

أهمية القرض السندي كمصدر تمويلي وأثره على السيولة المصرفية

د. بن شيحة قادة هشام جامعة سيدي بلعباس *benchuha_hichem@yahoo.fr*

د. بسبع عبد القادر جامعة سيدي بلعباس *ba-02@hotmail.com*

ملخص

قامت الدولة الجزائرية بإعلان الاكتتاب في القرض السندي الوطني الموجه لتمويل الاقتصاد سواء عن مشاريع البنية التحتية التي تتيح فرصة الاستثمار أو المشاريع الاقتصادية الاستثمارية، وذلك من خلال إنشاء المؤسسات، أي بهدف المساهمة في تطوير الاقتصاد الوطني مقابل قيم مضمونة وبفائدة جد هامة. تمكنت الدولة من جمع 568 مليار دينار حتى تاريخ 16 أكتوبر 2016 وهو مبلغ معتبر سوف يؤثر تأثيرا ملموسا على مؤشرات السياسة النقدية خلال الفترة الجارية، حيث أن هذا الإجراء سيسمح للسلطة النقدية بالتدخل بأكثر فعالية للتحكم في الائتمان المصرفي وإدارة السيولة النقدية وخاصة من خلال عمليات سوق المفتوحة التي يلعب فيها التعامل بالسندات الحصة الأسد إلى جانب العملات الأجنبية. تهدف هذه الدراسة إلى معرفة حجم التأثير الذي يحدثه طرح القرض السندي الحكومي على مؤشرات السياسة النقدية بشكل عام وعلى حجم السيولة المتاحة لدى الجهاز المصرفي بشكل خاص؟

الكلمات المفتاحية: القرض السندي، التمويل، الائتمان المصرفي، السيولة النقدية.

Résumé

L'Etat algérien a annoncé la souscription du L'emprunt obligataire national pour financer l'économie, qu'il s'agisse de projets d'infrastructure qui offrent des opportunités d'investissement ou des projets d'investissement économique, par la création d'institutions, c'est-à-dire pour contribuer au développement de l'économie nationale contre des valeurs garanties et un intérêt très important. L'État a réussi à générer 568 milliards de dinars jusqu'au 16 octobre 2016, ce qui aura un impact significatif sur les indicateurs de la politique monétaire au cours de la période en cours, car cette procédure permettra à l'autorité monétaire d'intervenir plus efficacement pour contrôler le crédit bancaire et la gestion des liquidités, Grâce à des opérations de marché ouvert où l'échange d'obligations joue la part du lion parallèlement aux devises étrangères. L'objectif de cette étude est de connaître l'ampleur de l'impact du L'emprunt obligataire

du gouvernement sur les indicateurs de politique monétaire en général et sur la liquidité disponible dans le système bancaire en particulier.

Mots-clés : L'emprunt obligataire, Financement, crédit bancaire, flux de trésorerie.

مقدمة:

لمواجهة التراجع الحاد في مداخيل البلاد بسبب انهيار أسعار النفط في الأسواق العالمية لأقل من السعر المرجعي الذي تعتمد الجزائر في تحديد موازنتها والمقدر بـ 37 دولارا للبرميل، ويهدف خلق موارد مالية جديدة دون اللجوء للمديونية الخارجية، قررت الحكومة الجزائرية اعتماد "نموذج اقتصادي جديد" يتضمن سلسلة إجراءات لمواجهة انعكاسات انهيار أسعار النفط على اقتصاد، فقامت بإطلاق القرض السندي بعنوان "قرض وطني للنمو الاقتصادي" في ثلاثة أنواع من السندات بقيمة 10.000 د.ج، 50.000 د.ج وثالثة بقيمة 1.000.000 د.ج، بنسبة فائدة تصل إلى 5%، لمدة ثلاثة سنوات و 5.75% لمدة خمس سنوات.

