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي الداخلي، تسعى إلى عدم التوقف عن سداد ديونها الخارجية و ذلك لضمان استمرار تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إليها.

إلا أن استخدام الآلية الإلزامية و الخاصة باستبعاد المدين من الاقتراض في المستقبل كوسيلة للضغط على الدولة المدينة التي تتوقف عن سداد ديونها الخارجية قد لا يعطي النتائج المرجوة و ذلك لأن نجاح هذه الآلية يتطلب التعاون و التنسيق بين كافة مصادر الإقراض الدولية، و هذا من الصعب تحقيقه عمليا، كذلك نقل فعالية هذه الآلية في حث المدين على السداد في حالة توافر وسائل أخرى للحصول على الموارد المالية الكافية.

و قد تلجأ الدول الدائنة إلى التهديد بخفض المعونات إلى الدول المدينة لحثها على الوفاء بالتزاماتها ديونها الخارجية.

ثانيا: المبادرات الفردية للدائنين:

و هذه الآلية لا تتطلب أي تفاعل بين المدينين و الدائنين، أو أي تعاون ضمني بين الدائنين بغرض معاقبة المقترضين المتوقفين عن السداد، و هي تعتمد على المبادرات الفردية التي يقوم بها الدائنون الذين يسعون إلى استعادة أموالهم من خلال الطرق القانونية، و في هذه الحالة نجد أن الجزاءات التي تفرضها الدول الدائنة لمعاقبة الدولة المدينة المتوقفة عن السداد تكون عن طريق التدخل في تجارتها الخارجية.(Fa fchamps, 1996, p.316)

و هناك ثلاث صور لهذه التدخلات من الدول الدائنة في التجارة الخارجية للدول المقترضة المتوقفة عن السداد و هي (علاء الدين الحسيني، 2000، ص23، 22)

1. يمكن للدول الدائنة أن تعوض التزامات الديون الخارجية عن طريق استبعاد الدول المقترضة المتوقفة عن السداد من القروض التجارية قصيرة الأجل و التي يتحكمون فيها.
2. يمكن للدول الدائنة البدء في اتخاذ الإجراءات القانونية بشكل مباشر ضد حكومات الدول المدينة التي تتوقف عن السداد، أو ضد أي شخص يقيم أو يحتفظ بأي علاقات تجارية أو مالية مع الدول المدينة المتوقفة عن السداد.
3. يمكن للدائنين الذين لم يحصلوا على ديونهم أن ينكثوا من أجل فرض عقوبات تجارية، أو يطلبون تدخل حكوماتهم لمساعدتهم في الضغط على المدينين لإعادة سداد التزامات الديون المستحقة عليهم. بالإضافة إلى ذلك، نجد أن الدول المدينة المتوقفة عن سداد ديونها الخارجية عليها أن تتحمل تكاليف مرتفعة تنتج عن الانخفاض المستمر في حجم تجارتها الخارجية،

الأمر الذي يؤدي إلى ضياع المكاسب المتحققة من توقفها عن السداد. (Bulow and Rogoff, 1988, p.646)

ثالثاً: الاعتماد على آلية الرهن:

هي قيمة الأصول الموجودة خارج الدول المدينة، و التي يستطيع الدائنون مصادرتها في حالة قيام الدولة المقترضة بالتوقف عن سداد التزاماتها التعاقدية، و عندها يكون لدى المدينين الدافع القوي لسداد ديونهم في مواعيدها المحددة، فعلى سبيل المثال قامت العديد من الدول الغربية بتجميد الأصول العراقية لديها بعد قيام العراق بغزو الكويت في عام 1990. (Lindert, 1991, pp.559-560)

إن قيام الدائنين بمصادرة أصول الدولة المدنية الموجودة لديها قد لا تكون بالضرورة وسيلة مؤثرة لحث الدولة المدينة على سداد ديونها الخارجية، لأن ذلك قد لا يكون متاحاً للدائنين أنفسهم (مثال: البنوك الرئيسية)، بالإضافة على ذلك فإن قيمة أصول الدولة المدينة بالدول الدائنة قد تقل عن المكاسب المتحققة لها في حالة توقفها عن سداد ديونها الخارجية.

و لذلك فإن الدائنين - و خاصة البنوك الدائنة الرئيسية تبحث أولاً عن إعادة جدولة ديون الدول المدينة المتوقفة عن السداد، و ذلك قبل البدء في إجراءات مصادرة أصول الدول المدينة، حتى تحافظ على مراكزها المالية. (Cline, 1984 p.91)

و هناك عوامل تزيد من خطر عدم السداد، و منها ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي، انخفاض تكلفة عدم السداد، و زيادة حجم الديون المتراكم من الماضي.

ويعتقد أن تهديد الدولة المدينة بإنكار ديونها قد يكون بهدف مساومة الدول الدائنة لها على الموافقة على إعادة جدولة ديونها الخارجية، و يلعب الوضع التفاوضي للدول المدينة في أسواق رأس المال الدولية دوراً هاماً في عمليات إعادة جدولة الديون، حيث يعتقد أيضاً أن ارتفاع حجم الديون المستحق على الدولة المدينة و خاصة الديون المملوكة لبنوك خاصة يزيد من قوة مساومة الدولة المدينة لأن توقفها عن السداد قد يهدد استقرار النظام المصرفي الدولي. (محمود حسن، 1992، ص 86-87)

و لذلك يعمل الدائنون - و خاصة البنوك الرئيسية - على تجنب التوقف عن السداد، بأن تجعل المنافع الناجمة عن التوقف عن السداد أقل من تكاليف التوقف عن السداد، و ذلك عن طريق، إما زيادة تكلفة التوقف عن السداد أو تخفيض مدفوعات خدمة الديون. كما يمكن للبنوك التجارية الدائنة أن تقنع المدينين بعدم التوقف عن السداد عن طريق عدة آليات -منها على سبيل

المثال تخفيض سداد الأقساط المستحقة و ذلك عن طريق إعادة تنظيم مدفوعات الديون، على مدى زمني أطول نسبيا.

كذلك يمكنهم تخفيض مدفوعات الفوائد المستحقة على الديون القائمة، أو تخفيض رصيد الديون القائمة، أو منح قروض جديدة. و هذه الآليات يمكنها أن تخفض من المكاسب المتوقعة من التوقف عن السداد، و كوسيلة للسيطرة و إدارة أزمات الديون العالمية.

المبحث الثالث

منهج القدرة (الطاقة) على خدمة الديون:

يقصد بطاقة (أو قدرة) الدولة على سداد الدين في الموارد hgjd تستطيع الدولة أن توفرها في لحظة معينة لسداد دينها الخارجي و يعتمد ذلك على أولويات تخصيص الموارد. و هذا المنهج يرجع التوقف عن السداد إلى التدهور -غير المقصود - في طاقة الدولة المقترضة على خدمة ديونها. و الناتج عن نقص السيولة في الأجل القصير، أو العسر المالي في الأجل الطويل و الذي يؤدي إلى حدوث مشكلات السيولة. (Haque, etal, 1996, p702)

و تنشأ حالة نقص السيولة عندما يصبح البلد المقترض عاجزا مؤقتا عن كسب أو اقتراض النقد الأجنبي الكافي للوفاء بمدفوعات خدمة الديون الخارجية. أما حالة الإفلاس (العسر المالي) فلها دلائل أكثر خطورة و ذلك لأن الدولة المقترضة لا تتوافر لديها الموارد اللازمة لخدمة الديون الخارجية، حتى لو كانت تستخدم الموارد المتاحة لها الاستخدام الأمثل.

و تتمثل طاقة الدولة على خدمة ديونها في قدرتها على توفير الموارد اللازمة لسداد الأعباء المترتبة على تلك الديون، و هذه الأعباء تشمل أقساط الدين و فوائده.

