

عناصر المحاضرة:

1. تمهيد
2. القروض العامة
3. الإصدار النقدي

...

تلجأ الدولة حين تواجه نفقات لا تستطيع تغطيتها من مواردها العادية التي أهمها الضرائب إلى موارد غير عادية ومن أهمها القروض العامة والإصدار النقدي إن اعتمدت الدولة على القروض العامة لتمويل نفقاتها يتم في حالتين:

➤ الأولى: عندما تصل الضرائب إلى حدها الأقصى بحيث أن التوسع فيها سوف يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي ومستوى المعيشة للفرد.

➤ والثانية: عندما يكون للضرائب ردود فعل اجتماعية عنيفة.

وهذا يعني أن للضرائب حدوداً اقتصادية وحدوداً اجتماعية تقيد قدرة الدولة على استخدامها عندئذ تصبح القروض وسيلة فعالة بيد الدولة لتجميع المدخرات التي لا يمكن التوصل إليها عن طريق الضرائب وتعبئتها في صورة تكفل تحقيق أفضل استخدام لها وبالتالي فإن عبء تمويل النشاط العام يصبح موزعاً بين المقرضين والمكلفين بدلاً من قصره على فئة مكلفي الضرائب فقط، وعند ذلك لا تقتصر أهمية القروض العامة على أنها مورد غير منتظم لتمويل النفقات العامة وإنما هي أداة فعالة من أدوات السياسة المالية والاقتصادية.

القروض العامة

1-تعريف: القرض العام هو عبارة عن مبلغ من المال تحصل عليه الدولة عن طريق الالتجاء إلى الجمهور أو المصارف أو غيرها من المؤسسات المالية نظير تعهدها بسداد أصل المبلغ (القرض) مع الفوائد المترتبة عليه خلال فترة زمنية محددة يتم الاتفاق عليها.

2-الطبيعة الاقتصادية للقروض العامة: إن الطبيعة الاقتصادية للقروض العامة في فكر المالية العامة التقليدية تختلف

عنها في فكر المالية العامة الحديثة. حيث يرى الفكر التقليدي أن القروض العامة والإصدار النقدي الجديد إيرادات غير عادية لا يتعين على الدولة اللجوء إليها إلا في الأحوال الاستثنائية التي تعجز فيها الإيرادات العادية للدولة (الضرائب) عن تغطية ما تواجهه الدولة من نفقات غير عادية. ويستند الفكر التقليدي في ذلك من خلال اعتقاده من أن التوازن الاقتصادي يتحقق تلقائياً ومن ثم فلا حاجة لتدخل الدولة عن طريق القروض وأن تدخلت فإن ذلك يؤدي إلى عدم استقرار التوازن، كذلك يعتقد الفكر أن النفقات العامة ما هي إلا نفقات استهلاكية تقود إلى تحطيم القيمة الإنتاجية للاقتصاد القومي، من حيث أن الدولة لا تلجأ إلى الاقتراض إلا في حالة عجز مواردها العادية عن تعظيم نفقاتها المتزايدة، وأن لجوء الدولة إلى الاقتراض يؤدي إلى تخفيض المدخرات الفردية التي هي مصدر تمويل الاستثمارات الإنتاجية وهذا سيؤدي إلى تنافس الأفراد للحصول على المدخرات ومن ثم ارتفاع أسعار الفائدة عليها كما أن الفكر التقليدي يذهب إلى أن القروض ما هي إلا وسيلة سريعة للحصول على الإيرادات ولكنها تنقلب في المستقبل إلى عبء يثقل كاهل الموازنة العامة والذي يتمثل في سداد أصل القروض والفوائد المترتبة عليه وحتى تتمكن الدولة من تدبير هذه الالتزامات المالية تلجأ ثانية إلى الضرائب والرسوم وبالتالي فإن القروض ما هي إلا ضرائب مؤجلة لأن الدولة تحصل عليها في الحال ثم توزع أعبائها على عدة سنوات قادمة بصورة ضرائب ورسوم وبهذا فإن الأجيال القادمة تتحمل عبئها من دون أن تستفيد منها لذلك لا يسمح التقليديون بالقروض إلا في حالة استفادة الأجيال اللاحقة من منافع النفقات العامة التي استخدمت حصيلة القروض في تمويلها. أما الفكر الحديث فقد اختلف عن الفكر التقليدي في موقفه من القروض من حيث أنه لم يعارض لجوء الدولة إلى الاقتراض متى استدعت ذلك الظروف المالية والاقتصادية للدولة وبذلك فإنه رفض تلك المسوغات التي جاء بها الفكر التقليدي لأسباب أهمها: أن التوازن التلقائي الذي أكد عليه التقليديون قد أثبت الواقع الفعلي عدم صحته وعليه فإن الأمر يقتضي من الدولة أن تتدخل من خلال أدائها المالية كالقروض لتحقيق ذلك التوازن كما أن اعتقاد التقليديون بأن القروض تؤثر سلباً في تكوين القيمة الإنتاجية للاقتصاد القومي لأن القروض تستقطع جزءاً من مدخرات الأفراد التي هي مصدر تمويل الاستثمارات الإنتاجية سيؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة لمنافسة الدولة للأفراد في الحصول على رؤوس الأموال وهذا لا يمكن القبول به لأن تجربة الدول الرأسمالية المتقدمة أثبتت أنه في فترات الكساد لا تتحدد المشكلة في نقص الادخار وإنما في عدم وجود فرص للاستثمار وهو ما يسبب نقص في الطلب الكلي للضرورة لامتصاص المعروض من السلع عند مستوى

