

محددات الجدارة الائتمانية في الاقتصاد الجزائري

م. خلف محمد حمد

جامعة تكريت

أ.د عماد محمد علي عبد اللطيف

جامعة بغداد

المستخلص:

تواجه العديد من الدول صعوبة في توفير التمويل اللازم لزيادة الاستثمارات نظرا لانخفاض الادخارات من جهة، وضعف النظام المالي في تخصيص الموارد المتاحة نحو قنوات الاستثمار من جهة أخرى، وهذا يجعل من الأسواق المالية العالمية مصدرا مهما للحصول على التمويل اللازم لزيادة حجم الاستثمار ودفع عجلة النمو الاقتصادي، وتشكل الجدارة الائتمانية السيادية من أهم الركائز التي يمكن ان تستند اليها الحكومة في الحصول على الأموال اللازمة لتمويل نفقاتها العامة، لذا يهدف هذا البحث إلى تحديد الجدارة الائتمانية للجزائر من خلال التعرف على أهم محددات الجدارة الائتمانية لها ومناقشتها لتحديد مدى قدرتها على خدمة ديونها الداخلية والخارجية باعتماد مؤشرات معينة لقياس الجدارة الائتمانية. يخلص البحث إلى جملة من الاستنتاجات من أهمها: استطاعت الجزائر ضمن برنامجها الاصلاحى أن تخفف من عبء الدين الخارجى وخدمة الدين من خلال تخصيص جزء كبير من الناتج المحلى الإجمالى لسداد الديون بعد انشاء صندوق تنظيم الإيرادات للتخفيف من اثر تقلبات أسعار النفط على عجز الموازنة.

أما التوصيات فقد تركزت على ضرورة خلق موارد مالية متنوعة ومتزايدة تتسم بالاستقرار من خلال تطوير القطاعات الأخرى إلى جانب القطاع النفطي كالزراعة والصناعة والسياحة اضافة إلى الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية من أجل توفير مصادر تمويل اضافية لزيادة قدرة الجزائر على خدمة ديونها ورفع درجة تصنيفها الائتماني وتعزيز جدارتها الائتمانية.

الكلمات المفتاحية: الجدارة الائتمانية، التصنيف الائتماني، حكومة الجزائر.

Abstract:

Many countries are having difficulty in providing the necessary funding to increase investment because to "low savings on the one hand, and the weakness of the financial system in the allocation of available resources towards investment channels on the other hand, this makes the global financial markets, a source of" important "to get the necessary funding to increase investment and the payment of size economic growth, and form the creditworthiness of the sovereign of the most important pillars that can base their government to get the money needed to finance public expenditures, so the aim of this research to determine the creditworthiness of Algeria by identifying the most important determinants of creditworthiness and its discussion to determine the extent of its ability to service internal and external debts adoption of certain ways of measuring creditworthiness.

The research concludes to a number of conclusions including: Algeria managed within its reform program to ease the burden of external debt and debt service through the allocation of a large portion of GDP to repay debt after the establishment of the organization of the revenue fund to mitigate the impact of oil price fluctuations on the budget deficit .

The recommendations focused on the need to create a diverse and growing financial resources that are stable through the development of other sectors besides oil sector such as agriculture, industry and tourism as well as investment in securities in order to provide additional sources of funding to increase Algeria's ability to service its debt and raise its credit rating and enhance the creditworthiness.

المقدمة:

تسعى الجزائر إلى رفع مستوى جدارتها الائتمانية والحصول على تصنيف ائتماني مرتفع ليتيسر لها الحصول على التمويل الذي ترغب الحصول عليه من خلال الأسواق المحلية والدولية من خلال تطوير نظام معلومات يساعد على تقييم مدى قابلية القطاع المالي للتأثر بالأزمات المالية والاقتصادية، ويكون بمثابة إشارات الإنذار المبكر في حال تعرض الجهاز المالي والمصرفي للخطر، ذلك ان الاحتفاظ بمستوى جدارة ائتمانية مرتفع يعد مصدر ضمان للدولة وعنصر هام في تحقيق استمرارية النمو الاقتصادي من خلال قدرتها على جذب رؤوس الأموال الأجنبية في شكل استثمارات او قروض، حيث ان اغلب الدول تواجه صعوبة في توفير التمويل اللازم لزيادة الاستثمارات نظرا لانخفاض الادخارات من جهة، وضعف النظام المالي في تخصيص الموارد المتاحة نحو قنوات الاستثمار من جهة أخرى، وهذا يجعل من الأسواق المالية العالمية مصدرا مهما للحصول على التمويل اللازم لزيادة حجم الاستثمار ودفع عجلة النمو الاقتصادي .

1. مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في كيفية تحديد ورفع مستوى الجدارة الائتمانية لحكومة الجزائر من أجل جذب الأموال من السوق المحلية من جانب، والوصول إلى الأسواق المالية الدولية من جانب آخر، للحصول على الاحتياجات التمويلية اللازمة لتحقيق استمرارية عملية التنمية الاقتصادية .

2. أهمية البحث:

تلجأ العديد من الدول ومن بينها الجزائر إلى سد العجز في الموازنة العامة من خلال الاقتراض العام، مما أدى إلى تزايد حجم الدين العام. ومن هنا عمدت هذه الدول إلى إنشاء إدارة متخصصة لتنفيذ سياسات الدين العام وإدارته بالشكل المناسب للمحافظة على مستوى معقول من الجدارة الائتمانية المطلوبة

للحصول على احتياجاتها التمويلية، وإن قدرة الجزائر على تغطية هذا الدين تعتمد في مدى قدرتها على الاقتراض الذي يستند بالدرجة الأساس إلى قدرتها على إصدار الأوراق المالية الحكومية (السندات) وما تمتلكه من جدارة ائتمانية.

3. هدف البحث:

يهدف البحث إلى :

1. التعرف على محددات الجدارة الائتمانية السيادية وأهم العوامل المؤثرة في عملية التصنيف الائتماني للجزائر.

2. التعرف على أهم وكالات التصنيف الائتماني المعتمدة في إصدار درجات التصنيف الائتماني وعلاقتها بالجدارة الائتمانية.

3. مناقشة أهم محددات الجدارة الائتمانية للجزائر ومعرفة مدى قدرتها على خدمة ديونها الخارجية من خلال تحليل بعض مؤشرات قياس الجدارة الائتمانية.

4. فرضية البحث:

يستند البحث على فرضية أساسية مفادها :

" تتحدد قدرة حكومة الجزائر في جذب الأموال المعدة للإقراض على درجة تصنيفها الائتماني، ومستوى الجدارة الائتمانية السيادية لها " .

5. منهجية البحث:

من أجل تحقيق ماوضع من أهداف البحث واختبار فرضيته، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي للجدارة الائتمانية ومحدداتها وأهم مؤشرات قياسها.

6. هيكلية البحث:

لغرض تحقيق هدف البحث واثبات فرضيته، تم تقسيم محتوياته إلى ثلاثة مباحث، اختص المبحث الأول بالإطار المفاهيمي للجدارة الائتمانية السيادية من خلال المفهوم والأهمية والأهداف والمحددات وكيفية قياس الجدارة الائتمانية، فيما تضمن المبحث الثاني واقع الاقتصاد الجزائري من خلال مؤشرات الجدارة الائتمانية، أما المبحث الثالث فقد تناول أهم مؤشرات قياس الجدارة الائتمانية في الجزائر، واختتم البحث بجملة من الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الاول

الاطار المفاهيمي للجدارة الائتمانية السيادية

في هذا المبحث سوف نتناول مفهوم الجدارة الائتمانية السيادية وأهميتها واهدافها ومحدداتها وأهم المؤشرات المستخدمة في قياسها.

المطلب الاول: مفهوم وأهمية الجدارة الائتمانية السيادية

يشير مفهوم الجدارة الائتمانية إلى الملاءة المالية للجهة المقترضة ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية للآخرين (Estrella, 2000: 13)، كما يشير مفهوم الجدارة الائتمانية إلى قدرة الجهة المقترضة على الوفاء بالتزاماتها في مواجهة المقرضين أو مخاطر عدم السداد للمقرضين (مصدري السندات) من الوفاء بالتزاماتها المتمثلة بـ (قيمة القرض وفوائده) للمقرضين (حامي الأوراق المالية الحكومية وبشكل خاص السندات) (عبد العال، 2003: 201).

أما مفهوم الجدارة الائتمانية السيادية فيشير إلى قدرة الحكومة على سداد القروض مع الفوائد المترتبة بذمتها في وقتها المحدد، والمتفق عليها مع الجهة المانحة للقرض (طلفاح، 2005: 5)، وهذا يتم من خلال تقييم الوضع الحالي والمستقبلي للمقدرة المالية السيادية للحكومة ومدى رغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد للسداد (Bhatia, 2002: 4).