هذا و من ناحية أخرى، فإن طاقة الدولة على خدمة ديونها تعتمد على قدرتها على تسوية المطالب المتنافسة على مواردها. و تتمثل هذه المطالب في الطلب الاستهلاكي المحلي، والاستثمار، هذا من ناحية. و التزامات الدين الخارجي أو الالتزامات تجاه الدائنين الأجانب من ناحية أخرى.

إن سداد الدين الخارجي قد لا يأخذ الأولوية القصوى و لذلك ينبغي تعيين الشروط التي

في ظلها تقوم الدولة بتجنب جزء من مواردها للوفاء بالتزامات الدين و التي تتمثل في:

(1) مستوى المعيشة: هناك اعتقاد أنه لا توجد دولة تكون رغبة في تكريس الموارد لسداد دينها الخارجي على حساب مستوى معيشة أفرادها إلا في حدود مستوى معين يمكن تحمله.

(2) **مستوى السيولة** يعتقد أنه لا توجد دولة ترغب في تكريس الموارد لسداد الدين الخارجي مع تحمل مخاطرة تعطل الإنتاج نتيجة لصعوبات السيولة. بل هناك الدول العديد من الدول تقوم بالافتراض لرفع مستوى احتياطياتها الدولية.

(3) **السلع القابلة للتبادل الدولي**: إن الحدود الملائمة لسداد الدين تتضمن فقط الموارد القابلة للتبادل دولياً، و ينبغي أن تحوز الدولة قدراً كافياً من هذه الموارد لتغطية مدفوعات خدمة الدين. و قد يحدث خلل في طاقة الدولة على خدمة ديونها الخارجية نتيجة لحدوث الصدمات الداخلية مثل: الإخفاق في المحصول الرئيسي للدولة، الآثار الناتجة عن السياسات الاقتصادية غير السليمة. كما قد يكون ذلك بسبب الصدمات الخارجية مثل: ارتفاع معدلات الفائدة بالنسبة للدولة ذات عبء الدين الخارجي المرتفع، التدهور الحاد في شروط التجارة للدولة المدينة.

و لا تعتمد طاقة الدولة على السداد على العوامل الاقتصادية فقط، و لكنها تتحدد أيضاً بالعوامل السياسية. و تؤثر العوامل الاقتصادية بدرجة كبيرة على تحديد قدرة الدولة المدينة على سداد ديونها، و منها: ارتفاع معدلات التضخم، و عجز تجاري مستمر، و سعر صرف فعالاً في قيمته كذلك نجد أن العوامل السياسية و منها قدرة الحكومة على خدمة ديونها الخارجية تعتمد على قدرتها على استخلاص الموارد اللازمة من المواطنين.

و أن الأنظمة المستقرة تكون لديها قدرة أكبر من تلك الأنظمة غير المستقرة. بالإضافة إلى أن عدم الاستقرار يزيد من حالة عدم اليقين بالنسبة للمستثمرين تجاه السياسة الاقتصادية للدولة، و الظروف التي تؤثر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على الجدارة الائتمانية للدولة، لذلك فإن توقع حالة عدم الاستقرار السياسي يرتبط عكسياً مع قدرة الدولة على خدمة ديونها، و لها آثار سلبية على الجدارة الائتمانية المتوقعة للدولة. كذلك يعتبر الاستقرار السياسي و الاقتصادي من أهم العوامل التي تؤثر على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة (FDI) إلى الدولة النامية المدينة (Brewer and Rivali, 1990, pp.359-360)

و تختلف قدرة الدولة على خدمة الديون باختلاف المدى الزمني، ففي الأجل القصير يحكم قدرة الدولة على سداد أعباء ديونها مدى قدرتها على توجيه العملات الأجنبية (القروض) إلى مجالات الاستثمار التي يترتب عليها زيادة الصادرات أو تخفيض الواردات. أما في الأجل الطويل، فإن إسهام القروض الأجنبية في توسيع الطاقة الإنتاجية أو التغيير الهيكلي يحدد طاقة الدولة على خدمة ديونها، بشرط أن يترتب على ذلك زيادة الادخار المحقق على الاستثمار المرغوب.

(kindleberger, 1995, pp.330-340)

وبمعنى آخر، فإن طاقة الدولة على خدمة ديونها في المدى القصير تعتمد على صافي حصيلة الصادرات، أما في المدى الطويل فإنها تعتمد على تحقيق معدلات النمو الاقتصادي المرغوب فيها.

و في الأجل القصير توجد ثلاثة متغيرات أو عوامل رئيسية تؤثر على قدرة الدولة على خدمة ديونها الخارجية و تتمثل في:

الأول: متغيرات متقلبة: و تشمل حصيلة الصادرات، و تدفقات رأس المال الأجنبي للداخل، الزيادة الطارئة في الواردات.

الثاني: متغيرات تعويضية: و تشمل الاحتياطيات الخارجية، و التمويل التعويضي، و الواردات القابلة للضغط.

الثالث: متغيرات جامدة: و تشمل مدفوعات خدمة الديون من الفائدة و أقساط أصل الدين، و الحد الأدنى اللازم للحصول عليه من الواردات.

أما تحديد طاقة دولة ما على خدمة ديونها في الأجل الطويل يمكن التعرف عليها من خلال مدى إسهام رأس المال المستورد (الديون الخارجية) في النمو الاقتصادي لتلك الدولة، و توازن ميزان المدفوعات. بمعنى آخر، أن موارد رأس المال الإضافية (رأس المال الأجنبي) يجب ان تحقق بقدر الامكان زيادة صافية في الدخل المحلي تساوي صافي عائد الاستثمار أو رأس المال الإضافي، و هذا العائد يجب أن يزيد عن معدل الفائدة في أسواق المال الدولية.

و من ناحية أخرى، نجد أن تحديد الطاقة على خدمة الديون في الأجل الطويل يرتبط بتحليل التكلفة و العائد من هذه الديون. و تتمثل التكلفة في سعر الفائدة، أما العائد فيتمثل في الزيادة المحققة في معدل النمو.

و في الأجل الطويل توجد ثلاثة عوامل رئيسية تحدد طاقة الدولة على السداد هي:

1- أن معدل العائد على المشروعات (العائد الاجتماعي) ينبغي أن يزيد عن معدل الفائدة على الدين.

2- أن يكون معدل الادخار الحدي مرتفعا بالقدر الذي يمكن للاقتصاد القومي من تمويل نسبة متزايدة من الاستثمار من الموارد المحلية، و إلا فإن الدولة المدينة يجب أن تستمر في الاقتراض و أن المديونية تزيد باستمرار و ذلك لدفع الفوائد، و أن القروض الجديدة تزيد من الفوائد و هكذا، و تتعرض الدولة لمخاطر الارتفاع الحزوني في الدين.

ينبغي أن يكون التدفق الكلي للاستثمار في الدولة كافيا لتوليد زيادة في الناتج القومي تفوق معدل نمو السكان، و إلا فإن الضغط السكاني سوف يتداخل مع التزامات خدمة الدين، و يقلل

من طاقة الدولة على السداد. و إذا لم تتوافر العوامل الثلاثة السابقة، فإن عبء الدين يصبح غير قابل للإدارة. (Avramovic, etal, pp.87-89)

المناهج المختلفة لتقدير طاقة (قدرة) الدولة على خدمة ديونها الخارجية:

و هناك عدد من المناهج النظرية المختلفة التي استخدمت لتقدير طاقة (قدرة) الدولة على خدمة الديون في الأجل الطويل.