الاستخدام المطلوب ومن ثم فإن القروض وهي إحدى الوسائل المهمة التي تؤدي إلى امتصاص المدخرات الفردية الفائضة عن الحاجة للاستثمار أي إنها لا تعمل على إنقاص الأخير وانما يمكن عن طريق الاقتراض زيادة النفقات العامة ثم زيادة الطلب الكلي الفعال كما أن الدولة يمكنها وهي تملك زمام السياسة النقدية أن تتحكم في كمية عرض النقود، ومن ثم التأثير في أسعار الفائدة وتعمل على إنقاصه في حالة زيادته كذلك اعتقد التقليديون بأن القروض لا تمثل إيرادا حقيقيا وانما هي ضريبة مؤجلة وهذا أيضا غير صحيح لان الدولة عندما تلجأ إلى القروض وتستخدمها في تمويل النفقات الاستثمارية الإنتاجية وليس في النفقات الاستهلاكية غير الرشيدة تؤدي إلى توسع الإنتاج وإلى زيادة الاستخدام ثم إلى زيادة الدخل القومي الذي يؤدي إلى زيادة الطاقة الضريبية كما أن القروض لا تؤدي إلى لقاء العبء على الأجيال المستقبلية، بل يوزع بين الجيلين الحاضر والمستقبل، فالأجيال الحاضرة تتحمل عبء القروض في شكل اقتطاع من دخولها ووثروتها، والأجيال المستقبلية تتحمل اصل القروض وفوائده، غير إنها تستفيد من ناحية أخرى عندما يتم استخدامها لتوسع الاستثمارات الإنتاجية.

3- الطبيعة القانونية للقروض العامة: القرض في طبيعة القانونية عبارة عن عقد من العقود الادارية التي تسري عليه كافة القواعد والأحكام التي تسري على تلك العقود لاحتوائه على كل خصائص العقد الذي ينشأ من توافق ارادتين والارادتين في عقد القرض أحدهما الدولة وهي الطرف المقترض والإرادة الثانية هي الغير (الجمهور او المؤسسات المالية أو كلاهما) وهي الطرف المقرض ويتربط على تلاقي هاتين الارادتين التزام الغير بدفع مبلغ من المال (مقدار القرض) إلى الدولة مع تعهد الأخيرة بسداد مبلغ القرض والفوائد المترتبة عليه في الأجل المتفق عليها وتقضي القواعد الدستورية في اغلب الدول بوجوب الحصول على إذن من ممثلي الشعب لإصدار القرض العام وذلك لما يترتب عليه من التزامات مالية على الدولة وتتم موافقة السلطة التشريعية على إصدار القرض بقانون اجرائي ومن أهم الأسباب التي تدعو إلى اقتران القرض العام بقانون هي ما يأتي:

- 1- أن اشتراط حصول الحكومة على إذن من السلطة التشريعية لإصدار القرض أمر تفضيه طبيعة الرقابة على الإيرادات العامة التي تحصل عليها الدولة وكيفية أنفاقها فهذا الحق الذي تملكه السلطة التشريعية لإجازة القرض نتيجة منطقية لحقها في فرض الضرائب.
- 2- أن عملية القرض العام تتيح للسلطة التشريعية والرأي العام الوقوف على مبررات القرض ومجالات استخدامه مما يزيد من ثقة أصحاب الأموال في الائتمان العام إضافة إلى أن مناقشة القرض تعد وسيلة مناسبة للإعلان عنه ثم لتحفيز الأفراد أو المؤسسات على الاكتتاب فيه.

4- أنواع القروض العامة: يختلف تقسيم القروض العامة باختلاف المعيار الذي يستند إليه كل تقسيم ولذلك يمكن أن نُميز ثلاثة أنواع منها وكما يأتي:

❖ **القروض الداخلية والقروض الخارجية:** وهي القروض التي تحصل عليها الدولة من مواطنيها أو من المؤسسات المالية المحلية أو حتى من الأجانب الذين يقيمون في حدود تلك الدولة وتشمل هذه القروض الاذونات المختلفة على الخزنة العامة وربما السندات الضريبية في بعض الأحيان التي تُمكن حاملها أن يستفيد منها في تسديد بعض الضرائب المفروضة عليه مع حصوله على قيمة الفوائد التي تمنحها الدولة على مكتتب هذه الاذونات. وتستطيع الدولة التحكم في شروط القروض المحلية من حيث مدة القرض وكيفية سداد والفائدة التي تعود على المكتتب في مثل هذا القرض وتراعى الدولة عادة في ذلك تقديم أفضل الشروط والضمانات الممكنة من أجل زيادة إقبال المواطنين على الاكتتاب في ذلك القرض. أما القروض الخارجية فهي التي تحصل عليها الدولة من الحكومات الأجنبية أو المؤسسات المالية العالمية ومن أهم الأسباب التي تدفع الدولة إلى الاقتراض من الخارج هو عند عدم كفاية رأس المال الوطني من تغطية أعباء الدولة المالية وبخاصة في فترات الكساد ولمواجهة الاحتياجات المالية للمشروعات الإنتاجية الكبرى وكذلك حاجة الدولة إلى العملات الأجنبية للقيام بالمشروعات التي لا يمكن تمويلها بالعملة الوطنية أو لسد العجز في ميزان المدفوعات أو غير ذلك من الأغراض المماثلة.

❖ **القروض الاختيارية والقروض الاجبارية:** تكون القروض اختيارية إذا تُركت للأفراد والمؤسسات المالية حرية الاكتتاب في سندات القرض أو عدم الاكتتاب فيها وهم يقدررون ذلك بناء على ما لديهم من مدخرات وما تمنحه الدولة من مزايا للمقرضين تجعل الاكتتاب في قروض الدولة أفضل من توظيف المدخرات في وجوه الاستثمارات الاخرى. والاصل في القروض العامة أن تكون