دخل هذا الإجراء حيز التنفيذ في مرحلته الأولى يوم 17 أبريل 2016 إلى غاية 16 أكتوبر 2016، والذي استهدف رجال المال والأعمال وأصحاب كبار المؤسسات الاقتصادية، والبنوك وبعض المؤسسات الوطنية التي ساهمت في عملية جمع الأموال وإقراضها للحكومة تحت شعار "التضامن مع الدولة في محنتها بعد تراجع عائداتها البترولية". بلغت حصيلة هذه العملية خلال 6 أشهر 568 مليار دينار جزائري، أي ما يعادل أزيد من 5 مليار دولار. وكانت الحكومة قد أشارت إلى إمكانية إطلاق المرحلة الثانية من القرض السندي، بعد انتهاء المرحلة الأولى التي تم ضبطها بـ 6 أشهر. شريطة أن يكون هذه المرة موجه للمواطنين.

حددت وزارة المالية الشروط و الكيفيات التي تصدر الخزينة العمومية وفقها القروض السندية من خلال المرسوم الوزاري المنشور في 28 مارس 2016 في الجريدة الرسمية رقم 20 بتاريخ 2016/03/30، والتي ستكون قابلة للتداول الحر، ويمكن على الخصوص شراؤها أو التنازل عنها للأشخاص الطبيعيين أو

المعنويين إما عن طريق صفقة مباشرة أو بتظهير السند أو عن طريق وسطاء مختصين، بالإضافة إلى رهنها للاستفادة من قرض مصرفي. ويسمح بالتسديد المسبق للسندات المصدرة في إطار هذا القرض قبل أجل استحقاقها بطلب من حاملها، وذلك بعد رأي المدير العام للخزينة، لكن لا يمكن طلب التسديد المسبق من طرف حامل السند إلا بعد انقضاء نصف المدة الإجمالية للسند على الأقل، وتحسب نسبة الفائدة المطبقة عند التسديد المسبق بنسبة عدد الأيام الجارية بعد تسديد آخر قسيمة.

1. مفهوم القرض السندي:

يعتبر القرض السندي إحدى وسائل تمويل النفقات العامة التي برزت مع ظهور المفهوم الحديث للمالية العامة، وأداة لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وتوجيهه وفقاً لسياستها الاقتصادية، رغم الخلافات التي تثار بشأنها من حيث خطورة الاعتماد عليها، لما لها من مشاكل نتيجة الأعباء المتراكمة على القرض وخدمته، وقد تزايدت أهمية هذا المصدر لمعظم دول العالم وخاصة النامية منها التي تعاني نقص في موارد التمويل الذاتي، نتيجة لتزايد تدخل الدولة في المجالات الاقتصادية والاجتماعية مما ترتب عليه زيادة كبيرة في النفقات العامة التي لم تعد الإيرادات العامة (الضرائب) تكفي لتغطية هذا العجز فما كان على الدول التي تعاني من العجز في موازينها إلا اللجوء إلى القرض السندي ومنها القرض السندي كمصدر بديل لتغطية تلك النفقات. ويتمثل القرض السندي في إصدار الحكومة لسندات قابلة لتداول بهدف الحصول على أموال لتمويل انفاقها العام، وتعد هذه السندات أداة دين على عاتق الحكومة ومضمونة من قبلها.

2. أسباب اللجوء إلى القرض السندي:

يُفسر لجوء الدولة إلى القرض السندي بأسباب عدة من أهمها:

- يعد القرض السندي وسيلة لتنفيذ الخدمات العامة (كإقامة شبكات الطرق والجسور ومحطات توليد الطاقة الكهربائية والسدود)، إذ تحتاج إلى نفقات كبيرة تعجز الموارد السنوية للدولة عن تغطيتها.