و قد تم اختيار المنهجين التاليين:

أولاً: منهج المؤشرات:

هناك مجموعة من المؤشرات السطحية التي تم استخدامها في كثير من الدراسات بهدف معرفة مستوى الجدارة الائتمانية للدولة المدينة. و ترتبط هذه المؤشرات إلى حد كبير بمشكلة الصرف الأجنبي لهذه الدولة. و تستخدم للدلالة على مدى ضخامة الديون الخارجية وثقل أعبائها، و من ثم فإنه يمكن اعتبارها بمثابة مؤشرات عن احتمال فشل الدولة في سداد أعباء ديونها الخارجية، و اللجوء إلى طلب إعادة الجدولة للديون المستحقة. و تستخدم هذه المقاييس بصورة كبيرة في البنوك التجارية لقياس قدرة الدولة على خدمة ديونها، بالإضافة إلى أنها مؤشرا لثقة الدائنين و رغباتهم في إمداد الدولة المدينة بالمزيد من القروض في المستقبل.

و هناك عدد من المؤشرات لتحديد طاقة (قدرة) الدولة المدينة على خدمة ديونها الخارجية، و منها على سبيل المثال:

أ- معدل الدين:

و هو عبارة عن نسبة إجمالي الديون الخارجية إلى كل من إجمالي قيمة الصادرات من السلع و الخدمات ، أو بالنسبة لقيمة الناتج القومي الإجمالي، و هذه المؤشرات تقيس عبء الدين الخارجي الذي ينتظر أن يتحمله اقتصاد الدولة المدينة في الأجل الطويل، و يعتبر مؤشرا عن اليسر المالي للدولة. (علاء الدين الحسيني، 2000، ص32)

ب- معدل خدمة الدين:

و هو عبارة عن نسبة إجمالي مدفوعات خدمة الدين (مدفوعات الفوائد+مدفوعات الأقساط) إلى كل من إجمالي قيمة الصادرات من السلع و الخدمات، أو بالنسبة إلى قيمة الناتج القومي الإجمالي، و هذه المؤشرات تعطي صورة أدق عن مدى قدرة الدولة المقترضة على خدمة ديونها الخارجية في الأجل القصير، و يعتبر مؤشرا عن السيولة المتاحة للدولة. (محمد محروس إسماعيل، 1989، ص32-34).

ج- مؤشر الهيكل الزمني للديون الخارجية:

و هذا المؤشر يبين نسبة تلك الديون المستحقة السداد في الفترة القصيرة إلى إجمالي الديون الخارجية، و تتغير هذه النسبة سنويا تبعا للهيكل الزمني للديون، و كلما ارتفع حجم الديون قصيرة الأجل شكل ذلك أعباء ضخمة على الاقتصاد القومي، فيدفع الدولة ثانية إلى الاقتراض إلى أن تجد نفسها غير قادرة على السداد. و بذلك تبدأ الدخول في مفاوضات إعادة جدولة الديون. (صبري أبو زيد، 1985، ص61)

د - معدل الاحتياطيات الدولية:

و هو عبارة عن نسبة إجمالي الاحتياطيات الدولية إلى إجمالي الدين الخارجي، و الواردات. و تشير هذه المؤشرات إلى مدى كفاية هذه الاحتياطيات لمواجهة الديون الخارجية و الأعباء المترتبة عليها. و أن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى قدرة الدولة على إدارة مدفوعاتها الخارجية بدون ضغوط تقلل من كفاءتها في إدارة هذه المدفوعات على نحو صحيح. و يعتبر مقدار الاحتياطيات الدولية أحد المحاور الهامة في رسم سياسات ملائمة لإدارة الديون الخارجية لأي دولة. (رمزي زكي، 1994، ص19)

التحفظات على منهج المؤشرات:

أولاً: تعرضت هذه المؤشرات لبعض التحفظات و منها على سبيل المثال: أن نسبة خدمة الديون تمثل في الواقع ظاهرة تدفقات نقدية، و لكنها لا تقيس ظاهرة الربحية أو الإنتاجية المترتبة على استخدام رؤوس الأموال الأجنبية. (محمد البنا، 1986، ص19)

ثانياً: ركزت معظم هذه المؤشرات على حجم التحويلات الأجنبية، و تجاهلت العوامل الداخلية و العوامل الأخرى التي تؤثر على طاقة الدولة على خدمة ديونها، مثل رغبة الدولة المدينة على مقابلة التزاماتها التعاقدية، و قدرتها على تجديد ديونها عبر السنوات المقبلة. كذلك و أن هذه المؤشرات ترجع إلى القيم الحالية و لا تأخذ في الاعتبار إمكانية تغير الظروف الدولية مثل معدلات التضخم، و أسعار الفائدة الحقيقية. (Liviatan, 1984, p.803)

ثالثاً: فشلت هذه المؤشرات في قياس الاحتمالات المستقبلية لمدى تعرض الدولة المدينة لحدوث الصعوبات سواء الحالية أو المستقبلية في خدمة ديونها الخارجية، و ذلك لأنها تجاهلت وضع السيولة الكلية للدولة المدينة، بما فيها إمكانية السحب من المؤسسات المالية الدولية، و التمويل العاجل من مؤسسات الإقراض الخاصة. (Abdullah, 1985, p.136)

رابعاً: صعوبة تحديد المستوى الحرج لهذه المؤشرات بحيث إذا تجاوزت الدولة المدينة هذه المستويات، تزيد احتمالات التوقف عن السداد. (Czerkowski, 1991, p.41)

ثانياً: منهج الاستيعاب الكلي لتقدير أعباء الدين:

إن تقديم منهج لتقدير عبء الدين يستلزم أن يمدنا بمطلبين أساسيين هما:

- (أ) أن يقدم مؤشرا كميا لعبء خدمة الدين في لحظة زمنية معينة.
- (ب) أن يحدد قيمة حرجة معينة لذلك العبء. فإذا تجاوزت الدولة المدينة تلك القيمة، فإنها تفشل في الوفاء بالتزامات الدين، و قد تسعى إلى طلب إعادة جدولة ديونها. و عند هذه النقطة تكون طاقة الدولة على السداد عند حدها الأدنى و تتمثل طاقة الدولة على خدمة ديونها في إجمالي الموارد المتاحة و المخصصة لخدمة الدين من ناحية، و الرغبة من جانب الدولة على تجنب موارد لإعادة السداد من ناحية أخرى.(محمود حسن حسني، 1992، ص66)
- و يمكن تعريف مؤشر عبء الدين، بأنه النسبة بين مدفوعات خدمة الدين، و طاقة الدولة على سداد الدين، في سنة معينة.(علاء الدين الحسيني، 2000، ص34)
- (ت) أن النقطة الحرجة أقصى عبء للدين يمكن للدولة تحمله تتمثل في النقطة التي عندها تتساوى مدفوعات خدمة الدين مع طاقة الدولة على السداد و يكون ذلك عندما يصل عبء الدين إلى الواحد الصحيح. (محمود حسن حسني، 1992، ص68)
- و عندها يحدث انقطاع في مدفوعات خدمة الدين، و يعكس هذا الانقطاع قرار الدائنين الذي يعقب إعلان التوقف عن السداد بإحداث تخفيض فعال في مدفوعات خدمة الدين، مقارنة بالشروط الأصلية، و إن كان ذلك غير ضروري بالطبع، فقد يصر الدائنون على معدلات أعلى لسعر الفائدة في مقابل الموافقة على إطالة آجال السداد، و على ذلك تنخفض مدفوعات خدمة الدين في السنة التالية، و لكن القيمة الحالية لمدفوعات خدمة الدين في المستقبل قد تميل إلى الارتفاع.(علاء الدين الحسيني، 2000، ص36)
- كما أن الموافقة على إعادة جدولة الدين، و تخفيف بعض شروط الدين-إذا كان ذلك ممكنا- تؤدي إلى انخفاض هذا العبء في الأجل القصير التالي لعملية التوقف عن السداد. أما إذا أصر الدائنون على معدلات فائدة أعلى، يدل ذلك على حدوث مزيد من الارتفاع في مؤشر عبء الدين. (علاء الدين الحسيني، 2000، ص36)
- و أنه في حالة اختبار القدرة على سداد الديون عبر فترة زمنية أطول نسبيا أكثر من سنة- يتطلب دراسة تأثير بعض العوامل الأخرى المؤثرة على طاقة الدولة على سداد الديون، و منها العوامل الخارجية مثال: التغيرات في الأسعار العالمية، التغيرات المتوقعة في حجم القروض الأجنبية المتاحة للدولة. (علاء الدين الحسيني، 2000، ص37)

