

## فعالية السياسة المالية على أداء السوق المالي

أ / فطوم حوجو

أ.د/ لخضر مرغاد

جامعة بسكرة

## Résumé :

## المخلص :

La stabilité économique est considérée comme , l'objectif de toutes les politiques de développement dans le monde développé et également en voie de développement , et nécessite un complicité entre les mesures prises à l'aide de divers outils pour chaque politique économique, et comme les marchés financiers, un élément clé des composants de l'architecture financière, et le meilleur déclic de l'activité économique, le rôle des instruments de la politique économique est devenu très important et efficace dans leur développement et l'amélioration de leurs performances. la politique fiscale est considérée parmi les plus importantes divisions économiques de la politique, car elle contribue au cycle économique en adaptant ses dépenses selon le statu quo économique, aussi le pouvoir financier peut travailler librement dans l'application de la politique de déficit budgétaire, puis agir sur les variables macroéconomiques par l'usage appropriée des instruments financiers que le marché financier fourni qui est considéré comme le meilleur moyen d'appliquer la politique budgétaire globale, ou cette politique a une influence sur le marché financier soit en augmentant l'offre d'obligations d'État, ou en affectant la structure des taux d'intérêt.

يعتبر تحقيق الاستقرار الاقتصادي، هدف لكل سياسات التنمية في دول العالم المتقدم والنامي على حد سواء، ويستلزم التكامل بين الإجراءات المتخذة باستخدام الأدوات المتنوعة لكل سياسة اقتصادية، وعلى اعتبار الأسواق المالية العنصر الأساسي لمكونات البناء المالي، ومن أهم محركات النشاط الاقتصادي، كان الأدوات السياسة الاقتصادية دورا هاما وفعالا في تطويرها والتركيز على تحسين أدائها، و تعتبر السياسة المالية من بين أهم تقسيمات السياسة الاقتصادية حيث تساهم بتأثيرها في الدورة الاقتصادية عن طريق تكيف نفقاتها وفق الوضع الاقتصادي القائم، كما أن السلطة المالية تستطيع التحرك بحرية في تطبيق سياسة العجز المالي، ومن ثم التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية عن طريق الاستخدام الملائم للأدوات المالية التي توفرها السوق المالية التي تعتبر أفضل قناة لتطبيق السياسة المالية الكلية. حيث تمارس هذه السياسة تأثيرها في السوق المالية عن طريق زيادة عرض السندات الحكومية أو عن طريق التأثير في هيكل أسعار الفائدة.

## مقدمة:

تحتل السياسة المالية مكانة هامة بين السياسات الأخرى لأنها تستطيع أن تقوم بالدور الأعظم في تحقيق الأهداف المتعددة التي ينشدها الاقتصاد الوطني، وذلك بفضل أدواتها التي تعد من أهم أدوات الإدارة الاقتصادية في تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على المشاكل التي تعوق الاستقرار الاقتصادي، فبالإضافة إلى الآثار التوزيعية والتخصيصية لأدوات السياسة المالية توجد آثار استقرارية تتمثل في دور الإنفاق الحكومي والضرائب في التأثير على الطلب الكلي ومن ثم على المتغيرات الاقتصادية الكلية. وللسياسة المالية دورها الفعال في الفكر الحديث، فقد كان دورها باهتا في العصور القديمة، و في الفكر التقليدي كان مطلوبا منها أن تكون محايدة تماما اتساقا مع طبيعة الفكر السائد آنذاك.

كما تعتبر السياسة المالية أحد أهم أدوات السياسة الاقتصادية لمالها من أهمية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي، حيث تعمل على تخفيف التفاوت في توزيع الدخل بين شرائح المجتمع، والتخصيص الأمثل للموارد، وتمثل سياسة العجز الحكومي أهم قناة تؤثر على السوق المالية.