- تلجأ الدولة إلى الاقتراض لمواجهة نفقات عاجلة في مرحلة تكون فيها الضرائب قد وصلت إلى حدها الأقصى.
 - يعد القرض السندي وسيلة لامتصاص جزء من القوة الشرائية للأفراد والمشروعات، إذ تمنع زيادة الطلب فيحد بذلك من خطر التضخم.
 - تفضل الدولة طريقة التمويل بالقرض السندي للوصول إلى الأموال بدلاً من فرض الضرائب عليها، إذ يمكن إقناع الجمهور بإخراجها وإقراضها للدولة.
 - يساهم القرض السندي في رفع مستوى الدخل لدى الطبقات ذات الدخل المحدود.
- يتضح مما سبق أن القرض السندي أحد الموارد العامة التي تختلف عن الضريبة على الرغم مما يجمعهما من الشبه كون الأفراد يتحملون نهائياً عبء كل منهما، حيث أن الدولة عندما تقوم بتسديده، فهو يمثل قناة من قنوات الإنفاق العام يتطلب تدبير الموارد اللازمة لمواجهة، وأن الضرائب أهم هذه الموارد. غير أن القرض السندي يختلف عن الضريبة في كون الضريبة مساهمة إجبارية تحصل عليها الدولة من المكلفين بشكل نهائي دون أن تدفع فوائد، في حين القرض السندي يعتبر مساهمة اختيارية من طرف المكنتب مقابل الاستفادة من فوائد على ذلك.

3. العوامل المحددة للاقتراض العام السندي:

يمكن النظر إلى أهمية الاقتراض العام السندي من الناحية المالية على إنه أسلوب تلجأ إليه الحكومات في حالة عدم حدوث توافق زمني بين الإيرادات العامة والنفقات العامة في فترة معينة خلال العام، لسد هذا العجز المؤقت كما تلجأ إليه كمصدر للإيرادات حين لا تتمكن من فرض ضرائب جديدة أو رفع معدلاتها وهذا يعني أن للضرائب حدوداً اقتصادية وحدوداً اجتماعية تقيد قدرة الدولة على استخدامها، وعندئذ يصبح القرض السندي وسيلة فعالة بيد الدولة لتجميع المدخرات التي تعجز الضرائب عن القيام بها.

يختلف القرض السندي عن الضريبة، فإذا كانت الضريبة يدفعها الممول بلا مقابل فإن القرض السندي يدفعها الممول بمقابل يتمثل في فوائد القرض وأية مزايا أخرى يحصل عليها، ولكن مقدرة الدولة في اللجوء إلى الاقتراض السندي تتوقف على العديد من العوامل من أهمها⁽¹⁾:

- حجم المدخرات الخاصة:

فامع ثبات العوامل الأخرى من المتوقع أن تزيد مقدرة الدولة في الحصول على القروض الداخلية كلما زادت المدخرات الخاصة والعكس صحيح.

- معدل الفائدة على السندات الحكومية:

كلما ارتفع معدل الفائدة على القرض السندي مع ثبات العوامل الأخرى فإننا نتوقع زيادة الحافز لدى الأفراد على الاكتتاب في السندات الحكومية.

- درجة الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي:

والتي تمثل شرطا ضروريا لحصول الدولة على القرض السندي بصفة اختيارية وتحفيز الأفراد على الاكتتاب في السندات الحكومية.

- قدرة الدولة على خدمة قروضها: والتي تتوقف على مستوى الدخل الوطني للدولة ومدى قدرتها على زيادة حجم الصادرات وتخفيض وارداتها وتقليل العجز في الميزانية العامة بزيادة إيراداتها العادية.

- العلاقات السياسية بين الدولة والعالم الخارجي:

فكلما زادت قوة هذه العلاقات زادت قدرة الدولة في الحصول على القروض الخارجية بصفة عامة. ومن الأمور الأخرى التي تيسر إمكانية الحصول على قروض عامة هي مدى وجود أسواق واسعة لأس المال وبورصات عالمية تتداول فيها الأسهم والسندات بحرية بالإضافة إلى توفر الإحصاءات الدقيقة

⁽¹⁾ - سعيد عبد العزيز عثمان، مقدمة في الاقتصاد العام، الدار الجامعية، مصر: الإسكندرية، ص: 405-409.