وفي حالة بقاء العوامل الخارجية ثابتة سوف تفشل الدولة في خدمة ديونها الخارجية، و ذلك عندما تكون أعباء تكون سداد ديونها أكبر من طاقتها على خدمة الديون، (علاء الدين الحسيني، 2000، ص36)

ثالثا: الحدود الإجمالية لسداد الدين:

يمكن تعريف الحدود الإجمالية لسداد الدين، بأنها مجموع التدفق السنوي من الناتج المحلي، و إجمالي رأس المال المستورد و رصيد الدولة من الاحتياطيات الأجنبية في بداية الفترة: و بذلك تكون الحدود الإجمالية لسداد الدين، بأنها مجموع التدفق السنوي من الناتج، و رصيد الدولة من الاحتياطيات الدولية، و مدفوعات خدمة الدين. (محمود حسن حسنين 1992، ص71)

رابعا: الحدود الصافية لسداد الدين:

يمكن اشتقاق الحدود الصافية لسداد الدين من معادلة الحدود الإجمالية، مع إجراء بعض التعديلات أهمها استبعاد الإنفاق الحكومي -G- من المعادلة و يرجع ذلك إلى أن معظم الإنفاق الحكومي يذهب إلى استهلاك سلع غير قابلة للتبادل، بالإضافة إلى أنه يتضمن بنود رئيسية لا يمكن أن تضحي بها الحكومة من أجل سداد الدين الخارجي، و من أهمها الإنفاق على التعليم و الدفاع. كما يقتضي الأمر اقتطاع قدر من الاحتياطيات الرسمية يطلق عليه المستوى الحرج للاحتياطيات الرسمية، و ذلك في حدود لا تقل عن 20% من جملة الواردات. و يمثل الفرق بين جملة الاحتياطيات الرسمية و المستوى الحرج للاحتياطيات، ذلك القدر الذي ترغب الدولة في تخصيصه لسداد الدين. (محمود حسن حسني، 1992، ص72)

كما يتم اقتطاع قدر من الاستهلاك، يطلق عليه مستوى الاستهلاك الحرج، و قدر آخر من رصيد رأس المال يسمى المستوى الحرج لرصيد رأس المال، و ذلك لمقابلة احتياجات السكان في بداية الفترة، و النمو السكاني خلال الفترة. و يعتبر أسلوب الاستيعاب الكلي من أفضل الأساليب التي يمكن استخدامها لقياس أعباء الديون الخارجية لدولة معينة و في سنة معينة ذلك أن هذا الأسلوب يعتبر بمثابة جهاز للإنذار المبكر بحيث تستطيع الدولة أن تتعرف في أي لحظة على مقدرتها للسداد و الاتجاه العام الذي تأخذه هذه المقدره عبر الزمن.

المبحث الرابع

قدرة الاقتصاد الفلسطيني على تحمل أعباء ديونه الخارجية

بينت تجربة التنمية خلال العقود الثلاثة الأخيرة أن عوامل النجاح في تحقيق أهداف التنمية لا يتوقف على الثروات والسكان، وإنما يمتد بالأساس إلى مدى سلامة الرؤية التنموية وصلاحيه الحكم وحسن الإدارة التنموية ونزاهتها ومن أخفق في تحقيق هذه العوامل أخفق في تحقيق أهداف التنمية.

أولاً: مستوى التنمية الاقتصادية

وبعد توقيع اتفاق أوسلو في عام 1993 و نشوء السلطة الفلسطينية برزت متغيرات جديدة ذات تأثير جوهري على عملية التنمية حيث أصبح في الأراضي المحتلة إدارة رسمية تنموية لها مصلحة في إطلاق عملية التنمية، ويهدف مساعدة هذه الإدارة قامت الدول المانحة بتقديم معونات كبيرة للسلطة الفلسطينية لغرض مساعدتها في إعادة الإعمار و إطلاق عملية تنمية اقتصادية و اجتماعية.

ومن جهة أخرى تشير بيانات الجهاز المركزي للإحصاء إلى تراجع الناتج المحلي الإجمالي بما نسبته 2% في عام 2000 مقارنة بعام 1999 ومع استمرار الهجمة الإسرائيلية ازدادت نسبة التراجع إلى أن بلغت 9% في عام 2002 مقارنة بعام 2001. و قد حدث تحسن ملحوظ في الناتج المحلي الإجمالي في عام 2003 مقارنة مع 2002 بمقدار 10% ليبلغ 4143 مليون دولار مقارنة مع مستوى عام 2002 البالغ 3780 مليون دولار و في المتوسط فقد بلغ معدل النمو السنوي 2% خلال الفترة (1995-2003).

هذا التدهور في الدخل أدى إلى تدني مستويات المعيشة و كان للمساعدات الدولية أثر كبير لمنع الانهيار فيلاحظ أن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تراجع بمقدار 6% في عام 2000 مقارنة بالعام 1999 و استمر هذا التراجع حيث بلغ 13% في عام 2002 مقارنة بعام 2001. و في المتوسط بلغ معدل التراجع السنوي 4.8% خلال الفترة (1999-2003).

و كانت نسبة الفقر في الأراضي الفلسطينية في أيلول 2000 ما يعادل 22% و قد تدهورت نسبة الفقر بشكل كبير لتصل إلى 30% في نهاية عام 2000 ثم ارتفعت لتصل إلى 66% في عام 2004. و بالمقارنة مع خط الفقر المكافئ هناك قرابة 3 ملايين فلسطيني يعاني من الفقر.

و تدل مؤشرات سوق العمل للعام 2003 و النصف الأول من عام 2004 إلى بداية تحسن بطئ نتيجة للتكيف الذي استطاع الشعب الفلسطيني تحقيقه معتمداً على الذات و تمثل

ذلك في تراجع مؤشرات البطالة إلى 25.6% في عام 2003 و كذلك تراجع في نسبة العمال المحبطين حيث انخفض المعدل الموسع إلى 35.6% في عام 2003. و هي معدلات مرتفعة و بكل المقاييس مما يدل على خلل بنيوي في الاقتصاد الفلسطيني.(الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني)

و قد بلغت نسبة الرصيد التراكمي للدين العام الخارجي 2.4% في عام 1995 ارتفعت هذه النسبة إلى 24.2% في عام 2002 و هي نسبة مرتفعة و في المتوسط فقد بلغت 14.1% كمعدل سنوي من الناتج المحلي الإجمالي.

بينما بلغت نسبة الرصيد القائم للدين العام من المنح و المساعدات الدولية ما نسبته 26.5% في عام 1995 ارتفعت لتصل إلى 224% في عام 2002. لتصل هذه النسبة في المتوسط 131.4% كمعدل سنوي خلال الفترة (1999-2003).