اختيارية لأنَّ القرض في طبيعته القانونية عمل تعاقدى يتحقق من توافق ارادتين (المقرض والمقرض) إلا أنَّ ثمة أسباب تدفع الدولة إلى سلوك سبيل القرض الاجباري فتفرض الاكتتاب في سندات القرض على بعض المواطنين او المؤسسات المالية دون رغبة منهم كأن يتم تحويل القروض الاختيارية إلى قروض اجبارية او دفع استحقاقات بعض المواطنين او مؤسسات معينة في شكل سندات حكومية بدلا من دفع تلك الاستحقاقات نقدا أو عند تحوُّل بعض القروض قصيرة الاجل إلى قروض طويلة الاجل بشروط تحكمية ودون الحصول على موافقة الجهة التي تم منها الاقتراض ومن الأسباب التي تدفع الدولة إلى الاقتراض الاجباري منها تمويل بعض التَّفَقَّات العامّة أو للتقليل من كمية النقود المتداولة وذلك لمعالجة التضخم والحد من ارتفاع الاسعار وغيرها من الاهداف المشابهة.

❖ قروض قصيرة الاجل وقروض متوسطة الاجل وقروض طويلة الاجل: يمكن التمييز بين القروض من حيث اجالها فالقروض قصيرة الاجل هي القروض التي يستحق موعد سداد أصل قرضها من فوائد في اقل من سنة واحد والقروض متوسطة الاجل هي القروض التي يستحق موعد سداد أصل قرضها مع فوائده في مدة تتراوح ما بين السنة الواحدة وخمس سنوات أما القروض طويلة الاجل فهي القروض التي يستحق موعد سداد أصل قرضها مع فوائد في مدة تزيد عن خمس سنوات.

5-التنظيم الفني للقروض العامة: تتطلب دراسة التنظيم الفني للقروض العامة البحث في جملة من المسائل الأساسية المتعلقة بالجوانب الفنية للقروض العامة ولعل أهمها هو مبلغ القرض وسندات القرض وأنواعها وطرق إصدار سندات القرض والمزايا المالية لسندات القرض وتبديل القروض العامة وتسديد القروض العامة. ويتم تفصيلها فيما يلي:

📁 **مبلغ(قيمة) القروض العامة:** قد يصدر القرض العام بقيمة محددة (مبلغ معين) وقد تكون قيمته غير محدودة ويكون القرض محدد القيمة اذا حددت الدولة المبلغ الذي يصدر به مقدما وتصدر السندات في حدود هذا المبلغ في، حين يقفل باب الاكتتاب فيه بمجرد تغطيته ويحدث ذلك غالبا عندما يكون هدف الدولة من القرض هو تغطية نفقات معينة أو سحب جزء من عرض النقد(العملة في التداول + الودائع الجارية) للحد من ارتفاع مستوى الأسعار وقد يكون كلا الهدفين معا ويكون القرض غير مُحدّد القيمة عندما لا تُحدّد الدولة قيمته وأنما تُحدّد مدّة معيّنة تُقبّل جميع الاكتتابات التي تُقدّم خلالها ويحدث ذلك في حالة ما إذا كانت الدولة بحاجة إلى أموال كثيرة أو إذا خشيت ألا يغطى مبلغ القرض إذا هي حددته فيتأثر الائتمان العام والثقة بالدولة ، إضافة إلى أن المنطق الاقتصادي يفرض احيانا" حالة عدم تحديد مبلغ القرض فعندما تهدف الدولة مثلا" من جراء عملية الاقتراض تقليل عرض النقد ومتى ما تم تحقيق هذا الهدف فأنها تستطيع إيقاف عملية الاكتتاب بسندات القرض.

📁 **سندات القرض وأنواعها:** يكتتب المواطنون والمؤسسات بالقروض العامة من خلال اقتناء سندات القرض ويمكن التمييز بين الأنواع الآتية من السندات:

⇐ **السندات الاسمية:** وهي السندات التي تحمل أسماء أصحابها وتُسجّل هذه الأسماء في سجل الدين العام ولا تنتقل ملكية هذه السندات إلا بتغيير البيانات المدونة في سجل الدين ولا تعطي فائدة السند ألا لصاحب السند نفسه أو من ينوب عنه قانونا وتمتاز هذه السندات بحماية حقوق أصحابها من خطر الضياع أو السرقة أو التلف ولكن يعاب عليها بأنها غير مرنة في تداولها إذا تحتاج إلى إجراءات ووقت عند نقل ملكيتها.