يمكن القول ان الجدارة الائتمانية السيادية تتمثل في قدرة الحكومة على الوفاء بجميع التزاماتها المالية من تسديد اقساط الدين والفوائد المترتبة عليه في الموعد المحدد له، وهذا يأتي من خلال اهتمام الحكومات وسعيها في الحصول على تصنيف ائتماني سيادي عال يسهل حصولها على التمويل ويعزز قدرتها على السداد دون تأخير .

وتكمن أهمية الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع في مستوى الجدارة الائتمانية للحكومة المقترضة إلى عدة عوامل لعل من ابرزها ما يأتي:

1 - التأثير على كلفة الاقتراض الإجمالية: يعد التصنيف الائتماني السيادي من أهم العوامل المؤثرة في تحديد كلفة الاقتراض (سعر الفائدة) التي بموجبها تقوم الحكومة بالاقتراض من المؤسسات المالية المحلية والدولية، اذ انه كلما كان التصنيف الائتماني عال كلما زادت قدرة الحكومة على إصدار أوراق مالية حكومية بفائدة منخفضة، والعكس صحيح (ابو الفهم، 2005: 8)، بمعنى ان ارتفاع الجدارة الائتمانية يعطي للحكومة القدرة على إصدار سندات بفائدة منخفضة من أجل جذب رؤوس الأموال، حيث ان سعر الفائدة يعد مؤشرا لإجمالي تكلفة الاقتراض في الأسواق المالية المحلية والدولية.

2 - ضمان معدلات نمو اقتصادي مستمرة: يعتمد النمو الاقتصادي في العديد من الدول النامية في قدرة تلك الدول على جذب رؤوس الأموال الأجنبية في شكل قروض أو استثمارات، وهذا يرتبط بمستوى

جدارتها الائتمانية، ذلك ان التصنيف الائتماني المرتفع يعطي للآخرين صورة واضحة عن الوضع الاقتصادي للدولة بشكل عام، مما يزيد من تدفق الأموال نحو الداخل لغرض الاستثمار (Setty and Dodd, 2003: 12).

3 - تهيئة الأموال المعدة للإقراض: تقوم المؤسسات المالية ولاسيما صناديق الاستثمار بالاستثمار في الأوراق المالية الحكومية ذات الجدارة الائتمانية المرتفعة، وانه ينبغي على الدول المدينة المحافظة على مستوى جدارة ائتمانية مرتفعة من أجل حصولها على الحجم الامثل من الأموال المعدة للإقراض وهذا يرتبط بمستوى الجدارة الائتمانية لها (Setty and Dodd, 2003, 12).

ومن خلال ذلك يتبادر للذهن السؤال الآتي: **ماهو التصنيف الائتماني؟ وما هي علاقته بالجدارة الائتمانية؟**

يعرّف التصنيف الائتماني بأنه رأي وكالة التصنيف في تقييم القدرة المستقبلية في مدى امكانية الجهة المقترضة ومدى التزامها القانوني في تسديد اصل الدين مع الفوائد المستحقة في موعدها المحدد (Asgharian, 2005: 24)، ويعبر التصنيف الائتماني السيادي عن تقييم قدرة الحكومة على دفع التزاماتها المالية، ويشار إلى هذه القدرة باسم الجدارة الائتمانية (Bhatia, 2002: 4). فالتصنيف الائتماني هو تقييم الجدارة الائتمانية على اساس التوقعات او تنبؤات تستند على رأي وكالة التصنيف الائتماني لكيفية تصرف الجهة المدينة في المستقبل، اي انه يعكس الترتيب النسبي لمخاطر الائتمان بشكل رموز واسارات يمكن من خلالها معرفة التصنيف الائتماني للبلد، فهو بهذا يعد من أهم العوامل التي تحدد معدل الفائدة الذي بموجبه تقترض الحكومة من المؤسسات المالية المحلية والدولية (Mounayar, 2006, 14).

نستطيع القول من خلال ذلك ان التصنيف الائتماني يحتل أهمية كبيرة في تحديد مستوى الجدارة الائتمانية للبلد لغرض الحصول على التمويل اللازم من خلال الأسواق المالية المحلية او الدولية، لذا فهو يعد واحداً من التقنيات المهمة في البنوك واداة حاسمة لتحديد قدرة البلد على الوفاء بالتزاماته، كما يعد معياراً رئيساً لتقييم الجدارة الائتمانية للبلد.

تبنى وكالات التصنيف الائتماني تصنيفاتها الائتمانية على اساس عنصري المخاطرة والأمان، وهذه تتحدد من خلال مدى قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها المالية، وقد اعتمدت وكالات التصنيف الائتماني نوعين من مستوى المخاطر الائتمانية هما (Bahena, 2010: 2):

- **درجة الاستثمار :** وتعني مستوى مخاطر ائتمانية منخفضاً.
- **درجة المضاربة :** وتعني مستوى مخاطر ائتمانية مرتفع، او استثمار محفوف بالمخاطر.

فكلما انخفضت درجة المخاطرة، ارتفعت درجة الأمان وحصل البلد على تصنيف ائتماني أعلى، وبآلآتي ارتفعت جدارته الائتمانية السيادية، كون البلد لديه قدرة عالية على الوفاء بالتزاماته. وكلما ارتفعت درجة المخاطرة انخفضت درجة الأمان وانخفض مستوى الجدارة الائتمانية للبلد واصبح دون المستوى الاستثماري الجيد.

جدول (1)

رموز الجدارة الائتمانية السيادية للوكالات الثلاث الكبرى مع الوصف ومستوى المخاطر الائتمانية

المخاطر	مستوى الائتمانية	الوصف	Moody's	Standar d & Poor's	Fitch
أعلى جودة لتصنيف الجدارة الائتمانية السيادية		الأكثر أماناً	Aaa	AAA	AAA
قدرة عالية على الوفاء، مع احتمال عدم السداد لا يتعدى 4%		جدارة ائتمانية عالية/مرتبة عليا	Aa1	AA+	AA+
		جدارة ائتمانية عالية/مرتبة متوسطة	Aa2	AA	AA
		جدارة ائتمانية عالية/مرتبة دنيا	Aa3	AA-	AA-
قدرة قوية على الوفاء مع احتمال عدم السداد لا يتعدى 10%		جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية/مرتبة عليا	A1	A+	A+
		جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية/مرتبة متوسطة	A2	A	A
		جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية/مرتبة دنيا	A3	A-	A-
قدرة كافية على الوفاء		جدارة ائتمانية متوسطة / مرتبة عليا	Baa1	BBB+	BBB+
		جدارة ائتمانية متوسطة / مرتبة متوسطة	Baa2	BBB	BBB
		جدارة ائتمانية متوسطة / مرتبة دنيا	Baa3	BBB-	BBB-
دون المستوى الاستثماري الجيد		جدارة ائتمانية أقل من متوسطة/ مرتبة عليا	Ba1	BB+	BB+
		جدارة ائتمانية أقل من متوسطة/ مرتبة متوسطة	Ba2	BB	BB
		جدارة ائتمانية أقل من متوسطة/ مرتبة دنيا	Ba3	BB-	BB-
درجة المضاربة فيها مخاطرة		جدارة ائتمانية ضعيفة/ مرتبة عليا	B1	B+	B+
		جدارة ائتمانية ضعيفة/ مرتبة متوسطة	B2	B	B
		جدارة ائتمانية ضعيفة/ مرتبة دنيا	B3	B-	B-
مخاطر مضاربة عالية		جدارة ائتمانية ضعيفة جداً"/ مرتبة عليا	Caa1	CCC+	CCC
		جدارة ائتمانية ضعيفة جداً"/ مرتبة متوسطة	Caa2	CCC	
		جدارة ائتمانية ضعيفة جداً"/ مرتبة دنيا	Caa3	CCC-	
مخاطر مضاربة حادة		جدارة ائتمانية ضعيفة جداً" (اضعف تصنيف يمكن ان تحصل عليه دولة)	C		
					DDD
					DD
				D	D