و تمثل هذه النسبة 44.5% من الإنفاق الجاري تعادل 108.1% من إجمالي الإيرادات المحلية في المتوسط كمعدل سنوي خلال فترة الدراسة (1995-2003)
ثانياً: السيولة:

تمثل السيولة أحد المحددات الهامة في تحديد مستوى الجدارة الائتمانية للدولة المدينة في الأجل القصير. و يعتبر عدم توافر السيولة من أهم العوامل المسببة لصعوبات خدمة الدين، و التي قد تنشأ من التقلبات الدورية، و الفجائية في حصيلة الصادرات، أو تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة، و الواردات و التزامات المدفوعات المستحقة الدفع. و كما تنشأ نتيجة لضعف الهيكل الاقتصادي للدولة.

و تشير البيانات المنشورة إلى أن تسديدات القروض التي تمت حتى عام 2003 قد بلغت 28.7 مليون دولار من بينها القروض المقدمة لتمويل بناء ميناء غزة بسبب التوقف في تنفيذ المشروع و الذي يبلغ 23.8 مليون دولار هذا بالإضافة إلى أن الفوائد المستحقة لعام 2004 تقدر بحوالي 12.1 مليون دولار و من المتوقع أن تصل تسديدات الأقساط إلى 26.7 مليون دولار في عام 2005 و بذلك فقد تصل هذه الأعباء إلى 47.8 مليون دولار في عام 2005 و سوف تأخذ اتجاهها تصاعدياً في المرحلة المقبلة.

و للوقوف على العبء الحقيقي يجب أخذ الرصيد القائم للدين الخارجي منسوبا إلى حصيلة الصادرات و التي بلغت ما نسبته 29.4% في عام 1996 لتصل إلى أعلى مستوى لها في عام 2001 بحيث وصلت 167% و في المتوسط بلغت كمعدل سنوي 87.5% خلال الفترة (1996-2003).

و هذا يدل على الحجم الكبير للدين العام الخارجي و الذي تراكم في فترة قصيرة تجعله يثير مخاوف حقيقية مع العلم أن القروض الخارجية قروض تنموية و فترة السماح فيها كبيرة جدا و هناك قروض كثيرة لم تنتهي لها فترة السماح مما يجعل أعباء الديون متواصفة في الزمن القصير مرشحة للارتفاع في الزمن الطويل. (محمد أبو الفحم، 2003، ص)

و تلجأ الدول لتكوين الاحتياطات الدولية لمواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات و عليه فإن القدرة على التنبؤ باحتمالات حدوث العجز و مدى الاستعداد لمواجهة لها تأثير كبير في تحديد حجم الاحتياطات الدولية و الطلب عليها. و لتكوين هذه الاحتياطات يتطلب قدرة الدولة على تحمل نفقة الفرصة البديلة للاحتفاظ بها.

و يلاحظ اعتماد الاقتصاد الفلسطيني على الأسواق الخارجية بدرجة كبيرة و على الدوام تمثل الواردات وزنا كبيرا في الناتج المحلي الإجمالي الفلسطيني فقد بلغت نسبتها 78% في عام 1996 انخفضت هذه النسبة لتصل إلى 65.2% في عام 2003 و في المتوسط فقد بلغت هذه النسبة قرابة 61% كمعدل سنوي خلال فترة الدراسة و تمثل الواردات من المواد الخام و السلع الوسيطة حوالي 74% و تعادل السلع الاستهلاكية ما نسبته 22% من إجمالي الواردات.

و تبلغ نسبة تغطية الاحتياطات إلى الواردات في حدها الأدنى 3% في عام 1996، ارتفعت هذه النسبة لتصل إلى 13.8% في حدها الأعلى في عام 2003 و في المتوسط فقد بلغت هذه النسبة 7.1% من إجمالي الواردات . و تغطي هذه النسبة 85.1% من قيمة الواردات الشهرية في المتوسط.

و تدل التجربة الدولية بضرورة أن تغطي الاحتياطات إما 20% من الواردات أو واردات ثلاثة أشهر على الأقل.

و تبلغ قيمة المعدل الشهري للواردات في المتوسط 227.8 مليون دولار و إذا أخذنا معدل ثلاثة أشهر فإن قيمة الواردات تصل إلى 683.4 مليون دولار و هذا يمثل المستوى الحرج للواردات و قد بلغت نسبة الاحتياطات إلى الواردات 32% من معدل ثلاثة شهور تقريبا.

أما إذا أخذنا نسبة 20% من الواردات السنوية و التي تعادل 546.8 مليون دولار نجد أن المعدل السنوي للاحتياطات يغطي 40% من قيمة الواردات المتوقعة. بمعنى أن نسبة الاحتياطات إلى الواردات نسبة متدنية و تثير مخاوف جدية و خاصة أن هناك ضرورة لتخصيص جزء هام من هذه الاحتياطات لمواجهة الأزمات الطارئة و ارتفاع متوقع في أسعار الواردات أو هبوط حصيلة الصادرات.

أن الاقتصاد الفلسطيني الذي يعتمد على الخارج في تغطية جانب كبير من التزاماته بحاجة أكبر إلى زيادة نسبة التغطية لاحتياجاته الدولية لتصبح أكثر ملائمة و كفاية للتمتع بقدرة واضحة للتعامل مع أسواق النقد الدولية.

ثالثاً: هيكل الديون:

يعتبر هيكل الدين الخارجي من أهم المحددات المؤثرة على الجدارة الائتمانية للدولة المدينة. لأن الديون الخارجية التي يكون آجال سدادها على فترات زمنية طويلة نسبياً تجعل الدولة المدينة أكثر قدرة على التكيف مع صعوبات خدمة تلك الديون قياساً إلى الديون التي تقترضها الدولة و تكون آجال السداد قصيرة نسبياً؛ تعتبر النسب التالية من أهم المؤشرات المستخدمة لتحليل هيكل الديون و تتمثل في: بلغت اتفاقيات القروض الموقعة حوالي 258.3 مليون دولار و التي تعادل 7.3% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1996 ارتفعت هذه النسبة لتصل إلى 30.3% في عام 2003 و في المتوسط فقد بلغت هذه النسبة 19.0% خلال نفس الفترة.

بينما بلغت نسبة المسحوبات من القروض ما قيمته 216 مليون دولار أو نسبة 5.9% من الناتج المحلي في عام 1996 و كانت أعلى نسبة لها في عام 2002 حيث بلغت 914.1 مليون دولار أو ما يعادل 24.2% و في المتوسط فقد بلغت نسبة المسحوبات ما نسبته 14.1% من الناتج المحلي خلال نفس فترة الدراسة.

و تتوزع القروض الخارجية للسلطة الفلسطينية حسب مصادرها إلى ثلاثة مصادر (مصادر حكومية، و مصادر متعددة الأطراف و مصادر خاصة) من أهمها المصادر متعددة الأطراف و التي تتراوح نسبتها إلى 81.5% من إجمالي القروض المقدمة أما القروض المقدمة من الحكومات فتصل إلى 16.8% بينما المصادر الخاصة تساهم بنسبة 1.7% من إجمالي اتفاقيات القروض الموقعة مع السلطة الفلسطينية. (محمد أبو الفحم، 2003، ص185)

و أما من حيث آجال الاستحقاق فإن أقصر مدة للقروض الموقعة تزيد على خمسة سنوات و بالنسبة لفترة السماح فإن القروض التي تتراوح فترة السماح فيها ما بين 1-3 سنوات فإنها نسبة متدنية جداً و لا تصل إلى نسبة 3% من إجمالي القروض. (وزارة المالية-بيانات الدين العام الخارجي) و تتكون القروض المقدمة للسلطة الفلسطينية من ثمانية عمالات دولية. و تشكل القروض المسحوبة بالدولار ما نسبة 76.5% بينما تأتي القروض المسحوبة باليورو في المرتبة الثانية و التي تمثل ما نسبته 13.6% من إجمالي مسحوبات القروض. وتصل القروض بدون فوائد إلى 60.5% والقروض التي تدفع رسم خدمة +عمولة 34.9% من إجمالي القروض. و بسبب توا فر مصادر بديلة للسلطة الفلسطينية لم تلجأ للاقتراض من مصادر خاصة و عليه فإن الهيكل الزمني للديون