من جهة أخرى تعد أسواق الأوراق المالية العربية أسواقا ناشئة، نظرا إلى إمكانات النمو الاقتصادي الكبيرة المتاحة، إضافة إلى تمتع اكبر الدول العربية بالثروة النفطية التي تمثل عصب الاقتصاد العالمي لما لها من تأثير كبير على البنية الاقتصادية للدول، فنقلبات أسعار البترول كان لها تأثير إما بالإيجاب أو السلب على أسعار الأسهم في الأسواق المالية إضافة إلى مختلف الإيرادات الأخرى المتنوعة التي تمثل عائدات الثروات الطبيعية التي تملكها الدول العربية، من هذا المنطلق سنحاول من خلال هذا الموضوع الإجابة على التساؤل التالي: ما مدى فعالية السياسة المالية على أداء الأسواق المالية؟

أولاً: الإطار المفاهيمي للسياسة المالية.

ثانياً: الإطار المفاهيمي للسوق المالية.

ثالثاً: فعالية السياسة المالية على أداء السوق المالي .

## أولاً: الإطار المفاهيمي للسياسة المالية.

1- مفهوم السياسة المالية: تمثل مجموعة الإجراءات المتخذة من قبل السلطات الحكومية لتعديل حجم النفقات العامة أو الحصيلة الضريبية من أجل خدمة الأهداف الاقتصادية، وخاصة معالجة البطالة أو التضخم، حيث يكون لزيادة النفقات العامة نفس أثر تخفيض الضرائب، كما يكون لتخفيض النفقات العامة نفس أثر زيادة الضرائب.<sup>1</sup> لكن هذا التعادل بين أثر الإنفاق العام وأثر الضرائب يتوقف على نجاح السياسة الضريبية في التأثير الإيجابي على توزيع الدخل (عدالة السياسة الضريبية)، لذلك فإن سياسة الرفع من الإنفاق العام تبقى أكثر فعالية من تخفيض الضرائب، لأن مضاعف الاستثمار في حالة زيادة الإنفاق العام يزيد عن حجم المضاعف في حالة تخفيض الضرائب.<sup>2</sup> وتعتبر من الوسائل الهامة للدولة في التدخل في النشاط الاقتصادي، فالدولة تستطيع من خلالها تكييف مستويات الإنفاق العام و الإجراءات العامة و التأثير في التنمية الاقتصادية و تحقيق الرفاهية الاقتصادية و العدالة الاجتماعية.<sup>3</sup>

## 2- أهداف السياسة المالية: وهي الأهداف العامة المعروفة والمتمثلة فيما يلي:

- ✓ التأثير على العمالة باتجاه الاستخدام الكامل للموارد.
- ✓ التأثير على التنمية، باتجاه زيادة كفاءة الموارد المتاحة، وزيادة حجم الموارد الممكن استخدامها.
- ✓ التأثير على حجم الدخل والثروة، والضمان الاجتماعي.
- ✓ الاستقرار الاقتصادي وتجنب الهبوط في النشاط الاقتصادي وتقليل شدته، والتخفيف في حدة الرواج.
- ✓ توفير الموارد المالية للأهداف الاقتصادية وغير الاقتصادية للدولة.<sup>4</sup>
- ✓ المحافظة على قيمة النقود من خلال إجراءات مالية كالاعتماد على الموارد المحلية مما يؤدي إلى استقرار المستوى العام للأسعار
- ✓ تساهم السياسة المالية بتأثيرها في الدورة الاقتصادية عن طريق تكييف نفقاتها وفق الوضع الاقتصادي القائم.

أن تشابه الخطوط العريضة لأهداف المجتمعات النامية و المتقدمة قد لا يعني إمكانية استخدام نفس السياسة المالية لتحقيق الأهداف المرجوة في كلا النوعين من المجتمعات فهناك اختلاف في الأيديولوجيات و نظم الحكم و النظم الاقتصادية و

الاجتماعية والسياسية و العادات و الحضارة و هناك الاختلافات في مستويات التقدم الاقتصادي بكافة أبعاده.<sup>5</sup>