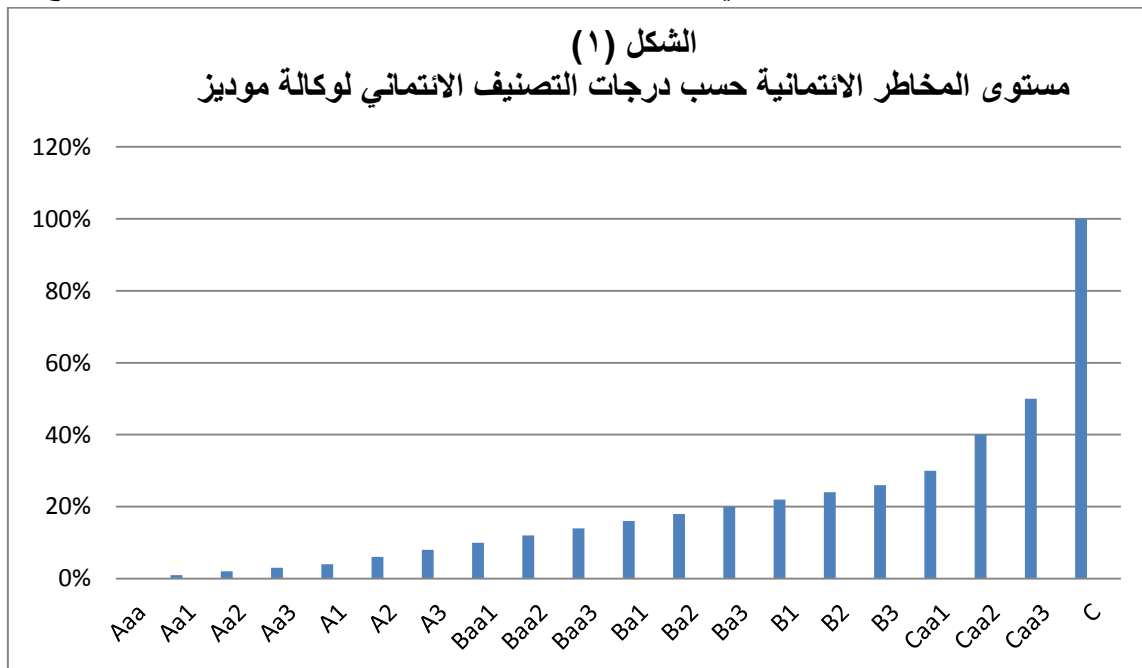
Source: Gautam Setty & Randall Dodd, Credit Rating Agencies: Their Impact on Capital Flows to Developing Countries, 2003, p:19.

وتستعمل وكالات التصنيف الائتماني رموزاً محددة لوصف الجدارة الائتمانية كما في الجدول (1)، اذ يعد التصنيف Aaa لوكالة موديز، والتصنيف AAA لوكالتي ستاندر اند بورز وفيتش أعلى تصنيف ائتماني بوصفه الأكثر أماناً والأعلى تقييم لجودة الجدارة الائتمانية، ويعبر عن قدرة عالية ومتميزة على

الوفاء بالالتزامات المالية، أما التصنيف C بالنسبة لوكالة موديز والتصنيف D بالنسبة لوكالتي ستاندرد اند بورز وفيتش فيعبر عن أقل تصنيف ائتماني يمكن ان تحصل عليه دولة معينة، فهو يعبر عن جودة ائتمانية ضعيفة جدا" ومخاطر مضاربة حادة وعدم القدرة على السداد، وتدرج بين هذين التصنيفين رموزا" عده تعبر عن تصنيفات متدرجة حسب درجة المخاطرة والأمان وحسب قدرة البلد على الوفاء لاصل الدين وسعر الفائدة ومدى خطورة المضاربة، مثال على ذلك الرمز Baa بالنسبة لوكالة موديز والرمز BBB بالنسبة لوكالتي ستاندرد اند بورز يعبر عن جودة ائتمانية جيدة وقدرة كافية على الوفاء (مخاطر مقبولة لعدم السداد).

تستخدم وكالات التصنيف الائتماني رموز معدلة للدلالة على حدود التصنيف ضمن كل درجة من درجات التصنيف، حيث استخدمت وكالة موديز الارقام (1، 2، 3) كرموز معدلة للدلالة على حدود التصنيف العليا والوسطى والدنيا، بينما استخدمت وكالتي ستاندرد اند بورز وفيتش الاشارات (+، -) كرموز معدلة للدلالة على توقع الصعود (+) او النزول (-) من مستوى التقييم الحالي.

الشكل (1) يبين مستوى المخاطر الائتمانية لدرجات التصنيف الائتماني لوكالة موديز حيث نلاحظ ان هناك ارتباطا" قويا" وبالعلاقة عكسية بين درجة التصنيف الائتماني ومستوى المخاطر الائتمانية، اذ انه كلما ارتفعت درجة التصنيف الائتماني كلما انخفض مستوى المخاطر الائتمانية، والعكس صحيح.



المصدر: من عمل الباحثين، بتصرف، بالاعتماد على الجدول (1)

على هذا فالتصنيف الائتماني يستخدم على نطاق واسع في نماذج قياس الجدارة الائتمانية للمؤسسات المالية والحكومات من خلال (5: 1996: Cantor & Packer):

1. زيادة كفاءة واستقرار الأسواق المالية وتحفيز النمو فيها.

2. تقليل تكاليف عملية الائتمان وتحديد المخاطر المتوقعة من القروض الرديئة من خلال التمييز بين القروض الجيدة والقروض غير الجيدة (الرديئة)، كون التصنيف الائتماني يعد أداة من أدوات مراقبة تقييم المخاطر المصاحبة له.
3. تعزيز القرارات الائتمانية وتوفير الوقت والجهد خصوصا" مع النمو المتسارع في قطاع الائتمان وإدارة المحافظ الاستثمارية للقروض الضخمة .
4. تسهيل الحصول على القروض والمعلومات عن القروض الاستثمارية من خلال توفير قاعدة معلوماتية لمتخذي القرار الاستثماري .
5. مداد متخذي القرارات الاستثمارية بإطار فعال للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة .

المطلب الثاني: محددات الجدارة الائتمانية السيادية :

تحدد الجدارة الائتمانية للحكومة من خلال مقدرتها على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية والوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير في المواعيد المحددة لها دون حاجتها إلى إعادة جدولة تلك الديون أو ان تتعثر في سداد ديونها، وهذا يتم من خلال استخدام تلك القروض في مجالات استثمارية منتجة تعزز من قيمة الصادرات أو تعمل على إنشاء صناعات لإحلال الواردات من أجل توليد مصادر اضافية للدخل تسهم في خدمة الديون والالتزامات الخارجية .

تعتمد وكالات التصنيف الائتماني على العديد من العوامل التي تؤثر على طاقة الحكومة المقترضة وقدرتها أو رغبتها في خدمة ديونها الداخلية والخارجية، حيث تم تصنيفها إلى محددات اقتصادية ومالية وسياسية وهي كما يأتي:

اولا": المحددات الاقتصادية

يكون تأثيرها على الجدارة الائتمانية للحكومة من خلال التغيرات التي تحصل في بعض المتغيرات الاقتصادية ومدى تأثيرها في قدرة الحكومة على سداد ديونها، ومن هذه المتغيرات ما يأتي:

1 - معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي :

يؤثر ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بشكل ايجابي ومهم على مستوى الجدارة الائتمانية للحكومة، حيث يعكس هذا العامل مدى قدرة الحكومة على السداد والسيطرة على تحمل عبء الدين وفوائده، وان انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي سوف يؤثر سلبا" على مستوى الجدارة الائتمانية للحكومة ويعرضها إلى مخاطر عدم السداد وبآلاتي ينخفض التصنيف الائتماني وتتدهور الجدارة الائتمانية لها(Cantor & Packer, 1995:40)، فالبلد الذي يستطيع ان يحقق معدلات نمو مرتفعة في GDP يصبح لديه من الفائض مايكفي للوفاء بالتزاماته الخارجية.

2 - معدل التضخم :

يحدث التضخم في الغالب عندما تكون هناك زيادة في المعروض النقدي الموجه لتمويل عجز الموازنة، حيث يعكس ارتفاع معدل التضخم حجم الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد ومدى عجز الحكومة وعدم قدرتها على تمويل النفقات العامة من خلال الضرائب أو إصدار الدين مما قد يؤدي بدوره إلى عدم الاستقرار السياسي ويزيد من احتمالات التعثر في خدمة الدين (Fitch, 2007: 5)، فكلما ارتفع معدل التضخم كلما حصل البلد على تصنيف ائتماني سيادي اقل وبالاتي ينخفض مستوى الجدارة الائتمانية له.

3 - التنمية الاقتصادية :

على الرغم من ان وضع التنمية الاقتصادية يمكن قياسه من خلال نصيب الفرد من الدخل القومي، الا انه يمكن النظر إلى مدى اعتماد البلد وبشكل أساس على درجة التصنيع في الاقتصاد خصوصا في البلدان النامية حسب، فكلما انخفض مستوى التصنيع ازدادت درجة المخاطرة من امكانية تعرض الهيكل الاقتصادي للبلد للصدمات الخارجية وبالاتي انخفاض مستوى الجدارة الائتمانية (Afonso, 2002: 10)، وهذا معناه ان البلد الذي يتمكن من تحقيق معدلات نمو مرتفعة في GDP يصبح لديه من الفائض مايكفي للوفاء بالتزاماته الداخلية والخارجية، لذا فالتنمية الاقتصادية تعتبر عنصرا " مؤثرا" في تحديد مستوى الجدارة الائتمانية للحكومة لانها تعطي مؤشرا" عن قدرة الحكومة على خدمة ديونها في الحاضر والمستقبل.