الخارجية للسلطة الفلسطينية يعتبر مريحا لها خاصة إذا ما اعتبرنا أن الموازنة العامة الفلسطينية تعتمد في تغطية جزء هام من برامج إنفاقها على المساعدات الدولية و التي تعتبر هذه القروض جزءا منها. فقد قدمت الدول المانحة مساعدات للسلطة الفلسطينية كمنحة بنسبة 100% من إجمالي الإنفاق العام في عام 1995 بينما اختفت هذه المنح في عام 2000. لتصل نسبة الاقتراض إلى 100% و التي تعادل 29.3% من إجمالي الإنفاق العام للسلطة في هذا العام. و وصلت هذه النسبة إلى 218% في عام 2002 من المساعدات الخارجية . (وزارة المالية، الموازنة العامة سنوات متعددة)

و هذا مؤشر كافي على تنامي اعتماد الموازنة العامة على الاقتراض الخارجي و هذا يدل على عدم قدرة السلطة الفلسطينية على الاعتماد على حصيللة الصادرات في تسديد أعباء ديونها الخارجية و إذا أخذنا بعين الاعتبار التقلبات الحادة التي يمكن لها أن تدفع هذه الحصيللة إلى الانخفاض كذلك التقلبات التي يمكن أن تحدث على صعيد زيادة أسعار الواردات بالإضافة إلى عدم مرونة هيكل الواردات و الذي لا يوفر هامش للضغط كل هذه العوامل مجتمعة تحد من قدرة السلطة الفلسطينية على الاعتماد على حصيللة الصادرات لتغطية أعباء دينها الخارجي.

رابعاً: نسب التغطية

تأخذ تدفقات راس المال الأجنبي الداخلة للدولة أشكال متعددة منها (منح، قروض، استثمار أجنبي) وتتأثر التدفقات الأجنبية الداخلة بالأوضاع الاقتصادية و السياسية للدولة، وانه إذا أخذنا ميزان الدخل والذي يعتمد على تحويلات الأيدي العاملة الفلسطينية بالخارج أو ما يعرف بتعويضات العاملين، إضافة إلى الدخل المتحقق من الاستثمارات الفلسطينية في الخارج والتي بلغت في عام 1999 937 مليون دولار تراجععت إلى 439 مليون دولار في عام 2003 وهذا التراجع يعود إلى تراجع العمالة في إسرائيل. (سلطة النقد الفلسطينية، التقرير السنوي 2003) كما بلغت التحويلات الجارية بدون مقابل لغايات تمويل الموازنة العامة للسلطة الفلسطينية ومساعدتها والتي بلغت 399 مليون دولار في عام 1999 والتي أخذت اتجاهها متزايداً لتصل إلى 1270 مليون دولار في عام 2003. ويعود الفضل لهذه التحويلات في تمويل جزء كبير من عجز ميزان المدفوعات وبنسبة وصلت إلى 61% في عام 2003 بدلا من 56% في عام 2002. وقد بلغ نصيب القطاع العام من هذه التحويلات 41% أو 519 مليون دولار في عام 2003 بدلا من 408 مليون دولار أو نسبة 36.8% في عام 2002.

ويعود هذا التزايد في التحويلات لتغطية الإنفاق الجاري للسلطة الوطنية الفلسطينية والذي يوفر إمكانيات أكبر للموازنة العامة في مواجهة الأعباء المتزايدة.

جدول رقم(1) مؤشرات الدين العام خلال الفترة (1995-2003)

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	
3.648	3.472	3.299	3.150	3020	2958	2840	2554	2454	عدد السكان (بالآلاف)
5.1	5.2	4.7	6.5	2.1	4.2	11.2	4.1		معدل النمو %
4143	3780	4136	4442	4517	4262	4012	3668	3518	الناتج المحلي (مليون)
10	9	7	2	6	6.2	9.4	4.3	-	معدل النمو %
621	572	670	868	892	887.0	767.3	733.6		الصادرات (مليون)
2702	2765	3221	3405	3805	3320	3028	2861		الواردات (مليون)
374	274	259	275	184	182	109	87		الاحتياطيات الدولية (مليون)
995	846	794	1143	1076	106.9	876.3	82.6		الاحتياطيات + الصادرات (مليون)
1.5	1.8	1.5	1.2	1.7	1.4	1.6	1.4	1.4	المستوى الحرج للواردات 20%
1.2	1.5	1.2	1.4	1.3	1.1	1.3	1.1	1.1	المستوى الحرج 3 شهور %
914.1	914.1	893.2	484.2	471.9	400.7	327.4	216	86.1	الرصيد التراكمي للمسحوبات (مليون)
176.1	224.0	116.6	121.5	200.8	121.4	107.0	88.6	26.5	المساعدات %
73.8	88.4	87.8	51.5	50.9	48.9	41.4	30.4	16.4	النفقات الجارية %
130.4	272.9	311.2	50.2	52.4	53.3	50.6	31.6	20.3	الإيرادات المحلية %
147.4	159.8	167.0	55.8	52.9	45.2	42.7	29.4		الصادرات %
22.1	24.2	21.6	10.9	10.4	9.4	8.2	5.9	2.4	الناتج المحلي %
-	20.9	409.0	12.3	71.2	73.3	111.4	129.9	36.7	التدفق السنوي للمسحوبات (مليون)
-	5.1	53.4	3.1	30.3	22.2	36.4	53.3	11.3	المساعدات %
-	0.1	40.2	1.3	7.7	10.0	14.1	18.3	7.0	الإيرادات المحلية %
-	6.2	142.5	1.3	7.8	9.7	17.2	19.0	8.6	النفقات الجارية %
-	0.6	9.9	0.3	1.6	1.7	2.8	3.5	1.1	الناتج المحلي %

المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، وزارة المالية، البنك الدولي، سلطة النقد الفلسطيني

خلاصة عامة:

مما تقدم يتضح أن المؤشرات تثير مخاوف حقيقية حول استمرار اعتماد المالية الفلسطينية على الدين العام الخارجي و انعكاسات ذلك على الأجيال القادمة و على عملية التنمية في المدى المتوسط و الطويل أو إذا أدت التطورات إلى توقف العملية السياسية و من ثم إلى توقف المانحين عن تقديم العون الدولي للسلطة الفلسطينية و هذه المخاوف تزداد عندما تبدأ هذه القروض في تسديد أعبائها خلال الفترة القادمة و ما يترتب عليها من أعباء مباشرة و غير مباشرة على الاقتصاد فمن المتوقع أن تستمر السلطة الفلسطينية في الاقتراض و ذلك إذا أرادت استمرار عملية النمو الاقتصادية بها عند معدلات مقبولة لأن هذه القروض هي في الأصل قدمت على شكل مساعدات ، لذلك نجد أن النمو الاقتصادي للسلطة الفلسطينية سوف يعتمد في جزء منه على المساعدات الدولية و على قدرتها على جذب رؤوس الأموال الأجنبية في شكل قروض ولذلك فإن الجدارة الائتمانية عنصر هام لتسهيل و تحقيق استمرارية عملية النمو و سوف يضع صناع السياسة في اعتبارهم الآثار الناتجة عن السياسات و أهداف النمو على الجدارة الائتمانية.