### 3- أدوات السياسة المالية.

✓ **الإتفاق العام:** تعكس النفقات العامة دور الدولة وتطورها، فمع تطور دور الدولة من الدولة الحارسة إلى الدولة المتدخلة إلى الدولة المنتجة فقد تطورت النفقات العامة في مفهومها الذي اختلف في ظل الدولة المتدخلة عنها في ظل الدولة المنتجة فيعرف الإتفاق العام بأنه مبلغ من المال ينفق من خزانة الدولة بواسطة إدارتها ومؤسساتها وهيئاتها ووزاراتها المختلفة لإشباع حاجات عامة ، بمعنى أنه مبلغ من النقود يدفعه شخص من أشخاص القانون العام لإشباع حاجة عامة ويتبين من هذا التعريف أن النفقة العامة تتكون من ثلاث عناصر، والتي تمثل أركان النفقة وهي العنصر الأول النفقة العامة مبلغ نقدي، العنصر الثاني هو صدور النفقة العامة من الدولة أو أحد الأشخاص العامة، والعنصر الثالث هو أن النفقة العامة تهدف إلى تحقيق نفع عام.

✓ **الإيرادات العامة:** لقيام الدولة بوظائفها المختلفة والمتعلقة بتحقيق الإشباع العام لجميع الحاجات، يجب أن يكون لديها الموارد اللازمة لتغطية النفقات العامة، ونحصل على هذه الموارد من عدة مصادر.

- **الضرائب:** الضريبة فريضة مالية تضعها الدولة وتلزم بها المكلفين من الأفراد والهيئات بغية تحقيق مجموعة من الأغراض العامة وهي عبارة عن تحويل قسري غير عقابي للمصادر المالية من القطاع الخاص إلى القطاع العام بناء على معايير محددة سلفا ودون مقابل مباشر أو نفع محدد للمكلفين وذلك لإشباع حاجات عامة وتنفيذ للسياسة العامة للدولة. أو هي فريضة مالية يدفعها الفرد جبرا إلى الدولة، مساهمة منه في التكاليف والأعباء العامة وبصفة نهائية دون أن يعود عليه بنفع خاص مقابل دفع الضريبة.<sup>6</sup>

### - إيرادات الدولة من أملاكها العامة (إيرادات الدومين العام):

إن إيرادات الدولة من أملاكها العامة تمثل الدخول التي تحصل عليه الدولة كمقابل لما تملكه الدولة وهيئاتها العامة ، والتي يطلق عليها إيرادات الدومين العام، كحصولها على إيرادات من الأبنية والعقارات الحكومية عندما يتم تأجيرها للأخرين، وقد تفرض الدولة مقابل للانتفاع من المرافق العامة التي تملكها الدولة كالطرق والجسور، والأنهار... رغم مجانية الانتفاع منها في معظم الحالات ، كما أن الدولة يمكن أن تحقق إيرادات من

المشروعات التي تمتلكها والتي تمارس نشاطا اقتصاديا كالذي مارسه من قبل الجهات الخاصة، وبالذات في ظل الدور الحديث للدولة.<sup>7</sup>

- **الرسوم:** تعتبر الرسوم من مصادر الإيرادات العامة للدولة ذات الأهمية الخاصة، وتتميز بأنها من الموارد المالية التي تدخل خزينة الدولة بصفة دورية منتظمة ومن ثم تقوم السلطات العمومية باستعمالها في تمويل نفقاتها العامة وتحقيق المنافع العامة. ويعد الرسم من أقدم مصادر الإيرادات العامة، حيث كان يمثل في العصور الوسطى أهمية كبيرة تفوق الضرائب.<sup>8</sup>

✓ **الموازنة العامة:** تعرف الموازنة العامة بأنها قائمة شاملة مفصلة لجميع أوجه إنفاق الحكومة وإيراداتها خلال فترة زمنية معينة في العادة سنة وإجازة هذه البيانات من السلطة التشريعية (البرلمان). وتعتبر الموازنة العامة الإدارة الأساسية لتحقيق أهداف الحكومة.<sup>9</sup> كما أنها وثيقة تصب في قالب مالي قوامه الأهداف والأرقام أما الأهداف فتعبر عما تعترزم الدولة القيام به من برامج ومشروعات خلال فترة زمنية محددة مقبلة، أما الأرقام فتعبر عما تعترزم الدولة إنفاقه على هذه الأهداف. وما تتوقع تحصيله من موارد من مختلف مصادر الإيراد خلال الفترة الزمنية المنوه عنها والتي تحدد عادة بسنة.<sup>10</sup>