4 - المراجعة التاريخية لعدم السداد :

ان المراجعة التاريخية لعدم السداد تعتبر عامل مهم جدا" لتقييم مدى مصداقية الحكومات في الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير، حيث يشير هذا العامل بشكل أساس على تاريخ البلد ومدى قدرته على السداد في الماضي وخصوصا الماضي القريب، فكلما كان تاريخ البلد يشير إلى عدم السداد في الماضي سواء بشكل كلي او جزئي فإنه يؤدي إلى زيادة مخاطر عدم السداد وبالاتي انخفاض تصنيفه الائتماني وانخفاض مستوى الجدارة الائتمانية (Afonso, 2002: 10)، وهذا معناه ان التاريخ الائتماني الجيد يوفر الثقة بان الدولة لديها التزام مطلق بالوفاء بالتزاماتها المالية.

ثانيا" : المحددات المالية :

تتضمن المحددات المالية التغيرات التي تحصل في المتغيرات الاقتصادية الآتية:

1 - نصيب الفرد من الدخل القومي :

يعد نصيب الفرد من الدخل القومي احد المؤشرات التي تحدد مستوى التنمية الاقتصادية في البلد، فكلما ارتفع نصيب الفرد من الدخل القومي كلما ارتفعت درجة التصنيف الائتماني السيادي وبالاتي ارتفاع مستوى الجدارة الائتمانية السيادية له، حيث يعكس هذا العامل (Cantor & Packer, 1995: 39) :

- أ- قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها وسداد قيمة القرض مع الفوائد المترتبة .
- ب- قدرة النظام الضريبي على توليد الإيرادات اللازمة للإنفاق على مختلف البنود بما في ذلك القروض وفوائدها .
- ت- مدى الاستقرار السياسي والامني للدولة، اذ ان ارتفاع نصيب الفرد من الدخل القومي يعكس حالة الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للسكان، وبآلاتي تنعكس على الاستقرار السياسي والامني مما يعزز ثقة المستثمرين تجاه السياسة الاقتصادية للحكومة .

2 - وضع الموازنة العامة :

يؤدي العجز الكبير في الموازنة العامة إلى امتصاص المدخرات المحلية وعدم قدرة الحكومة على فرض الضرائب وجمع الأموال لتغطية نفقاتها العامة الجارية والاستثمارية وسد العجز، وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة عند اللجوء إلى تمويل العجز عن طريق إصدار سندات او اذونات الخزينة، اذ ان معدل الفائدة هذا يعد خال من المخاطر مما يؤدي إلى امتناع القطاع الخاص عن الاقتراض بسبب ارتفاع سعر الفائدة، مما يولد اثر المزاحمة مع القطاع الخاص (Standard & Poor's, 2006, 10)، وهذا معناه عدم قدرتها على خدمة ديونها، مما يؤدي إلى انخفاض درجة التصنيف الائتماني وانخفاض جدارتها الائتمانية.

3 - الميزان الخارجي :

يشير العجز الكبير في الحساب الجاري إلى ان القطاعين العام والخاص يعتمدان اعتمادا كبيرا على التدفقات المالية من الخارج، فاذا كان البلد يعتمد في إيراداته بشكل رئيس على الصادرات من سلعة واحدة فقط (النفط مثلا) فهذا يزيد من احتمالات تعرضه للزمات والدورات الاقتصادية وبآلاتي سوف يؤدي إلى إضعاف الجدارة الائتمانية له (Standard & Poor's, 2006: 13)، كما ان استمرار العجز في الحساب الجاري يؤدي إلى نمو المديونية الخارجية التي قد تصبح مستدامة مع مرور الزمن، الامر الذي يتطلب برامج اصلاح واسعة.

4 - المديونية الخارجية :

يشير ارتفاع عبء الدين الخارجي للحكومة بالعملة الأجنبية إلى اضعاف الملاءة المالية السيادية لها عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، الامر الذي يؤدي إلى تراجع معدلات النمو من خلال تقليص معدلات الاستثمار المحلي والاجنبي مما يؤدي انخفاض مساهمة تراكم رأس المال في النمو الاقتصادي (Fitch, 2007: 8)، اذ ان تراكم راس المال يعد المصدر الأساس، بل الوحيد للنمو الاقتصادي، وهذا ما يخفض التصنيف الائتماني وبآلاتي يضعف الجدارة الائتمانية السيادية للحكومة.

5 - الدين الداخلي :

يتوقف حجم الدين الداخلي على عاملين أساسيين هما (دحية، 2007، 153):

أ- حجم العجز الأولي في الموازنة.

ب- أسعار الفائدة على مصادر تمويل العجز.

فعند ارتفاع حجم العجز الأولي في الموازنة العامة (بعد استبعاد مدفوعات الفائدة على الدين العام)، مع ارتفاع أسعار الفائدة على مصادر تمويل هذا العجز فسوف يؤدي إلى زيادة حجم الدين الداخلي بسبب زيادة الحاجة إلى الاقتراض لسد العجز وأسعار الفائدة وبآلاتي ينخفض مستوى الجدارة الائتمانية للبلد.

6 - سعر الفائدة الدولي :

ان ارتفاع هيكل أسعار الفائدة الدولي قد يكون له اثر سلبي على مستوى الجدارة الائتمانية للبلد، لانه يؤدي إلى احتمال التخلف عن السداد من خلال ارتفاع مدفوعات خدمة الدين وبآلاتي انخفاض مستوى الجدارة الائتمانية (Coulibaly, 2001: 31)، من جانب آخر يعمل ارتفاع سعر الفائدة الدولي إلى هروب رأس المال المحلي إلى الخارج نحو معدل الفائدة الأعلى وهذا من شأنه ان يعمل على تدهور ميزان المدفوعات من جهة، وانخفاض قيمة العملة المحلية من جهة أخرى.

ثالثاً - المحددات السياسية والامنية :

تتمثل المحددات السياسية المرتبطة اساساً بالجدارة الائتمانية في حالة عدم الاستقرار السياسي والامني للدولة، اضافة إلى درجة التآلف والتجانس الاجتماعي ومدى رغبة الدولة في الانضمام إلى النظام الاقتصادي الدولي، فالأنظمة المستقرة تكون لديها قدرة أكبر على خدمة ديونها الخارجية ورفع مستوى جدارتها الائتمانية بشكل يفوق الأنظمة غير المستقرة التي تقتقر إلى عنصر الثقة وعدم اليقين بالنسبة للمستثمرين تجاه السياسة الاقتصادية للدولة، ولها تأثير مباشر على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول المدينة (Transparency International، 2009: 5).

ان حالة عدم الاستقرار السياسي لها اثار سلبية كبيرة على الجدارة الائتمانية للدولة كونها ترتبط بعلاقة عكسية مع قدرة الدولة على خدمة ديونها ومواجهة المدفوعات الخارجية (Brewer & Rivali, 1990: 360).

إضافة إلى فإن هناك عوامل أخرى من شأنها ان تؤثر على النمو الاقتصادي وبآلاتي على قدرة الحكومة على خدمة ديونها، من أهمها هو الفساد المالي والاداري الذي يعمل على تبديد الفائض الاقتصادي وتعميق التفاوت في توزيع الدخل وعدم العدالة في توزيع النفقات العامة وبشكل خاص الاستثمارية منها وما تسببه من ارتفاع في كلف المشاريع وانخفاض في جودتها.

المطلب الثالث : طرق قياس الجدارة الائتمانية

هناك عدد من المؤشرات التي تعزز من قدرة الحكومة على خدمة ديونها الداخلية والخارجية ومستوى الجدارة الائتمانية لها، وتكمن أهم تلك المؤشرات أو النسب بالآتي (Nadeem ul Haque and others, 1996: 6):

1 - نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي :

وهي عبارة عن نسبة اجمالي الديون الخارجية إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي، وهذه النسبة تقيس عبء الدين الخارجي الذي يتحمله الاقتصاد في الأجل الطويل وتعبر عن اليسر المالي للدولة، فالدولة التي تحقق معدلات نمو مرتفعة في الناتج المحلي الإجمالي تكون قادرة على خدمة ديونها الخارجية وتتمكن من الحصول على تصنيف ائتماني متقدم يرفع من مستوى الجدارة الائتمانية لها .

2 - نسبة تغير الدين الخارجي إلى النمو الاقتصادي :

وهذا المؤشر يقيس مستوى الجدارة الائتمانية للحكومة المدينة والطاقة الاقتصادية لها من خلال قدرتها على استخدام القروض الأجنبية الاستخدام الأمثل، وهو ان يكون الناتج الحدي لرأس المال المقترض أكبر من الكلفة الحدية لسعر الفائدة .