⇐ **السندات لحاملها:** وهي السندات التي لا تحمل أسماء أصحابها، ومن ثم فهي لا تكون مسجلة في سجل الدين العام، وبالتالي فان حائز هذه السندات هو مالکها أي أن ملكيتها تنتقل دون الحاجة إلى إجراء أي قيد وتدفع فوائد هذه السندات إلى أي شخص يتقدم بالتقسيمات الملحق بها والتي تمثل الفوائد المستحقة وتاريخ سدادها...الخ. وبهذا فان السندات لحاملها تتميز بسهولة تداولها إلا أنها لا تحمي حقوق أصحابها الشرعيين من خطر الضياع أو السرقة لان حاملها هو مالکها الشرعي لها.

⇐ **السندات المختلطة:** وهي السندات الاسمية والسندات لحاملها فتكون اسمية بالنسبة إلى المبلغ المكتتب فيه فتسجل أسماء أصحابها في سجل الدين العام ولا تنتقل ملكيتها إلا بعد تغيير البيانات المدونة في هذا السجل وتكون لحاملها بالنسبة إلى تحصيل الفوائد إذ يلحق بالسند قسيمات تسجل فيه الفوائد وتاريخ استحقاقها وتدفع هذه الفوائد إلى كل من يتقدم بالقسيمات أي أن القسيمات لحاملها.



طرق إصدار سندات القرض: يمكن التمييز بين أربعة طرق أساسية تلجأ إليها الدولة لأجراء عملية الاكتتاب في سندات

القرض عند إصدارها وهي:

أ-الاكتتاب العام: وبموجب هذه الطريقة تتولى الدولة بنفسها طرح سندات القرض العام على المواطنين مباشرة ومن دون أي وسيط وان الدولة إذ تلجأ إلى اتباع طريقة الاكتتاب العام فإنها تنطلق أساسا من قناعتها بثقة مواطنيها بها وبمقدرتها المالية على سداد قيمة هذه السندات في الوقت المحدد لها والدولة قد تطرح سندات القرض للاكتتاب العام دفعة واحدة أو على عدة دفعات وبحسب تقديراتها لدى إقبال مواطنيها على الاكتتاب. وتتميز هذه الطريقة بأنها توفر للدولة العمولة التي تتقاضاها المصارف عندما تتولى هي تصريف سندات القرض كما أنها تمكن الدولة من الأشراف على عملية الإصدار فتمنع المضاربة على سندات القرض ولكن يعاب عليها من أنها قد تؤدي إلى زعزعة الثقة في مركز الدولة المالي ويكون ذلك في حالة عدم تمكن الدولة من الوصول إلى المبلغ الذي حددته بالقرض بسبب عدم إقبال المواطنين على شراء سندات القرض.

ب-الاكتتاب عن طريق المصارف: تتضمن هذه الطريقة قيام الدولة ببيع سندات إلى عدة مصارف أو إلى مصرف واحد بسعر اقل من قيمتها الاسمية ثم تتولى هذه المصارف بيع السندات إلى المواطنين مباشرة أو في سوق الأوراق المالية بقيمتها الاسمية، وتأخذ الفرق بين ثمن الشراء والبيع كعمولة لها. وتمتاز هذه الطريقة بأنها تمكن الدولة من الحصول بسرعة على المبلغ الذي تريد اقتراضه كاملا إلا أنه يعاب عليها بأنها تفقد الدولة جزء من مبلغ القرض وهو العمولة التي تحصل عليها المصارف المشتريه للسندات من الحكومة.