**ثانيا: الإطار المفاهيمي للسوق المالية.**

### 1- مفهوم الأسواق المالية.

السوق المالي هو "ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيها."<sup>11</sup>

الأسواق المالية "هي المكان أو نظام الكمبيوتر الآلي الذي تتجمع فيه طلبات بيع وطلبات شراء الأدوات المالية، والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التداول في الأسواق المالية."<sup>12</sup>

2- **أهمية الأسواق المالية:** ترجع أهمية الأسواق المالية إلى عدة عوامل تتمثل فيما يلي:

- تمويل خطط التنمية الاقتصادية: حيث تحتاج عمليات التنمية إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر لدى الدولة، وفي هذه الحالة لابد من اللجوء إلى عمليات الاقتراض

الخارجي التي غالبا ما يترتب عليها أعباء كثيرة تنقل كاهل الدولة، فنقوم بطرح مشاريعها النقدية في الأسواق المالية المنظمة وبواسطة هذه الأسواق تستطيع تمويل عملياتها التنموية.<sup>13</sup>

- عدم قدرة البنوك التجارية على التمويل المتوسط والطويل الأجل لعدة أسباب أهمها مشاكل التضخم ومشاكل المخاطرة التي قد تتعرض لها هذه البنوك.
- تعريف جمهور المستثمرين ورجال الأعمال بالشركات والمؤسسات الوطنية ووضعها المالي.
- تنظيم ومراقبة عملية إصدار الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية والتعامل بها بالشكل الذي يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته.
- المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة، وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المناسبة الطويلة ومتوسطة الأجل، وللمساعدة في جذب رؤوس الأموال الأجنبية.<sup>14</sup>
- تسهيل التقاء مدخرات الأفراد والهيئات والمستثمرين.
- تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض، وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات.

### 3- وظائف السوق المالي: تقوم أسواق رأس المال بمهام حيوية أهمها ما يلي :

- تعبئة النقدية وتوجيهها نحو الاستثمار في المشروعات الاستثمارية.
- توزيع رأس المال على مختلف الأنشطة الاستثمارية، إذ أنها تمثل همزة الوصل بين الاستثمار في المشروعات وادخار الأفراد.
- لا يترتب على قيامها بوظائفها آثار تضخمية، بخلاف البنوك التي تقوم بخلق الائتمان، والذي يؤدي بدوره إلى آثار تضخمية.
- تعطي عملياتها في مجموعها مؤشرا عاما لاتجاهات الأسعار والادخار والاستثمار، وتعكس بصورة حقيقية الوضع الاقتصادي في فترات الرواج والكساد.
- تساهم في رفع الكفاءة الاقتصادية بالمشروعات، وذلك لإصدار الشركات نتائجها المالية بصفة دورية، وتكون محل متابعة وتقييم من جانب المساهمين. كما تيسر تداول الأوراق المالية لمن يريد استثمارا حقيقيا أو ماليا أو يري سيولة سريعة مما يضيق الفجوة بين الاستثمار قصير وطويل الأجل.

- توفر المدخرات المحلية والخارجية للاستثمار من خلال قنوات تيسر تدفقها عند الطلب، كما أنها تنمي الوعي الادخاري لدى المدخرين، وتوفر لهم الفرصة والوقت لسرعة اتخاذ قرار الاستثمار.
- توفر مكانا للمدخر لاستثمار مدخراته، ومكانا أيضا لتسييلها عند الحاجة كما أنها توسع دائرة الخيار أمامه، مما ينوع من استثماراته، كما أنها وسيلة من وسائل تغطية المخاطر.<sup>15</sup>
- تعد الحقل الذي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق السوق المفتوحة، وذلك ببيع أو شراء الأوراق المالية، لتغيير كمية النقود للقضاء على التضخم أو الانكماش.

#### 4- أدوات السوق المالية.

**الأسهم العادية:** وتمثل وثيقة ملكية أو صك ملكية، وتعد منشآت الأعمال مصدر لخلق الأسهم، إذ يتكون رأس مال منشآت المساهمة وشركات التوصية بالأسهم من حصص متساوية، يتم تمثيل ملكية الحصص هذه بوثائق ملكية يوضح كل صك اسم المنشأة صاحبة الإصدار، ونوع السهم ورقمه، وعدد الأسهم.