حول معدلات الادخار وعوائد الاستثمار وكمية النقود وسرعة تداولها في تلك الدول مما يسهل إمكانية اللجوء إلى الاقتراض لتغطية فجوة الموارد الاقتصادية في الميزانية العامة للدولة⁽²⁾.

4. طرق إصدار القرض السندي:

تستطيع الدولة أن تلجأ إلى عدة طرق لإصدار قروضها العامة السندية، منها الاكتتاب العام، الاكتتاب المصرفي، الاكتتاب بالمزايمة، والإصدار بالبورصة⁽³⁾:

- الاكتتاب العام المباشر:

وبموجب هذه الطريقة تتولى الدولة بنفسها طرح سندات القرض السندي للاكتتاب بها مباشرة وتقديمها إلى من يطلبها محددة فترة الاكتتاب، وشروط القرض والمزايا التي تمنح للمكتتبين به. ويقوم من يرغب بالاكتتاب بشراء السندات من البنوك التجارية أو وزارة المالية ومكاتب البريد. ما يعيب هذه الطريقة خطر عدم تغطية القرض بأكمله، كما قد لا تكون على درجة كافية من الدراية بأحوال السوق المالي والنقدي مقارنة بوضع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وبالتالي فإن هذه الأخيرة أقدر منها في عملية طرح السندات للاكتتاب.

- الاكتتاب المصرفي:

تبيع الدولة بموجب هذه الطريقة إلى البنوك أو المؤسسات المالية جميع سندات القرض مقابل مبلغ معين، ومن ثم يترك للبنك حرية بيع السندات للجمهور مباشرة، أو في سوق الأوراق المالية بالسعر الذي تحدده هذه البنوك. ما يميز هذه الطريقة أنها تتيح للدولة الحصول على المبلغ المقترض بسرعة، لكن

⁽²⁾ - المرسى سيد الحجازي، مبادئ الاقتصاد العام: النفقات والقرض السندي، الدار الجامعية، مصر: الإسكندرية، 2000، ص: 235.

⁽³⁾ - طاهر الجنابي، علم المالية العامة والتشريع المالي، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق، ص: 84-85.

ما يعاب عليها أنه يتم التنازل عنها لصالح البنوك بسعر منخفض مما يتيح لها ربح كبير مقارنة بالمحقق لو استعانت الدولة بأسلوب الاكتتاب العام المباشر.

- الاكتتاب بالمزيدة:

وهي قيام الدولة بعرض سندات القرض على من يرغب في شرائها دون تحديد سعر أدنى للقرض، وقد تقبل الدولة في هذه الحالة الاكتتاب في السندات بسعر دون سعر التعادل (السعر الاسمي) وتتعهد الدولة برده وتحسب الفائدة على أساسه، وتعطى الأولوية لمن يقبل شراء السندات بأقرب من السعر الاسمي.

- الإصدار في البورصة:

حيث تعرض الدولة سندات القرض السندي على غرار ما تفعله شركات القطاع الخاص، حيث تعرض سندات القرض للبيع في سوق الأوراق المالية.

5. الآثار الاقتصادية للقرض السندي:

تتوقف الآثار الاقتصادية للقروض السندية على عوامل متعددة منها نوع التنظيم الفني الذي تتبعه هذه القروض ومصدر الأموال المحصلة منها، وتلك التي تستخدم في تسوية عبئها، وطبيعة كل من النفقات العامة التي تمولها القروض (استهلاكية أو إنتاجية) والأموال اللازمة لخدمة العبء الناشئ عنها. ولذلك لابد من توضيح المراحل التي يمر بها القرض حيث أن لكل مرحلة آثارها الاقتصادية: مرحلة الاقتراض أو الاكتتاب، مرحلة إنفاق الأموال المقترضة، مرحلة خدمة الدين.