و يعتبر معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي كمقياس لكل الأداء الاقتصادي للدولة و يستخدمه الدائنون كمؤشر هام لقياس مستوى الجدارة الائتمانية للسلطة الفلسطينية و يعتبر تحقيق الشرط النظري للاقتراض الأمثل من أهم العوامل التي يركز عليها الدائنون.

و تمثل عملية إدارة الدين العام الخارجي بشكل سليم و جيد و كفاء ضرورة يفرضها واقع الحال للسلطة الوطنية الفلسطينية للتعايش مع الدين و أعبائه و تحقيق أقصى استفادة ممكنة منه و الاستمرار في إمداد الاقتصاد الفلسطيني بأكبر قدر ممكن من الموارد الصافية للتخلص من المديونية و تحقيق الاعتماد على الذات، و تبقى المساعدات الدولية عاملاً ضرورياً لمنع انهيار السلطة الوطنية الفلسطينية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ- الكتب العلمية:

- 1- د. حامد عبد المجيد دراز (مبادئ المالية القروض العامة) الدار الجامعية 2000.
- 2- د. حسين عمر "الجات و الخصخصة"، دار الكتاب الحديث، يوليو 96.
- 3- د. عبد الرحمن يسري أحمد قضايا اقتصادية معاصرة"، الدار الجامعية بالإسكندرية-2000.
- 4- د. علي لطفي "اقتصاديات المالية العامة" مكتبة عين شمس 88/87.
- 5- د. مدحت حسنين "التخصيصية-السياسة العربية بشأن دواعيها و الأهداف المرجوة منها-دار سعاد الصباح 1993.
- 6- د. محمد ناظم حنفي "الإصلاح الاقتصادي و تحديات التنمية، جامعة طنطا، 1992.
- 7- د. محمد رضا العدل "منتدى المالية العامة مكتبة عين شمس، القاهرة 1980.
- 8- د. هشام أحمد حسبو و آخرون " الإصلاح الاقتصادي لقطاع الأعمال العام في مصر المكتب الفني لوزارة قطاع الأعمال العام-القاهرة 1993.

ب- مقالات و دوريات:

- 1- د. أحمد جلال: ديون الحكومة و ديون قطاع الأعمال ندرة منشورة بالأهرام الاقتصادي العدد الصادر في 2 سبتمبر 96.
- 2- د. أحمد السيد النجار، الهرام 2000/7/31.
- 3- إسماعيل حسن، السياسة النقدية و مسيرة الإصلاح الاقتصادي في مصر ملحق خاص للأهرام الاقتصادي بعنوان مصر النهضة 1997/7/28.
- 4- د. أسامة محمد الفولي (حقوق الإسكندرية) العالم اليوم 1999/6/19.
- 5- د. السيد عبد المولى " أهم الملامح الأساسية للموازنة العامة لعام 97/96 مجلة مصر المعاصرة-ربع سنوية تصدرها الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإحصاء و التشريع-العددان 440/439 يوليو-أكتوبر 1995.
- 6- د. السيد عبد المولى أهم ملامح قانون ربط الموازنة العامة للدخل مجلة مصر المعاصرة العدد 450/449 يناير-أبريل 1998 الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإحصاء، القاهرة.
- 7- د. جنات السمالوطي " الإصلاح المالي و الضريبي في مصر بين اعتبارات الكفاءة الاقتصادية و مقتضيات العدل الاجتماعي" مجلة مصر المعاصرة، ربع سنويا تصدرها الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإحصاء و التشريع-يوليو/أكتوبر 95 العددان 440/439 القاهرة.

- 8- د. جمال الدين صادق "التجربة الآسيوية و مخاطر تدفقات رأس المال الأهرام 1998/1/18.
- 9- د. جودة عبد الخالق، الاقتصاد و الدروس المستفادة من أزمة المكسيك مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإحصاء و التشريع العدد 450/449 يناير /أبريل 98.
- 10- د. خالد سعد زغلول حلمي "الدين العام-الثر على السوقين" النقدية المالية-كتاب الأهرام الاقتصادي-العدد 152 أكتوبر 2000.
- 11- ريد جروسو المدير الإداري لمؤسسة كارانا الأمريكية، المكلفة من وزارة قطاع العمال العام بمتابعة و تقييم برنامج الخصخصة، العالم اليوم 7 ديسمبر 2000.
- 12- سد. سعيد النجار "الخطأ و الصواب في سياسة أدون الخزانة" ملحق الهرام الاقتصادي-92/4/27.
- 13- د. سلطان أبو علي "مرتكزات أساسية للخطة الخمسية القادمة مجلة مصر المعاصرة ربع سنوية تصدرها الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإحصاء و التشريع ، العددان 408/407، يناير -أبريل 87، ص 11.
- 14- د. سامي نجيب-مدى و ضوابط استثمار أموال التأمينات الاجتماعية-مجلة إدارة الأعمال رقم 79 عدد سبتمبر 97.
- 15- د. سهير محمود معتوق-السياسة النقدية في التحليل الكينزي و النقدي مع إشارة خاصة للبلاد المختلفة- مجلة مصر المعاصرة-الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإحصاء و التشريع العددان 408،407 فبراير/إبريل 1987.
- 16- د. عبد العاطي السيد تطوير ديون مصر الخارجية و مؤشراتهما-مصر المعاصرة-الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإحصاء و التشريع-العدد 406 أكتوبر 1986.
- 17- د. عشاوي علي عشاوي مصر المعاصرة-العددان 451،452 يوليو-أكتوبر 98.
- 18- د. ماهر محمد عتلم "أثر برنامج الإصلاح على تخفيض الموازنة العامة" مصر المعاصرة-الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإحصاء و التشريع العدد 431 يناير.
- 19- د. مدحت حسانين وزير المالية-مجلة أكتوبر العدد 1202 بتاريخ 99/11/7.
- 20- د. مدحت حسنين-العالم اليوم، 1999/11/16.
- 21- د. مدحت حسنين-وزارة المالية-حديث الهرام 99/10/27. مجلة البورصة عدد 1998/1/5.
- 22- د. محمد محروس إسماعيل "مشكلة الديون الخارجية للبلدان النامية" مصر المعاصرة -الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإحصاء و التشريع العدد 401، يوليو 85.

- 23- محمد حامد رئيس صندوق التأمين الاجتماعي-الأهرام 2000/10/7.
- 24- د. محمود سالم "برنامج الإصلاح" ملحق الأهرام الاقتصادي العدد الصادر في 1996/4/8.
- 25- د. محمود سالم " وزارة قطاع الأعمال العام- لوزير قطاع الأعمال العام نتائج برنامج الخصخصة قضايا استراتيجية بالأهرام 2000/10/2.
- 26- د. محمود عبد الفضيل الأهرام 2000/5/16.
- 27- د. محمود أبو العيون "التشابك المالي و النقدي و فاعلية السياسة الاقتصادية في مصر " الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء مجلة مصر المعاصرة، العدد 416/415 يناير/ابريل 1989 القاهرة.
- 28- د. محمود حسن حسني "سياسة إدارة دين مصر الخارجي في ضوء منهج الاستيعاب الكلي، مجلة مصر المعاصرة-الجمعية للاقتصاد السياسي و الإحصاء و التشريع العدد 427 يناير 92.
- 29- د. نبيل حشاد، أسعار الصرف بين النظرية و التطبيق، مجلة البنوك بصدورها اتحاد بنوك مصر، العدد السادس و العشرون، سبتمبر/أكتوبر 2000.
- 30- د. هدى مجدي السيد "التأمينات الاجتماعية و مستوى المعيشة في مصر" مجلة مصر المعاصرة العدد 450/499 يناير /أبريل 1998.
- 31- هوارد هاندي "حوار ممثل صندوق النقد الدولي-وكالة إنشاء الشرق الوسط في 98/7/25 القاهرة 30 يوليو 1998)
- وحدة الدعم و التنسيق لبرنامج الخصخصة الممول من المعونة الأمريكية دراسة عن القواعد التي تحكم الإدارة و مدى تغيرها في إطار برنامج الخصخصة (العالم اليوم حيث طبقت علي عينه مكونه من 28 شركة تمت خصخصتها خلال الفترة من 95-1998، 2001/1/3) الأهرام 10 يونيو 2000.