**الأسهم الممتازة:** تقع الأسهم الممتازة بين السندات والأسهم العادية فهي تجمع في خصائصها بين النوعين فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد والأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية وكذلك الحال عند التصفية، وهي تشبه الأسهم في تواجدها فهي دائمة رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطات إعادة شراء هذه الأسهم وتدفع التوزيعات بعد الضريبة كما يتم بالنسبة للأسهم العادية فهي لا تعتبر في حكم النفقات كالفوائد التي تعفي من الضريبة.<sup>16</sup>

**السندات:** هي صكوك متساوية القيمة، قابلة للتداول بالطرق التجارية، وغير قابلة للتجزئة، تمثل قرضا جماعيا طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب العام. ويجري العمل على أن تصدر السندات في شكل شهادات اسمية أو لحاملها قابلة للتداول ويوقع عليها من مجلس الإدارة. ويكون لها كوبونات ذات أرقام متسلسلة وتختتم بختم بارز للشركة. ويكون لكل ورقة كعب يحتفظ به في الدفتر يتضمن بصفة خاصة البيانات الآتية :

رقم وتاريخ الإصدار، نوع الورقة وخصائصها، قيمة الورقة ومدتها، اسم صاحب الورقة وجنسيته وعنوانه بالنسبة للسندات الاسمية.<sup>17</sup>

## ثالثاً: فعالية السياسة المالية على أداء السوق المالي .

شهد القرن العشرين تغيراً جوهرياً في طبيعة دور الحكومة في الاقتصاد الوطني، إذ زادت وظائف الحكومة واتسع دورها في النشاط الاقتصادي خصوصاً بعد أن تحررت من القيود التي تفرضها المفاهيم والأسس الكلاسيكية على تدخلها فيه، واحتلت بذلك موقفاً مؤثراً في التطور الاقتصادي والاجتماعي، ولقد واكبت هذا التوسع في مهام الحكومة زيادة سريعة في حجم الإنفاق الحكومي دون أن تواكب هذه الزيادة زيادة مماثلة في الإيرادات العامة، مما ولد عجزاً في موازنتها دفع الحكومات إلى الاقتراض الداخلي والخارجي لتغطية هذا العجز، وبذلك أخذ الاقتراض العام يثقل الحكومة بالموارد المالية وغالباً ما تفضل الحكومات الاقتراض الداخلي على الاقتراض الخارجي خصوصاً في الاقتصاديات المتقدمة التي تملك أسواقاً مالية متطورة، فالحكومة تلجأ إلى الاقتراض من الأفراد والمؤسسات المالية والمصرفية والبنك المركزي لتمويل عجز الموازنة، الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة قوية ما بين سياسة العجز الحكومي والسوق المالية، وتستمد هذه العلاقة قوتها من خلال ما توفره السوق من مرونة عالية لتمويل احتياطات القطاع الخاص، وعليه فإن السلطة المالية تستطيع التحرك بحرية في تطبيق سياسة العجز المالي، ومن ثم التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية عن طريق الاستخدام الملائم للأدوات المالية التي توفرها السوق المالية التي تعتبر أفضل قناة لتطبيق السياسة المالية الكلية، إذ تستطيع الحكومة أن تحقق أثراً مرغوبة أو مطلوبة في حجم النشاط الاقتصادي عن طريق التعبير في السياسة الانفاقية أو الضريبية أو في كليهما، فمدلولات السياسة المالية تظهر واضحة من خلال ممارسة الحكومة دورها في التأثير عن طريق الاقتراض الحكومي من جهة واستعمال الحكومة للنقود الحاصلة من فائض الضرائب من جهة أخرى

18.

ففي حالة وجود العجز فإن الحكومة سوف تضطر إلى اقتراض أموال كافية لتغطية العجز المذكور، إذ تقترض الحكومة إما من البنك المركزي أو من البنوك التجارية أو من الأفراد، ومن خلال إصدار السندات الحكومية بمختلف أنواعها وطرحها في السوق المالية للتداول، ولقد ساعد في هذه سياسة والتي تتبع من معظم الاقتصاديات المتقدمة وجود وتطور سوق الأوراق المالية الحكومية فيها.