3- نسبة الدين قصير الأجل إلى اجمالي الدين العام :

يشكل ارتفاع حجم الديون قصيرة الأجل نسبة إلى اجمالي الدين عبئا ماليا ضخما على اقتصاد الدولة المقترضة مما يجعلها غير قادرة على السداد الامر الذي يجعلها تلجأ إلى اعادة جدولة ديونها الخارجية مما يشكل عبئا اضافيا على اقتصاد الدولة المقترضة، وهذا ما يخفض التصنيف الائتماني لها ويخفض من جدارتها الائتمانية .

4 - نسبة اجمالي الاحتياطيات الدولية إلى اجمالي الدين الخارجي :

تعتبر الاحتياطيات الدولية أهم المحاور الهامة في رسم سياسة وإدارة الدين العام الخارجي للدولة، وتشير هذه النسبة إلى مدى كفاية هذه الاحتياطيات لمواجهة الديون الخارجية والفوائد المترتبة عليها، وان ارتفاع هذه النسبة يشير إلى قدرة الدولة على ادارة مدفوعاتها الخارجية بشكل امثل، فالاحتياطيات الدولية تكون بمثابة خزين أمان لتلافي الحالات الطارئة التي يمر بها البلد (حسني، 1992: 80) .

فالبلد الذي يمتلك احتياطيات دولية كافية يتمتع بقدرة كبيرة على مواجهة ديونه الخارجية، كما انه يتمتع بتصنيف ائتماني مرتفع.

5 - نسبة الدين الخارجي إلى اجمالي الصادرات:

تعد الصادرات المصدر الأساس لعائدات النقد الاجنبي في جميع الدول، وتشير هذه النسبة إلى مدى قدرة الصادرات على مواجهة اعباء الدين والفوائد المترتبة عليه، وان ارتفاع هذه النسبة قد يعرض البلد إلى

مخاطر التخلف عن السداد، حيث تكون الصادرات غير كافية لضمان سداد الديون بسبب التغيرات التي تحصل في معدلات التبادل التجاري بين الدول نتيجة للتغيرات الحاصلة في الطلب والعرض مما يؤدي إلى تراجع التصنيف الائتماني وانخفاض مستوى الجدارة الائتمانية (Afonso, 2002: 11)، وان انخفاض هذه النسبة يشير إلى قدرة الدولة على خدمة ديونها الخارجية وبآلاتي ارتفاع مستوى جدارتها الائتمانية .

6 - نسبة الادخار إلى الاستثمار :

تعبر هذه النسبة عن فجوة الادخار، فعندما يكون معدل الادخار الحدي كافيا لتمويل الاستثمار في الموارد المحلية، فإنه يؤدي إلى توليد زيادة في الناتج القومي من خلال ارتفاع الإنتاجية والتي بدورها تقلل من احتمال الاقتراض وتحسن في مستوى الجدارة الائتمانية، وخلاف ذلك فإن الدولة المدينة سوف تستمر بالاقتراض وتزايد معدلات المديونية مع الفوائد المترتبة عليها.

7 - نسبة الاستيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي :

تقيس هذه النسبة مدى الانفتاح الاقتصادي للبلد وإلى أي مدى يعتمد على الواردات من السلع الرأسمالية والسلع الوسيطة التي تعتبر حيوية للإنتاج (Coulibaly, 2001: 28)، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على أن الدولة تحتاج إلى مدفوعات إضافية فتلجأ إلى الاقتراض لتمويل هذه الواردات وتقل بذلك الجدارة الائتمانية لها.

ويجب التأكيد هنا على أن الجدارة الائتمانية السيادية ماهي إلا مجرد رأي محايد مبني على أسس محددة لتقييم الجدارة الائتمانية تقوم به الوكالة الناشرة للتصنيف في تقييم المقدرة المالية الحالية والمستقبلية للحكومة، وأن هذا الرأي ليس مصمم للمقارنة بين الدول بالدرجة الأساس وإنما للمقارنة النسبية للمخاطر الائتمانية لكل دولة، وأن معرفة تلك المخاطر يتطلب تحديدها ومعرفة أسبابها واحتمالات حدوثها بهدف تجنب آثارها السلبية من خلال الاعتماد على فلسفة التنويع، أي تنويع محفظة الاستثمار لضمان تحقيق أكبر العوائد من أجل تجنب مخاطر عدم الدفع، إذ أن أسواق رأس المال الدولية أصبحت حساسة جدا لدرجات التصنيف الائتماني التي تصدرها وكالات التصنيف الائتماني.

المبحث الثاني

واقع الاقتصاد الجزائري من خلال مؤشرات الجدارة الائتمانية

تعتبر الجزائر من بين البلدان التي تعتمد اعتمادا شبة كاملا في إيراداتها على الربيع النفطي كمصدر أساس لتمويل نفقاتها العامة، وعلى الرغم من المحاولات العديدة التي قامت بها الجزائر بعد حصولها على الاستقلال في عام 1965 من خلال رسم سياسة تنمية طويلة الامد ركزت في بدايتها على الصناعات الثقيلة باعتماد التخطيط المركزي والتدخل الواسع للدولة في النشاط الاقتصادي، إلا أنها عجزت عن تنفيذ

تلك الإستراتيجية بسبب ندرة الإمكانيات المادية والبشرية والمالية، إضافة إلى انعدام التراكم المعرفي لديها، لذا كان يجب على الجزائر ان تعيد رسم سياستها الاقتصادية من خلال تقليص دور الدولة في هذا المجال وفتح الطريق للقطاع الخاص ليأخذ دوره في تبني تلك الإصلاحات التي مالبثت ان تراجعت في منتصف الثمانينيات بسبب انخفاض أسعار النفط وارتفاع حجم المديونية الخارجية مما اضطر الجزائر إلى تبني إصلاحات جديدة من خلال برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي التي عادة ماتكون مشروطة ومصحوبة باعادة جدولة الديون بهدف استعادة التوازن المالي الداخلي والخارجي للحد من التضخم ومعالجة الخلل في ميزان المدفوعات ورفع القدرة التنافسية للاقتصاد ورفع معدلات النمو الاقتصادي .

وسيتم مناقشة بعض متغيرات الاقتصاد الكلي التي من خلالها تتحدد الجدارة الائتمانية للجزائر للمدة 2004 - 2015 وعلى النحو الآتي :

اولاً: "معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP"

يهيمن القطاع النفطي في الاقتصاد الجزائري مقارنة بالقطاعات الأخرى كالزراعة والصناعة، لذا فإن الناتج المحلي الإجمالي يتبع في تكوينه على التغيرات التي تطرأ على أسعار النفط في السوق العالمية، وعلى هذا فإن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي سوف يتأثر بشكل كبير ومباشر بتغيرات أسعار النفط في السوق العالمية.

يتسم معدل نمو GDP بالتذبذب خلال مدة الدراسة، ففي عام 2005 بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي 23% وفي عام 2009 انخفض ليصل إلى أدنى مستوى له، إذ بلغ -17,8% ، كما في الجدول (2)، والسبب في ذلك يعود إلى تغيرات أسعار النفط في السوق العالمية، اضافة إلى ذلك قرار اوبك بتخفيض حصة إنتاج النفط للجزائر بنسبة 28% في عام 2009 (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010: 211). وفي عام 2011 شهد معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي أعلى مستوى له حيث بلغ 27,3%، وهذا يعود - إضافة إلى ارتفاع أسعار النفط- إلى اعتماد برنامج لدعم النمو الاقتصادي من خلال تخصيص أكثر من 1500 مليار دينار جزائري (مايعادل 20,6 مليار دولار) لدعم تنمية الاقتصاد الوطني من خلال تسيير القروض البنكية المخصصة نحو القطاع الزراعي ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وانشاء مناطق صناعية (قندوسي، 2014، 86)، الا انه وبفعل الارتفاع أسعار النفط انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 ليصل إلى -2%.

يلحظ ماسبق ان الجزائر وبفعل طبيعة اقتصادها الريعي الذي يعتمد بشكل رئيس على النفط كمورد رئيس ان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي يتسم بالتذبذب تبعا لتغيرات أسعار النفط في السوق العالمية.