ج-بحوث و مؤتمرات علمية:

- 1- الملتقى العربي الثاني " الإدارة العربية بين خصخصة التنظيم و خصخصة الفكر -جمعية الإدارة العليا القاهرة.
- 2- جيفري ساكس-"نحو معدلات أعلى للنمو الاقتصادي في مصر، المركز المصري للدراسات الاقتصادية ECES محاضرة رقم "3" ترجمة سمير كريم بدون تاريخ"

- 3- صندوق النقد الدولي " مصر وبروز أدائها الجيد في الشرق الوسط و هل يمكن مواصلة النجاح" أفاق الاقتصاد العالمي، عدد مايو 1998.
- 4- عزت أحمد أبو العو، تجربة جمهورية مصر العربية في مجال إدارة الدين العام، بحث مقدم لمعهد السياسات الاقتصادية- صندوق النقد العربي تحرير د/ علي توفيق.
- 5- د. نبيل عبد الوهاب 28-98/3/31 أبو ظبي ص193 عن السنوات من 91/90-96/95.
- 6- د. كريمة كريم" الآثار الاقتصادية و الاجتماعية لسياسات الإصلاح الاقتصادي في مصر، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي و الإحصاء و التشريع العدد415 ابريل 98.
- 7- منتدى الحوار الاقتصادي-كلية الاقتصاد-جامعة القاهرة، الدين العام المحلي في الاقتصاد المصري تحرير د. ليلى الخواجة يونيو 96.
- 8- د. مصطفى كامل السيد، و آخرون-تقرير التنمية الشاملة في مصر 1996، مركز دراسات كلية الاقتصاد و العلوم السياسية- جامعة القاهرة 1997، ص1.
- 9- د. منير هندي"التجربة المصرية في الخصخصة" مؤتمر المنظمة العربية للتنمية الإدارية- جامعة الدول العربية أغسطس 1996.
- 10- د. محي الدين الغريب-الدين العام و السيولة النقدية في العشرين سنة الأخيرة بحث مقدم للمؤتمر العلمي الرابع لتنمية خريجي كلية الاقتصاد و العلوم السياسية.
- 11- د. محمد رضا العدل" الخروج من المأزق الاقتصادي" و رقة موجزه مقدمة لمؤتمر كلية التجارة-جامعة عين شمس في 29/4/1995.
- 12- د. يوسف بطرس غالي "قضية الخصخصة في الاقتصاد المصري، منتدى الحوار الاقتصادي تحرير د/ليلى الخواجة بكلية الاقتصاد - جامعة القاهرة، مارس 96.

د-رسائل و أبحاث غير منشورة:

- 1- دينا عبد المنعم راضي، معوقات الخصخصة في إطار برنامج التحرر الاقتصادي المصري،دراسة مقارنة ، رسالة دكتوراه غير منشورة، مكتبة كلية التجارة ، جامعة عين شمس 2000.

- 2- عزة رضوان أحمد" الدين العالم و السيولة النقدية و الاستقرار الاقتصادي في جمهورية مصر العربية رسالة ماجستير غير منشورة كلية الاقتصاد و العلوم السياسية جامعة القاهرة1983.
- 3- د. فائقة الرفاعي مشكلة السيولة الأسباب و النتائج دراسة غير منشورة، بالمركز المصري للدراسات الاقتصادية ، نقلا من عبد الفتاح الجبالي مشكلة السيولة و الركود أكتوبر2000.
- 4- محمد محمد مصطفى البنا"السياسة المالية و الدين العام الداخلي في مصر(خلال ربع قرن 56-1980) رسالة دكتوراة غير منشورة مكتبة الاقتصاد و العلوم السياسية-جامعة القاهرة،1984.
- 5- لبنى محمد عبد اللطيف، العلاقة بين السياسة النقدية و السياسة المالية في ضوء تمويل عجز موازنة الدولة في مصر، رسالة دكتوراة غير منشورة-مكتبة كلية الاقتصاد و العلوم السياسية-جامعة القاهرة،199

ثانيا-المراجع الاجنبية

- 1- HOWARD HANDY AND STAFFTEAM EGYPT BEYOND STABILIZATION Toward a Dynamic Market Economy occasional paper 16 Washington DC May 1998.
- 2- IMF Coordinating public debt and monetary management Washington DC,U.S.A, P140,143. PUBLIC d and monetary management , Washington DC,U.S.A
- 3- KIRA Aryoshi ,karl Habermrier,and other Capital controls contry Experiences with their use and liberalization I.M.F Washington D.C.2000
- 4- Marcel cassard and David folkerts Savereign Assets and liabilities management I.M.F Washington D.C.2000
- 5- Hassanali Mehran External Debt management I.M.F Washington D.C.1985
- 6- Richard Hemming &G.A MACKENZIE ,public expenditure & sustainale ,Fiscal policy ,"Handbook I.M.F Washington D.C.1991
- 7- Simon Gray The Management of Government Debt central Banking for England Hand book no5 May 1991
- 8- Herbert H.Newance ,An Introduction to public finance john Wilely & sons INC New York ,1986
- 9- Musgrave ,R.A the theory of public finance Hill book company ,1961
- 10- James Tabin An Essay on principles of debt management policies ,prentice Hill England cliffs N.H1964
- 11- R.Musgrave & peggy M, usgrave public finance in theory &practice ,Mc Gram-Hill book,INC,NewYork 1980

- 12- U.N.D.P. in cooperation with UNCTAD & the world Bank "Debt Management nov,1997,United Nations Development program .
- 13- Business Monitor International Egypt Quarterly for Cas report Q2,2000 London UK
- 14- - Business Monitor International Quarterly Forecast Report London ,4,2000
- 15- Fleming Bank ,London, March 2000
- 16- THE Economist .debt in Japan & America, Into the Whirlwind January 22-28,2000 p20-22
- 17- THE Institute of International Finance Inc Economic Report Egypt ,Feb ,98.
- 18- Egypt Report ,April 2000 I.F.C .the Institute of International
- 19- the Institute of International Finance Inc Economic Report Egypt Oct.2000
- 20- ARE Report for the Article Iv Consultation and Request For I.M.f Expedited Arrangement ,Aug 1993
- 21- I.M.F Staff "the coordination of Domestic public Debt & Monetary Management in Economies Transition-Issues & Lessons from Experience ,w.p94/149 Dec,1994
- 22- H.T.DINK & G.Morcelo Inflation tax & deficit Financing in Egypt,w.b, May 1991
- 23- W.R.Esterly ,FINANCIAL ADJUSTMENT & DEFICIT FINANCING DURING THE DEBT CRISIS IN DEALING WITH DEBT CRISIS Washington D.C.W.B,1989
- 24- I.M.F ,World Economic Outlook ,May 1996, Oct,1996
- 25- Arivnd Subramanian ,The Egypt stabilization Experience An Analytical Retrospective ,E.C.E.S.W,P no18, Oct,1997
- 26- Alan R.Roe, the Egyptian Banking system liberalization ,competition & privatization E.C.E.S. W.P. no28 ,June 1998
- 27- Karima Korayem Egypt Economic Reform and structural Adjustment (ERSAO),E.C.E.S. W.P no19 Oct,1997
- 28- Samiha fawzy Business Environment in Egypt W.Pno34 E.C.E.S.Nov98