كما تعد هذه السوق أحد المنافذ الرئيسة لتمويل النفقات الحكومية ولاسيما حينما تعجز الإيرادات العامة عن تغطية تلك النفقات، الأمر الذي تستطيع معه الحكومة إصدار العديد من الأوراق المالية (السندات الحكومية) المختلفة الأجل.

وتترك سياسة العجز المالي آثار بالغة الأهمية في الاقتصاد في النظامين المالي والنقدي وبخاصة (عرض النقود) إذ باتت سياسة العجز من أبرز الوسائل التي تستخدمها السلطة المالية لاستعادة التوازن الاقتصادي ورفع معدلات النمو الاقتصادي، وكذلك أصبحت تستخدم بفاعلية عالية في حل الأزمات والاضطرابات الاقتصادية في الاقتصاديات المتقدمة، وصار هذا العجز صفة ملازمة للاقتصاديات الرأسمالية، وتمارس هذه السياسة تأثيرها في السوق المالية عن طريق زيادة عرض السندات الحكومية أو عن طريق التأثير في هيكل أسعار الفائدة، فإصدار السندات الحكومية كوسيلة لتمويل العجز للاكتتاب من خلال السوق المالية سيعكس الزيادة في عرض السندات الحكومية، ومن ثم انخفاض أسعارها والذي بدوره يشكل حافزا للمستثمرين والمضاربين لاقتنائها، وذلك لأن هذا النوع من الاستثمار يكون أقل مخاطرة في رأي المستثمر، إذ يطلق عليه في الكثير من الأحيان أي على السندات الحكومية سندات معدومة المخاطرة. أما فيما يتعلق بإتباع سياسة العجز في السوق من خلال هيكل أسعار الفائدة، فإن استمرار الحكومة بضح كميات كبيرة من السندات الحكومية في السوق سيعكس على انخفاض أسعارها، وبما إن العلاقة ما بين سعر السند وسعر الفائدة علاقة عكسية، فإن هذا سيؤدي إلى ارتفاع الفائدة في السوق والذي بدوره يمارس تأثيره في مجمل عمليات السوق المالية من خلال تأثيره في أسعار الأوراق المالية وحجم التداول، ويمكن أن ينتقل أثر هذا التغيير إلى كلفة وحجم الائتمان والاقتراض المصرفي، وكذلك إلى عملية تكييف المحفظة الاستثمارية وعملية إعادة توزيعها.

أما في حالة وجود فائض في الميزانية الناجمة عن الفائض الضريبي، فإن أثر ذلك يعتمد في جزء منه على كيفية استعمال هذا الفائض، وبما أن الضرائب تفوق النفقات فإن تحويل الفائض ينطوي في العادة على إطفاء جزء من الدين الحكومي العام من خلال دخول الحكومة كمشتري لسنداتها في السوق المالية،<sup>19</sup> كما أن العلاقة ما بين سياسة العجز أو الفائض في الميزانية لا يسير في اتجاه واحد وإنما في اتجاهين بمعنى إن هناك علاقة قوية تبادلية بينهما، فالسوق المالية تعمل على تسيير عمل السلطة المالية في تطبيق

سياستها المالية من خلال ما توفره هذه السوق من إمكانية وسهولة في عملية الإقراض والاقتراض لتمويل الموازنة الحكومية.

### الخاتمة.

إن تأثير السياسة المالية على السوق المالية جاء من خلال العلاقة القوية ما بين سياسة العجز الحكومي والسوق المالية، ونستمد هذه العلاقة قوتها من خلال ما توفره السوق من مرونة عالية لتمويل احتياطات القطاع الخاص، ومن بين أهم النتائج المتوصل لها من خلال هذه الدراسة:

- ✓ تعد السوق المالية أحد المنافذ الرئيسة لتمويل النفقات الحكومية ولاسيما حينما تعجز الإيرادات العامة عن تغطية تلك النفقات، الأمر الذي تستطيع معه الحكومة إصدار العديد من الأوراق المالية (السندات الحكومية) المختلفة الآجال.
- ✓ باتت سياسة العجز من أبرز الوسائل التي تستخدمها السلطة المالية لاستعادة التوازن الاقتصادي ورفع معدلات النمو الاقتصادي، فالعلاقة بين سياسة العجز أو الفائض في الميزانية لا يسير في اتجاه واحد وإنما في اتجاهين حيث أن هناك علاقة قوية تبادلية بينهما، فالسوق المالية تعمل على تسيير عمل السلطة المالية في تطبيق سياستها المالية من خلال ما توفره هذه السوق من إمكانية وسهولة في عملية الإقراض والاقتراض لتمويل الموازنة الحكومية.