الجدول (2) بعض متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر خلال المدة 2004 – 2015 (مليار دينار جزائري)

السنة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
الإجمالي GDP (1)	6150	7563	8520	9748	12343	10147	11916
معدل نمو (2)	-	23,0	12,6	14,4	26,6	17,8-	17,4
الصادرات (3)	2322,8	3398,1	3975,5	4373	5663,6	3279	4230,8
الاستيرادات (4)	1293,5	1456	1502,2	1888,9	2714,8	2673,6	2795,4
الميزان التجاري (5)	1029,3	1942,1	2473,3	2484,1	2948,7	605,5	1435,4
معدل التضخم % (6)	3,6	1,6	2,5	4,5	4,3	4,1	3,9
الإيرادات العامة (7)	2229,6	3082,3	3639,5	3862,9	5738,2	3276,8	4365,6
الإيرادات التغطية (8)	998,9	1629,9	1955,8	2135,6	2794	1563,5	2076,9
التفقات العامة (9)	1793,6	2186	2489	3399,2	4800,6	4354,1	4577,2
فائض او عجز الموازنة (10)	436	896,3	1150,5	463,7	937,6	- 1077,4	211,6-
نسبة (11) % (1) / (10)	7,1	11,9	13,5	4,8	7,3	10,6-	1,8-
الدين العام الخارجي (12)	1572,4	1261,1	407,7	407,3	404,9	393,7	409,3
نسبة (13) % (1) / (12)	25,6	16,8	4,8	4,1	3,3	3,9	3,4
خدمة الدين (14)	407,7	428,9	967,1	104	88,3	72,7	49,3

46,8	65,9	40,6	42,5	41,4
2,2	1,8	1,6	1,4	1,4
335,4	288,5	265,4	264,6	261,8
1,3-	5,0-	1,4-	6,3-	21,6-
201,2-	791-	246,6-	- 1227,4	- 4173,1
6245,3	7175,1	6149,2	7673,8	8858,3
2835,8	2707,1	2329,4	2371,2	1896,7
6044,2	6384,1	5902,6	6446,3	4685,2
4,5	8,9	3,3	2,9	4,9
2008,9	2100,3	1014,4	422,2-	900,9-
3533,2	3490,6	4066,9	5295,6	4424,2
5542,1	5592,9	5081,3	4873,4	3523,3
27,3	7,0	0,5	18,6	0,2-
15164	16230	16312	19346	19305
2011	2012	2013	2014	2015

المصدر: - صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، اعداد مختلفة.

- التطورات الاقتصادية والنقدية، بنك الجزائر، تقارير لسنوات مختلفة.

- النسب المئوية من عمل الباحثين.

ثانياً: معدل التضخم

شهد معدل التضخم السنوي تذبذباً واضحاً خلال مدة البحث، فبعد ان حافظ على انخفاضه في الثلاث سنوات الاولى من مدة الدراسة 2004-2006 بمعدل دون مستوى التضخم المستهدف البالغ 3%، عاد ليرتفع في عام 2007 ليصل إلى 4,5% كما في الجدول (2)، وهذا يعود إلى الارتفاع الكبير في أسعار المواد الغذائية الناجمة عن ارتفاع أسعار السلع المستوردة او مايسمى بالتضخم المستورد، ثم ارتفع إلى (4,3%) في عام 2008 (سمية، 2016: 247). ساهم ارتفاع أسعار بعض المنتجات الطازجة المستوردة إلى ارتفاع معدلات التضخم في عام 2012، حيث وصل معدل التضخم إلى أعلى نسبة له خلال مدة الدراسة اذ بلغت نسبته 8,9% (بنك الجزائر المركزي، 2012: 10)، ثم عادت للانخفاض بعد ذلك حيث وصلت في عام 2014 إلى 2,9% وهو معدل ادنى بقليل من التضخم، وهذا يعود إلى تدخل الدولة في دعم أسعار المواد الغذائية الرئيسية.

ثالثاً: وضع الميزان التجاري

يمثل الميزان التجاري الاتجاه العام لميزان المدفوعات، فبعد اعتماد الجزائر برنامج الإنعاش الاقتصادي للمدة التي سبقت عام 2004 وما تمخض عنه من دعم كبير للمؤسسات الإنتاجية ودعم للقطاع الزراعي والتي تعتبر جزءاً من الإصلاحات الهيكلية التي اعتمدتها الجزائر عن طريق صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير قد حققت فائض في الميزان التجاري حتى سنة 2008 كما في الجدول (2)، إذ تشكل الصادرات النفطية النسبة العظمى من حجم الصادرات، حيث بلغت أعلى قيمة لرصيد الميزان التجاري 2948,7 مليار دينار (45,65 مليار دولار)، وانخفض الفائض ليصل في عام 2009 إلى 605,5 مليار دينار (8,32 مليار دولار) بسبب انخفاض الطلب العالمي على النفط وانخفاض أسعاره، أما في السنوات التي تلتها فقد سجل فائض مستمر على طول مدة البحث (باستثناء السنتين الأخيرتين) بسبب ارتفاع أسعار النفط، حيث بلغ سعر النفط (92,8) دولار للبرميل الواحد في عام 2010 بعد أن كان (62) دولار للبرميل الواحد في عام 2009، وارتفع فائض الميزان التجاري ليصل في عام 2012 إلى 2100,3 مليار دينار (27,1 مليار دولار) بسبب ارتفاع قيمة الصادرات النفطية إلى أعلى مستوى لها خلال مدة الدراسة حيث بلغت 5413,3 مليار دينار (69,8 مليار دولار) مقابل انخفاض الاستيرادات إلى 3490,6 مليار دينار (45 مليار دولار) بعد أن كانت في العام السابق له 2011 بحدود 3533,2 مليار دينار (45,56 مليار دولار)، ثم انخفض في عام 2014 ليسجل عجز مقداره نحو -422,2 مليار دينار (5,24 مليار دولار)، وهذا يعود إلى انخفاض أسعار النفط التي انعكست بشكل سلبي على التجارة الخارجية للجزائر (سمية، 2016: 254)، وقد بلغ معدل الصادرات النفطية إلى إجمالي الصادرات العامة خلال مدة الدراسة بحدود 96% مما يؤثر اعتماد الجزائر بشكل كبير على الصادرات النفطية وتأثر صادراتها بتغيرات أسعار النفط في السوق العالمية.

رابعاً: وضع الموازنة العامة

تشكل الإيرادات النفطية الجزء الأكبر من الإيرادات العامة في الجزائر وهذا ماسبب تذبذب مستوى الإيرادات العامة تماثياً مع تغيرات أسعار النفط في السوق العالمية، حيث نلاحظ عند تتبع وضع الموازنة العامة للجزائر من خلال الجدول (2) أن الإيرادات النفطية تشكل النسبة العظمى من الإيرادات العامة، فقد تميزت الخمس سنوات الأولى من الدراسة (لغاية 2008) بوجود فائض، حيث ارتفعت الإيرادات العامة من 2229,6 مليار دينار (30,94 مليار دولار) في عام 2004 بداية مدة الدراسة إلى 5738,2 مليار دينار (88,84 مليار دولار) في عام 2008 محققة فائض في الموازنة العامة قدره 937,6 مليار دينار

(14,52 مليار دولار) ونسبة 7,3% من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يعود إلى ارتفاع الإيرادات النفطية التي بلغت 2794 مليار دينار (43,26 مليار دولار) في عام 2008، مما يعكس الأثر الإيجابي لمخطط دعم الانعاش الاقتصادي الذي اعتمدته الجزائر خلال المدة التي سبقت البحث (2001 - 2004) وبداية اعتماد سياسة جديدة تركز على التوسع في الانفاق العام بهدف رفع معدلات النمو الاقتصادي (زمران، 2010: 207).

بعد عام 2009 انخفض حجم الإيرادات العامة نتيجة انخفاض الإيرادات النفطية الناجمة عن تراجع أسعار النفط مع بداية الأزمة المالية العالمية في عام 2009 بسبب انخفاض الطلب العالمي على النفط من جهة وقرار أوبك بتخفيض حصة الجزائر من الإنتاج النفطي من جهة أخرى كانت السبب الرئيس في انخفاض حجم الإيرادات النفطية والتي تسببت في انخفاض حجم الإيرادات العامة (بنك الجزائر، 2011: 5)، حيث نلاحظ أن الإيرادات العامة قد انخفضت في عام 2009 إلى 3276,8 مليار دينار (45,05 مليار دولار) بعجز مقداره -1077,4 مليار دينار (14,81 مليار دولار) ونسبة -10,6% من الناتج المحلي الإجمالي وانخفاض نسبة الإيرادات النفطية إلى الإيرادات العامة إلى 65,6% بعد أن كانت في العام السابق له بحدود 78,8%، ثم عادت لترتفع بعد ذلك أثر تحسن أسعار النفط لتصل في عام 2011 إلى 6044,2 مليار دينار (82,97 مليار دولار)، بلغت الإيرادات النفطية منها 2835,8 مليار دينار (38,93 مليار دولار)، ثم انخفضت في عام 2014 إلى 6446,3 مليار دينار (80,02 مليار دولار) مسببة عجز مقداره -1227,4 مليار دينار (15,24 مليار دولار) بسبب انخفاض الإيرادات النفطية التي بلغت 2371,2 مليار دينار (29,43 مليار دولار)، إضافة إلى انخفاض الإيرادات الأخرى (الضرائب المباشرة على الأرباح، الضرائب غير المباشرة على الأنشطة الداخلية) (بنك الجزائر، 2014: 10)، فيما أدى انخفاض أسعار النفط في عام 2015 إلى رفع مستوى العجز إلى أعلى مستوى له إذ بلغ -4173,1 مليار دينار (37,45 مليار دولار) ونسبة 21,6% من الناتج المحلي الإجمالي بعد أن كانت في العام السابق له بحدود -6,3%.