ج-بيع سندات القرض في البورصة: أحيانا تقوم الدولة بإصدار قروضها العامة عن طريق بيع سندات هذه القروض في سوق الأوراق المالية (البورصة) على شكل دفعات صغيرة بحسب سعر السوق حتى لا تندهور قيمتها وتمتاز هذه الطريقة بالإضافة إلى سهولتها بأنها تمكن الدولة من الاستفادة من التغيرات التي تطرأ على الأسعار فتنهز فرصة ارتفاعها في البورصة لبيع سندات القرض. ويعاب عليها أنه لا يمكن اتباع هذه الطريقة إذا كان مبلغ القرض كبيرا وكانت الدولة في حاجة ملحة للمال وذلك لما يترتب على عرض كمية كبيرة سندات القرض للبيع في البورصة في فترة قصيرة من هبوط أسعارها وارتفاع غيرها من الأوراق المالية.

د-الاكتتاب بالمزايدة: وتتلخص هذه الطريقة في أن تعرض الحكومة للمزيد سندات القرض على الجمهور أو على المصارف أو على كليهما معا بعد أن تحدد سعرا أدنى للسندات.



المزايا والضمانات المالية لسندات القرض: تتميز سندات القرض العامة بكونها تُقدّم منفعة إجمالية غير مباشرة

لكافة المواطنين إذ أنّ اقتراض الدولة من مواطنيها عن طريق إصدار سندات القرض واكتتاب الجمهور والمؤسسات بها غالبا ما يكون الهدف الأساسي منه تغطية نفقات عامة تعود بالفائدة على المجتمع بأكمله. إضافة إلى هذه المزايا العامة فإنّ هناك جملة من المزايا المباشرة يوفرها الاكتتاب بسندات القرض والدولة إذ تقدم هذه المزايا إنما تدفعها الرغبة في تسويق أكبر كمية ممكنة من سندات القرض لاسيما إذا كان القرض كبيرا أو غير محدد ويمكن اجمال هذه المزايا التي قد تستخدم الدولة كلا أو جزءا منها بقصد تحفيز الجمهور والمؤسسات على الاكتتاب بسندات القرض وكما يأتي:

أ-سعر الفائدة: تدفع الدولة للمقرضين فائدة سنوية تحددها عند إصدار سندات القرض لقاء تنازلها عن سيولة مبلغ سندات القرض لمدة من الزمن. ويكون سعر الفائدة المدفوع عن سندات القرض غالبا مساويا أو يفوق سعر الفائدة الذي تدفعه المصارف التجارية المحلية أما إذا كان اقل منه فإن عملية الاكتتاب في الغالب تواجه صعوبات كبيرة إذا لم تكن هناك دوافع أو مزايا مالية أخرى تدفع الجمهور أو المؤسسات إلى اقتناء هذه السندات. وبشكل عام فإن المنطق الاقتصادي يميل على الدولة اختيار سعر فائدة يحقق الاكتتاب بالسندات، وبالتالي حصولها على الأموال اللازمة لها من جهة ومتطلبات التوازن واستقرار الاقتصاد القومي من جهة أخرى.

ب-بيع السندات بأقل من الأسعار الاسمية: إضافة إلى سعر الفائدة الذي يحصل عليه المكتتب فإنّه قد يحصل أيضا على امتياز آخر يتمثل في شرائه لسندات القرض بقيمة تقل عن قيمتها الاسمية.

ج-جوائز النصيب: تمنح جوائز مالية لبعض أصحاب السندات التي تفوز بالقرعة عند سدادها مثال ذلك أن يختار سنوات أو كل ستة أشهر سند واحد أو عدد معين من السندات بطريقة القرعة وتعطي جوائز محددة لأصحابها.

د-الضمانات: قد تقرر الدولة بعض الضمانات القانونية للوفاء بالدين وذلك تشجيعا للاكتتاب وتلجأ الدولة إلى هذه الضمانات عندما يكون ائتمانها ضعيفا ومثال ذلك قيام الدولة بضمان خدمة القرض العام من حصيلة ضريبة من الضرائب كالضريبة الجمركية.