- آثار مرحلة الاكتتاب:

تتوقف الآثار الاقتصادية لعملية الاكتتاب في القرض على مصدر الأموال المقترضة، فقد يكون الاقتراض داخليا من الأفراد والمؤسسات المالية كشركات التأمين وبنوك الادخار، البنوك التجارية والبنك المركزي، أو يكون اقتراضا خارجيا.

يترتب على اقتراض الدولة من الأفراد اقتطاع جزء من دخلهم واستقطاب مدخراتهم التي كان من الممكن توجيهها إلى استثمارات في القطاع الخاص، وبالتالي ينتج عن هذا الاقتراض آثار انكماشية ناجمة عن تقليل الإنفاق الفردي على الاستثمار أو الاستهلاك. ويكون الأثر مشابهاً إذا اكتتبت المؤسسات المالية، فإنها تكتتب إما بما هو موجود لديها من أموال سائلة أو من ثمن بيع ما لديها من سندات القطاع الخاص⁽⁴⁾.

إلا أن الاقتراض من البنوك التجارية يختلف أثره عن الاقتراض من الأفراد ومن شركات التأمين وبنوك الادخار، لأن البنوك التجارية تختلف عن هذه المؤسسات المالية في إنها تستطيع توليد القوة الشرائية، ولذلك فهي تستطيع أن تشتري سندات القرض السندي دون أن يؤثر ذلك على قروضها للقطاع الخاص، لأن ما تستعمله في شراء سندات القرض السندي هو قوة شرائية جديدة وليست قوة شرائية منقولة. يظهر من ذلك أنه لا يترتب على الاقتراض من البنوك التجارية آثار انكماشية وإنما يترتب على ذلك آثار توسعية مادامت لدى هذه البنوك احتياطات نقدية فائضة. وتنتج نفس هذه الآثار التوسعية تقريباً عندما تقوم الدولة بالاقتراض من البنك المركزي، إذ هي غير القوة الشرائية التي بيد الأفراد، ولا على حساب الأرصدة المخصصة لقروض القطاع الخاص⁽⁵⁾.

أما عملية الاقتراض الخارجي تكون ذات أثر توسعي على النشاط الاقتصادي لأنها تمثل زيادة وإضافة حقيقية في القوة الشرائية الموجودة أصلاً في الاقتصاد الوطني، فعند إيداع حصيلة القروض

(4) - محمد عبد المنعم عفر & أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد المالي الوضعي والإسلامي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، مصر: الإسكندرية، 1999، ص: 276.

(5) - رضا صاحب أبو حمد العلي، المالية العامة، الدار الجامعية للطباعة و النشر والترجمة، العراق: البصرة، 2002، ص: 237.

الأجنبية لدى البنك المركزي، فإنه يتمكن من زيادة إصداره من النقد المتداول استنادا إلى زيادة ودائعه من العملات الأجنبية وتزيد قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان المصرفي⁽⁶⁾.

- آثار مرحلة إنفاق الأموال المقترضة:

عندما توجه حسيطة القرض السندي إلى تمويل نفقات عامة، فإنها تؤدي إلى إحداث آثار توسعية في الاقتصاد الوطني تحد من الآثار الانكماشية التي أحدثتها هذه القروض في مرحلة إصدارها، وحجم هذه الآثار سيكون كبيرا إذا ما وجهت هذه القروض لتمويل النفقات العامة الاستثمارية المنتجة أو إذا أدت إلى آثار إيجابية على الاستثمار الخاص، ويتسع مدى تلك الآثار كثيرا إذا كان مصدر الأموال المقترضة، قد جاءت من أموال غير موظفة (عاطلة أو مكتنزة) أو أموالا كونتها البنوك التجارية والبنك المركزي (عن طريق التوسع في الائتمان)، ففي هذه الحالة يضاف طلب الدولة على السلع والخدمات إلى طلبات الأفراد بدلا من أن يحل طلب الدولة محله⁽⁷⁾.