يلحظ أن رصيد الموازنة العامة في بداية المدة 2004-2008 كان يتميز بوجود فائض ناجم عن ارتفاع أسعار النفط، أما المدة 2009-2015 فقد كان لعدم استقرار الظروف الخارجية بشكل عام وأسعار النفط بشكل خاص أثر سلبي انعكس على طبيعة الموازنة العامة، وعلى هذا فإن طبيعة الموازنة العامة في الجزائر لا يمكن التفاوض بها ما دامت متعلقة وتابعة لعامل رئيسي يتحكم فيها وهو أسعار النفط في الأسواق العالمية.

على الرغم من اعتماد الجزائر للبرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي للقطاعات غير النفطية إلا أنها لم تتمكن من رفد الموازنة العامة بالشكل الذي يعزز من إيراداتها أو يخفض من نفقاتها الاستهلاكية التي تميزت بها موازنتها العامة وإنما بقي الاعتماد وبشكل أساس في تغطية النفقات على الإيرادات النفطية وهذا مايفسر هشاشة المالية العامة أمام تقلبات أسعار النفط .

خامسا: المديونية الخارجية

تعد الجزائر من أكبر دول العالم في استغلال الناتج المحلي الإجمالي لتسديد ديونها(بنك الجزائر، 2008: 4)، حيث استطاعت ضمن برنامجها الاصلاحى ان تخفف من عبء الدين العام الخارجى من خلال تخصيص جزء كبير من الناتج المحلي الإجمالي لتسديد الديون، حيث قامت وعلى اثر ارتفاع أسعار النفط بإنشاء صندوق تنظيم الإيرادات الهدف منه خفض الدين العام وحماية النفقات العامة من التقلبات في فائض الميزانية بسبب التغيرات غير المتوقعة في أسعار النفط (Zouache, 2012: 195)، فعند ملاحظة الجدول (2) يتبين ان الدين العام الخارجى للجزائر قد انخفض وبشكل كبير في عام 2006 ليصل إلى 407,7 مليار دينار (5,61 مليار دولار) ونسبة 4,8% من الناتج المحلي الإجمالي بعد ان كان في عام 2004 نحو 1572,4 مليار دينار (21,82 مليار دولار) ونسبة 25,6% من الناتج المحلي الإجمالي، واستمر الدين العام الخارجى بالانخفاض ليصل في عام 2011 إلى 335,4 مليار دينار (4,6 مليار دولار) ونسبة 2,2% من الناتج المحلي الإجمالي ثم إلى 264,6 مليار دينار (3,28 مليار دولار) في عام 2014 بنسبة 1,4% من الناتج المحلي الإجمالي مستتدة في تمويل نشاطها الاقتصادى على الوفرة المالي المتراكم من عوائد الصادرات النفطية مع تخفيض اعتمادها على الدين الخارجى(التقرير الاقتصادى العربى الموحد، 2014: 202).

أما فيما يخص خدمة الدين العام الخارجى فقد واصلت هي الأخرى انخفاضها المستمر وعلى طول مدة الدراسة، فقد انخفضت إلى 104 مليار دينار (1,5 مليار دولار) في عام 2007 وهذا يعود إلى استخدام جزء من عوائد الصادرات النفطية في تسديد القسم الأكبر من ديونها الخارجية (التقرير الاقتصادى العربى الموحد، 2008: 165)، واستمرت بالانخفاض لتصل في عام 2015 إلى 41,4 مليار دينار (0,37 مليار دولار).

المبحث الثالث

مؤشرات قياس الجدارة الائتمانية في الجزائر

تحدد قدرة الجزائر على تسديد التزاماتها المالية الداخلية والخارجية على عدد من المؤشرات أهمها ما

يأتى:

أولاً: نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي

تقيس هذه النسبة مدى العبء الذي يتحمله الاقتصاد في سداد الديون الخارجية والفوائد المترتبة عليها، فعند ملاحظة الجدول (2) يتضح ان نسبة الدين الخارجي إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي تسير نحو الانخفاض طيلة مدة الدراسة، ففي عام 2004 بلغت النسبة 25,6% وانخفضت في عام 2008 لتصل إلى 3,3% ثم إلى 1,4% في عام 2015، وهذا يعود كما ذكرنا سابقاً إلى تخصيص جزء كبير من العوائد النفطية في تسديد الدين الخارجي، وبآلاتي فإن هذا المؤشر يدل على انخفاض العبء الذي يتحمله الاقتصاد الجزائري في الأجل الطويل في سداد الدين الخارجي مع الفوائد المترتبة عليه، ومن خلاله تتمكن الدولة من الحصول على تصنيف ائتماني متقدم يرفع من مستوى الجدارة الائتمانية لها .

ثانياً: نسبة الاستيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي

تقيس هذه النسبة مدى احتياج الدولة للاقتراض لتمويل استيراداتها، وان ارتفاع هذه النسبة يقلل من الجدارة الائتمانية للدولة، ومن ملاحظة الجدول (3) يتضح ان نسبة الاستيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي كانت متذبذبة ولكن بمعدل بسيط يميل إلى الاستقرار الا انها في نهاية المدة اخذت بالانخفاض التدريجي فقد انخفضت في عام 2006 إلى 17,6% بعد ان كانت 21% في عام 2004 ثم ارتفعت في عام 2009 إلى 26,3% وانخفضت في عام 2015 إلى 6,7%، والسبب في ذلك يعود إلى انخفاض حجم الاستيرادات، وهذا من شأنه ان يرفع من درجة التصنيف الائتماني ويعزز من الجدارة الائتمانية للجزائر .

ثالثاً: نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الدين العام

تقيس هذه النسبة حجم العبء المالي الذي يتحمله الاقتصاد الجزائري ومدى قدرته على السداد، حيث نلاحظ ومن خلال الجدول (3) ان نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الدين العام اتسمت بالتذبذب مع اتجاه عام نحو الارتفاع خلال مدة الدراسة، فقد بلغت في عام 2004 بحدود 1,2% وارتفعت لتصل في عام 2008 إلى أعلى مستوى لها خلال مدة الدراسة بلغت 6,9% وانخفضت في عام 2012 لتصل إلى 3,9% من إجمالي الدين العام، وفي عام 2015، عادت للارتفاع لتصل إلى 6,7%، وهذا يعود إلى تزايد حجم الدين قصير الأجل مقابل انخفاض حجم الدين العام، وان استمرار تزايد هذه النسبة سوف يشكل عبئاً مالياً إضافياً على اقتصاد الدولة، مما يخفض التصنيف الائتماني لها ويخفض من جدارتها الائتمانية.

الجدول (3) مؤشرات قياس الجدارة الائتمانية في الجزائر للمدة 2004-2015 (مليار دينار جزائري)

نسبة (12)/(4) (2)	67,7	37,1	10,3	9,3	7,1	12,0	9,7	6,1	5,2
نسبة (6) إلى (3) % (11)	1,2	1,7	1,7	3,3	6,9	6,5	6,6	4,1	3,9
نسبة (5) إلى (8) % (10)	-	22-	89,2-	0,03-	0,09-	0,5-	0,9	2,3-	4,4-
نسبة (1) إلى (7) % (9)	21	19,3	17,6	19,8	22	26,3	23,5	23,3	21,5
التغير في GDP (8)	-	1413,8	956,5	1228,2	2594,8	2195,6-	1768,8	3247,9	1065,7
GDP (7)	6149,6	7563,4	8519,9	9748,1	12342,9	10147,3	11916,1	15164	16229,7
الدين قصير الأجل (6)	30,2	38,1	37,3	49,8	84,5	79,3	100,4	63,3	63,2
التغير في الدين الخارجي (5)	-	311,3-	853,4-	0,4-	2,4-	11,2-	15,6	73,9-	46,9-
الدين الخارجي (4)	1572,4	1261,1	407,7	407,3	404,9	393,7	409,3	335,4	288,5
اجمالي الدين العام (3)	2572,1	2301	2254,8	1501	1229	1215	1516,7	1550,2	1600,6
الصادرات (2)	2322,8	3398,1	3975,5	4373	5663,6	3279	4230,8	5542,1	5592,9
الاستيرادات (1)	1293,5	1456	1502,2	1888,9	2714,8	2673,6	2795,4	3533,2	3490,6
السنة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012

5,8	4,3	31,8-	24,9	82,6	16312,3	67,3	23,1-	265,4	1566,8	5081,3	4066,9	2013
5,4	5,9	0,03-	27,4	3033,7	19346	95,8	0,8-	264,6	1624,2	4873,4	5295,6	2014
7,4	6,7	6,7	6,7	41,5-	19304,5	111,8	2,8-	261,8	1679,5	3523,3	1293,5	2015

المصدر: - صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ابو ظبي، اعداد مختلفة.