و- إعفاء السندات من الضريبة: من المزايا التي تمنحها الدولة أحيانا لتشجيع الأفراد والمؤسسات على الاكتتاب إعفاء سندات القرض أو فوائدها أو كلاهما من كافة أنواع الضرائب الحالية أو التي ستفرض في المستقبل ويرى الكثير من كتاب المالية العامة أن هذا الإعفاء يتنافى ومبدأ عمومية الضريبة والعدالة الضريبية إذ أن هذا الأجراء ينطوي على عدم تحميل حملة السندات نصيبهم في الأعباء العامة كما أن هذه الميزة قد تستخدم كوسيلة للتهرب من دفع الضرائب وذلك عن طريق استعارة بعض الأفراد للسندات (السندات لحاملها) من الغير الذين لا يستفيدون من هذه الميزة وبارازها للسلطات المالية على أنها ملكهم.

 **تبديل القروض العامة:** كثيرا ما تلجأ الدول إلى عقد قروض عامة بفائدة مرتفعة في أوقات الأزمات ثم تتغير بعد ذلك الظروف الاقتصادية والسياسية وتتخلص الدولة من متاعها الوقتية وينخفض سعر الفائدة في السوق وتجد الدولة الفرص سانحة لتخفيف أعباء الميزانية بعملية تبديل القرض العام فتبديل القرض العام يقصد به إحلال قرض جديد بفائدة منخفضة محل القرض العام القديم ذي الفائدة المرتفعة. وهنا نجد:

أ-التبديل الإلزامي: يقصد به قيام الدولة بتخفيض سعر الفائدة دون موافقة الدائنين وذلك بما لها من حق السيادة وما من شك أن هذا الإجراء الذي يتعارض ونصوص عقد القرض يتعين على الدولة ألا تلجأ إليه لما يشكله من تأثير ضار بالثقة بها وبمركزها المالي.

ب-التبديل الاختياري: ويقصد به قيام الدولة بتخفيض سعر الفائدة بموافقة الدائنين وذلك بأن تعرض على حملة السندات أما تخفيض سعر الفائدة أو تسديد الدين بقيمته الاسمية. ويشترط لنجاح عملية التبديل من الوجهة المالية توفر شروط معينة منها:

- انخفاض سعر الفائدة في السوق وقت التبديل عما كانت عليه وقت عقد القرض القديم كأن يكون السعر السائد عند عقد القرض (5%) وأصبح (3%).
- توفر الثقة في الدولة ووجود المال الكافي في السوق وقيام الظروف السياسية الملائمة حتى يقبل الجمهور على الاكتتاب في القرض الجديد.
- عدم مغالاة الدولة في تخفيض سعر فائدة القرض الجديد إذ ينصح الكتاب لنجاح سياسة التبديل أن تكون السعر الجديد اقل من القديم وأكبر من سعر الفائدة السائد في السوق. فإذا كان سعر الفائدة في سندات القرض هو (5%) وأصبح (3%) في سوق الأوراق المالية فإن سعر الفائدة في حالة التبديل يمكن أن يكون (4%) مثلا وتبرير هذا الاجراء أن الجمهور يجد فيه حافزا يحمله على الاحتفاظ بسندات القرض والرضاء بسياسة التبديل، مادام أن سندات القرض لازالت تعطي الفائدة تزيد عن الفائدة التي تعطيها وسائل الادخار الأخرى.

6-تسديد القروض العامة: إن إطفاء أو تسديد القروض العامة يقصد بها قيام الدولة بسداد قيمة السندات والفوائد المترتبة عليها في المدة المتفق عليها إلى أصحابها. وتلتزم الدولة عادة بتسديد قيمة سندات القرض العامة مع فوائدها بالطريقة التي التزمت بها بموجب عقد القرض أو بالطريقة التي تراها مناسبة، ويترتب على قيام الدولة بسداد هذه الديون بموجب الطريقة الأولى تقوية انتمائها من جهة وتشجيع المدخرين على الاكتتاب بسندات القروض العامة مستقبلا من جهة أخرى، أما إذا استخدمت الدولة طريقة معينة لإطفاء قروضها لم ترد في عقد القروض وأدى استخدامها إلى ضرر بالحقوق المالية لحاملي السندات فإن انتمان الدولة سوف يكون في وضع ضعيف بالنسبة للجمهور بشكل عام والمكتتبين بسندات القروض بشكل خاص، إضافة إلى أن الدولة سوف تواجه صعوبات كبيرة في تصريف سندات قروضها الجديدة مستقبلا.