فإذا كان هناك مقدار كبير من القوة الإنتاجية عاطلا أثناء فترة إنفاق حسيطة القرض، فإن زيادة الطلب الناشئة عن بيع سندات القرض إلى البنوك وعن القروض التي تقدمها البنوك على السندات التي اشتراها الأفراد تؤدي إلى زيادة الإنتاج، ولا يكون أثر إنفاق الأموال المقترضة على مستوى الأسعار كبيرا. أما في حالة العكس فإن زيادة الطلب تؤدي إلى ارتفاع الأسعار ارتفاعا تضخميا وهي حالة معظم الدول النامية حيث تتميز بعدم مرونة جهازنا الإنتاجي وارتفاع الميل الحدي للاستهلاك لذوي الدخل المحدودة والمتوسطة والتي تشكل الجزء الأكبر من المجتمع.

- آثار مرحلة خدمة القروض واستهلاكها:

⁽⁶⁾ - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المالية العامة، الدار الجامعية، مصر: الاسكندرية، 2005، ص ص: 311-310.

⁽⁷⁾ - طاهر الجنابي، علم المالية العامة والتشريع المالي، مرجع سبق ذكره، ص: 93.

فخدمة الدين تعني سداد فوائد القرض. وسداد الفوائد إذا تم من خلال ضرائب جديدة أو رفع أسعارها، فإن ذلك يؤدي إلى أثر انكماش على الناتج الوطني وخاصة في فترات الكساد، مما يؤدي إلى الحد من الطلب الكلي الفعال وهو ما يطيل فترة الكساد.

تتوقف آثار مرحلة استهلاك القروض الداخلية أي رد قيمة السندات إلى حامليها من حصيلة الضرائب على كيفية تصرفهم في المبالغ المتحصل عليها وحالة الاقتصاد الوطني، فإذا كان الاقتصاد عند مستوى أقل من التوظيف التام وكان عرض عناصر الإنتاج منتهى المرونة فإن استهلاك القرض السندي يؤدي إلى زيادة الإنتاج وخلق المزيد من فرص التوظيف دون ارتفاع المستوى العام للأسعار. أما إذا كان الاقتصاد قد وصل إلى حد التوظيف التام وأصبحت مرونة عرض عناصر الإنتاج صفراً، فإن استهلاك القرض السندي لا يؤدي إلى زيادة الإنتاج، ولا يخلق مزيداً من فرص العمل، وإنما يترتب عليه فقط ضغوط تضخمية أي ارتفاع المستوى العام للأسعار⁽⁸⁾.

يترتب على القروض الخارجية عبء حقيقي يتحملة اقتصاد الدولة المقترضة حيث عليها رد أصل الدين والفوائد المترتبة، مما يتطلب اقتطاع جزء من القوة الشرائية من المستهلكين أو المستثمرين في الداخل (وهو اقتطاع جزء من الناتج الوطني لحساب الدائنين الأجانب) وتحويله خارج الدولة وفاء لالتزاماتها. ولا يتيسر ذلك للدولة المقترضة إلا بوجود فائض في الإنتاج من السلع والخدمات المطلوبة في الخارج حتى تحصل الدولة على العملات اللازمة في السداد، ووجود العبء المتقدم يفرض على الدولة عدم التوسع في الاقتراض الخارجي إلا في حدود طاقتها الإنتاجية⁽⁹⁾.

خاتمة:

لمواجهة التراجع الحاد في مداخل البلاد بسبب انهيار أسعار النفط في الأسواق العالمية لأقل من السعر المرجعي الذي تعتمد الجزائر في تحديد موازنتها والمقدر بـ 37 دولار للبرميل، و بهدف خلق موارد

⁽⁸⁾ - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المالية العامة، مرجع سبق ذكره، ص ص: 310-311.