الهوامش.

<sup>1</sup> Dominick salvadore, eugene diulio , **principes d'économie. « cours et problème, séries schaum »**; ( MG graw.Hill, paris, 1984), p. 96.

<sup>2</sup> طارق الحاج، المالية العامة، (دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1999)؛ ص 204.

<sup>3</sup> موسى رحمان، نحو ميزة نسبية للاقتصاد الجزائري عن طريق تفعيل ادوات السياسة المالية. الملتقى الدولي "السياسات الاقتصادية في الجزائر" واقع وآفاق، تلمسان يومي 29-30 ديسمبر، 2004، ص 1.

<sup>4</sup> منذر قحف، الأسس الشرعية للسياسة المالية في النظام الاقتصادي الإسلامي. محاضرة في ندوة الأسس والقواعد الشرعية للاقتصاد التي تعقد في الكويت بالتعاون بين المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة وكل من كليتي التجارة والشريعة بجامعة الكويت واللجنة الاستشارية العليا لاستكمال تطبيق الشريعة الإسلامية في الكويت، ص 3.

- <sup>5</sup> موسى رحمانى، نحو ميزة نسبية للاقتصاد الجزائري عن طريق تفعيل ادوات السياسة المالية. الملتقى الدولي "السياسات الاقتصادية في الجزائر" واقع وآفاق، تلمسان يومي 29-30 ديسمبر، 2004، ص 1.
- <sup>6</sup> مصطفى الفار، الإدارة المالية العامة، (دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن\_عمان 2007)، ص 27.
- <sup>7</sup> فليح حسن خلف، المالية العامة، (عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، جدار للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2008)، ص 277.
- <sup>8</sup> محمد عباس محرزى، اقتصاديات المالية العامة، النفقات العامة الإيرادات العامة الميزانية العامة للدولة (ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2003)، ص 159.
- <sup>9</sup> حسام علي داود، مبادئ الاقتصاد الكلي (دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، ط 2013، 3)؛ ص 339.
- <sup>10</sup> مصطفى الفار، الإدارة المالية العامة، مرجع سابق، ص 120.
- <sup>11</sup> وليد ناصف، انس البكري، الأسواق المالية والدولية (دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009-1430)؛ ص 16.
- <sup>12</sup> أحمد بوراس، السعيد بركة، كفاءة الأسواق العربية وتمويل الاقتصاد. الملتقى الدولي "سياسات التمويل وأثرها في اقتصاديات والمؤسسات" دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة يومي 21-22 نوفمبر، 2006، ص 1.
- <sup>13</sup> رمسيه أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية (دار المعتز للنشر والتوزيع، عمان، 2005-2005)؛ ص 12.
- <sup>14</sup> حسين بني هاني، الأسواق المالية (طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة) (دار الكندي للنشر، عمان، 2002)؛ ص ص 11-12.
- <sup>15</sup> أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية عربية. مؤتمر التجارة العربية البنينة والتكامل الاقتصادي. الجامعة الأردنية، عمان، 20-22 سبتمبر 2004، ص ص 461-462.
- <sup>16</sup> عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات (الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية 2003)؛ ص 37.
- <sup>17</sup> أسامة كامل، عبد الغني حامد، مبادئ في المالية (مؤسسة لورد العالمية الشؤون الجامعية، الإسكندرية، 1427-2006)؛ ص 95.
- <sup>18</sup> عباس كاظم جاسم الدعي، السياسات النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الاوراق المالية (دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009)؛ ص 108.
- <sup>19</sup> المرجع السابق، ص 109.