الاصدار النقدي الجديد

من بين الوسائل التي يمكن أن تستخدمها الدولة وهي بصدد تغطية أعبائها العامة الإصدار النقدي ونعني به قيام الدولة بإصدار كمية جديدة من النقود تمكها من تغطية العجز المتحقق بموازنتها في فترة زمنية محددة ويطلق أيضا على هذه الوسيلة في الفقه المالي: (التضخم المالي) أو (التضخم الاقتصادي). ويقصد بهذا النوع من التضخم الزيادة التي تحدث في كمية النقود بيد الأفراد ثم زيادة طلبهم على شراء السلع والخدمات الذي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومن ثم انخفاض القيمة الحقيقية للنقود ولا يتحقق هذا الأمر غالبا إلا بتوفير أحد الشرطين أولهما وجود حالة استخدام كامل للاقتصاد القومي كما يحدث أحيانا في البلاد المتقدمة حيث يعجز الجهاز الإنتاجي فيها

عن ملاحقة الزيادة في الطلب الكلي على السلع والخدمات وثانيتها وتكمن في وجود اقتصاد جهازه الإنتاجي غير مرن وهي حالة موجودة في معظم الدول النامية حيث أن أجهزتها الإنتاجية غير قادرة على توسيع إنتاجها. ومن زيادة عرضها بالشكل الذي يناسب الزيادة التي حدثت في الطلب عليها نتيجة لزيادة كمية النقود لدى الأفراد. ويرى الكتاب التقليديون أن على الدولة ألا تلجأ إلى الإصدار كوسيلة لتغطية عجز ميزانيتها لأنها كلفها الأمر وذلك لعدة أسباب منها تمسكهم المطلق بضرورة توازن الميزانية ومنها خوفهم من الآثار السلبية للقروض العامة والتي تتمثل في ارتفاع الأسعار وانخفاض القيمة الحقيقية للنقود وما يترتب على ذلك من آثار ضارة على الاستهلاك والادخار والاستثمار وإعادة توزيع الدخل القومي وانخفاض قيمة العملة في الخارج وغير ذلك من المشكلات الاقتصادية. أما الكتاب المحدثون وفي مقدمتهم اللورد كينز فقد أجازوا للدولة اللجوء إلى الإصدار النقدي كوسيلة لتغطية النفقات العامة في فترات الكساد الاقتصادي وانتشار البطالة بين أفراد القوى العاملة على أن تتوقف الدولة في الحال عن استعمال هذه الوسيلة في حالة حدوث الاستخدام الكامل للجهاز الإنتاجي بالدولة وان لا ينتج عن ذلك ارتفاع حاد في أسعار بسبب عدم التوازن بين العرض الكلي والطلب الكلي على السلع والخدمات.

أما البلدان النامية ذات الأجهزة الإنتاجية المتخلفة فإنّ عليها أن تُحدّر من اللجوء إلى هذه الوسيلة لتمويل عجز موازنتها لأنّ عمليات الإصدار النقدي الجديد عادة ما تتمخض عن آثار سيئة على مسيرتها التنموية لاسيما من خلال ارتفاع تكاليف المشروعات التنموية والأضرار بميزان المدفوعات وتحميل أصحاب الدخل الثابتة (الإيجارات) وأصحاب الدخل التي تتغير ببطء (الأجور والرواتب) أعباء متزايدة وعلى العكس من ذلك ينتفع أصحاب الدخل المرنة (الأرباح) من ارتفاع الأسعار أي أنّ التضخم يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل لصالح ذوي الدخل المرنة وهذا يعني أن التضخم يزيد من حدة التفاوت بين الطبقات.