⁽⁹⁾ - رضا صاحب أبو حمد العلي، المالية العامة، مرجع سبق ذكره، ص ص: 242-243.

مالية جديدة دون اللجوء للمديونية الخارجية، قررت الحكومة الجزائرية اعتماد "نموذج اقتصادي جديد" يتضمن سلسلة إجراءات لمواجهة انعكاسات انهيار أسعار النفط على اقتصاد، فقامت بإطلاق القرض السندي بعنوان "قرض وطني للنمو الاقتصادي" في ثلاثة أنواع من السندات بقيمة 10.000 د.ج، 50.000 د.ج وثالثة بقيمة 1.000.000 د.ج، بنسبة فائدة تصل إلى 5%، لمدة ثلاثة سنوات و 5.75% لمدة خمس سنوات. بلغت حصيله هذه العملية خلال 6 أشهر 568 مليار دينار جزائري، أي ما يعادل أزيد من 5 مليار دولار.

تتوقف الآثار الاقتصادية للقروض السندية على عوامل متعددة منها نوعا لتنظيم الفني الذي تتبعه هذه القروض ومصدر الأموال المحصلة منها، وتلك التي تستخدم في تسوية عبئها، وطبيعة كل من النفقات العامة التي تمولها القروض (استهلاكية أو إنتاجية) والأموال اللازمة لخدمة العبء الناشئ عنها. ولذلك لبد من توضيح المراحل التي يمر بها القرض حيث أن لكل مرحلة آثارها الاقتصادية: مرحلة الاقتراض أو الاكتتاب، مرحلة إنفاق الأموال المقترضة، مرحلة خدمة الدين. تتوقف الآثار الاقتصادية لعملية الاكتتاب في القرض على مصدر الأموال المقترضة، فقد يكون الاقتراض داخليا من الأفراد والمؤسسات المالية كشركات التأمين وبنوك الادخار، البنوك التجارية والبنك المركزي، أو يكون اقتراضا خارجيا.

وتتحدد آثار مرحلة إنفاق الأموال المقترضة، عندما توجه حصيله القرض السندي إلى تمويل نفقات عامة، فإنها تؤدي إلى إحداث آثار توسعية في الاقتصاد الوطني تحد من الآثار الانكماشية التي أحدثتها هذه القروض في مرحلة إصدارها، وحجم هذه الآثار سيكون كبيرا إذا ما وجهت هذه القروض لتمويل النفقات العامة الاستثمارية المنتجة أو إذا أدت إلى آثار إيجابية على الاستثمار الخاص. أما آثار خدمة الدين تعني سدادا فوائد القرض. وسداد الفوائد إذا تم من خلال ضرائب جديدة أو رفع أسعارها، فإن ذلك يؤدي إلى أثر انكماش على الناتج الوطني وخاصة في فترات الكساد، مما يؤدي إلى الحد من الطلب الكلي الفعال وهو ما يطيل فترة الكساد.

قائمة المراجع

- المرسي سيد الحجازي، مبادئ الاقتصاد العام: النفقات والقرض السندي، الدار الجامعية، مصر: الإسكندرية، 2000، ص: 235.
- رضا صاحب أبو حمد العلي، المالية العامة، الدار الجامعية للطباعة و النشر والترجمة ،العراق: البصرة، 2002، ص: 237.
- سعيد عبد العزيز عثمان، مقدمة في الاقتصاد العام، الدار الجامعية، مصر: الإسكندرية، ص: 405-409.
- طاهر الجنابي، علم المالية العامة والتشريع المالي، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق، ص: 84-85.
- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المالية العامة، ، الدار الجامعية، مصر: الاسكندرية، 2005، ص: 310-311.
- محمد عبد المنعم عفر & أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد المالي الوضعي والإسلامي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، مصر: الإسكندرية، 1999، ص: 276.