- التطورات الاقتصادية والنقدية، بنك الجزائر، تقارير لسنوات مختلفة.

- النسب المئوية من عمل الباحثين .

رابعاً: نسبة تغير الدين الخارجي إلى النمو الاقتصادي

تبين هذه النسبة الطاقة الاقتصادية للحكومة من خلال قدرتها على استخدام القروض الأجنبية الاستخدام الأمثل، وبالشكل الذي يكون فيه الناتج الحدي لرأس المال المقترض أكبر مايمكن، وبآتي يقيس مدى قدرة الحكومة على خدمة ديونها الخارجية، وان انخفاض هذه النسبة يشير إلى قدرة الحكومة على استخدام القروض في مجالات إنتاجية مثلى. ومن خلال ملاحظة الجدول (3) يتبين ان نسبة تغير الدين الخارجي إلى النمو الاقتصادي (معبر عنه بتغير GDP) تميل إلى الانخفاض لكنها متذبذبة ومتفاوتة بين سنوات الدراسة، حيث بلغت في عام 2005 بحدود -22% وارتفعت في عام 2010 لتصل إلى 0,9% ثم انخفضت في عام 2013 لتصل إلى -31,8% وعادت للارتفاع في عام 2015 لتصل إلى 6,7% بسبب انخفاض أسعار النفط.

ان انخفاض نسبة تغير الدين الخارجي إلى النمو الاقتصادي يفسر قدرة الحكومة على استخدام تلك الديون بالشكل الذي ينمي الطاقات الإنتاجية ويحقق وفورات تساهم في رفع مستوى GDP ويخفض من حجم الدين الخارجي وأعباءه، وبآتي يرفع من درجة التصنيف الائتماني لها ويعزز من جدارتها الائتمانية، أما ارتفاع النسبة في السنة الأخيرة من الدراسة فإنه يبين تبعية النمو الاقتصادي معبر عنه بتغير GDP إلى التغيرات الحاصلة في أسعار النفط، وضعف مساهمة القطاعات الأخرى في تكوين GDP.

خامساً: نسبة الدين الخارجي إلى اجمالي الصادرات

تشير هذه النسبة إلى مدى قدرة الصادرات على مواجهة اعباء الدين الخارجي والفوائد المترتبة عليه، ومن خلال متابعة بيانات الجدول (3) نجد ان نسبة الدين الخارجي إلى اجمالي الصادرات تميل إلى

الانخفاض خلال مدة الدراسة، فبعد ان كانت في عام 2004 بحدود 67,7% انخفضت إلى 7,1% في عام 2008 بسبب ارتفاع عائدات النفط وتخصيص جزء منها لتسديد اقساط الدين وفوائده المترتبة عليه، ثم ارتفعت في عام 2012 إلى 12% بسبب انخفاض الصادرات الناجمة عن انخفاض الطلب العالمي بسبب الازمة المالية العالمية، ثم عادت إلى الانخفاض نتيجة تحسن الإيرادات النفطية بعد ارتفاع أسعار النفط والكميات المصدرة منه، حيث وصلت النسبة في عام 2014 إلى 5,4%، وهذا مؤشر ايجابي يدل على قدرة الدولة من خلال صادراتها على خدمة ديونها الخارجية وبآلاتي يرفع من درجة التصنيف الائتماني ويرفع من مستوى جدارتها الائتمانية .

بعد أن تم التطرق إلى تحليل بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي ومدى تأثيرها في تحديد مستوى الجدارة الائتمانية للجزائر، اضافة إلى تحليل وقياس جدارتها الائتمانية باستخدام بعض النسب المعيارية، نبين دناه أهم النتائج التي تم التوصل إليها ضمن هذا التحليل وكما يأتي:

1. تعتمد على الإيرادات النفطية بشكل رئيس تمويل نفقاتها العامة، وهي تتميز بضعفها وهشاشتها لعدم تمكنها من مسايرة تزايد الإنفاق العام من جهة، ولعدم استدامتها وغازرتها من جهة أخرى، لأنها تعتمد على مصدر غير ثابت وغير مستقر.
2. يتميز الإنفاق الاستثماري بالتباين حسب تغير الإيرادات الناجمة عن تغيرات أسعار النفط في السوق العالمية، وبالضعف بالمقارنة مع الإنفاق الجاري الذي استحوذ على النصيب الأكبر من النفقات العامة.
3. مؤشر نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي كان منخفضاً طيلة مدة الدراسة، وهذا يعود إلى تخصيص جزء كبير من العوائد النفطية في تسديد الدين الخارجي، وهو مؤشر ايجابي يدل على قدرة الجزائر على خدمة ديونها الخارجية.
4. أخذت نسبة الاستيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي بالانخفاض التدريجي خلال النصف الثاني من مدة الدراسة، وهو مؤشر ايجابي ممكن ان يرفع من التصنيف الائتماني ويعزز جدارتها الائتمانية.
5. إن مؤشر نسبة تغير الدين الخارجي إلى النمو الاقتصادي (معبّر عنه بتغير الناتج المحلي الإجمالي) كان ايجابياً، وهذا يفسر استغلال القروض الخارجية بالشكل الذي ينمي الطاقة الإنتاجية وبحقق وفورات تساهم في رفع مستوى GDP ويخفض من حجم الدين الخارجي وأعباءه، وبآلاتي فإنه يرفع من درجة التصنيف الائتماني ويعزز من جدارتها الائتمانية.
6. كان مؤشر نسبة الدين الخارجي إلى اجمالي الصادرات منخفضاً، وهو مؤشر ايجابي يدل على قدرة الحكومة من خلال صادراتها على خدمة ديونها الخارجية وبآلاتي يرفع من درجة التصنيف الائتماني ويرفع من مستوى جدارتها الائتمانية .

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

1. هناك ارتباط قوي بين درجة التصنيف الائتماني للحكومة والجدارة الائتمانية السيادية، فارتفاع درجة التصنيف الائتماني يؤدي إلى زيادة قدرة البلد على الاقتراض وتخفيض كلفة الاقتراض وزيادة القدرة التنافسية للبلد، إضافة إلى رفع مستوى الإنتاجية في الاقتصاد.
2. استطاعت الجزائر ضمن برنامجها الاصلاحى ان تخفف من عبء الدين الخارجى وخدمة الدين من خلال تخصيص جزء كبير من GDP لسداد الديون بعد انشاء صندوق تنظيم الإيرادات للتخفيف من اثر تقلبات أسعار النفط على عجز الموازنة، وهذا ما نلاحظه من خلال انخفاض نسبة الدين الخارجى إلى GDP كما في الجدول (3)، وانخفاض نسبة تغير الدين الخارجى إلى النمو الاقتصادى على الرغم من انخفاض أسعار النفط.
3. إن انخفاض العجز التجارى لميزان المدفوعات الجزائرى كان له اثر كبير في انخفاض نسبة الاستيرادات إلى GDP، وانخفاض نسبة الدين الخارجى إلى اجمالى الصادرات، وهذا يشير إلى قدرة الجزائر على خدمة ديونها الخارجية مما يرفع من درجة تصنيفها الائتماني ويعزز من جدارتها الائتمانية.
4. إن انخفاض مؤشر نسبة الدين الخارجى إلى اجمالى الصادرات يشير إلى قدرة الحكومة على خدمة ديونها الخارجية من خلال صادراتها وان كانت النسبة العظمى منها تقتصر على الصادرات النفطية، فإنه بالآتي يمكن ان ترفع من درجة التصنيف الائتماني وتعزز جدارتها الائتمانية.
5. إن اعتماد الجزائر على الإيرادات النفطية في تمويل الانفاق العام جعل من إيراداتها العامة تابعا رئيسا لتغيرات أسعار النفط في السوق العالمية مما انعكس بشكل مباشر على وضع الموازنة العامة من فائض وعجز وعلى نسبته إلى GDP، نلاحظ انها تتغير تبعا لتغيرات أسعار النفط، وهذا ماجعله ينعكس بشكل سلبي على استقرار الاقتصاد الجزائرى وبالآتي على جدارته الائتمانية.

التوصيات:

1. خلق موارد مالية متنوعة ومتزايدة تتسم بالاستقرار من خلال تطوير القطاعات الأخرى إلى جانب القطاع النفطي كالزراعة والصناعة والسياحة، اضافة إلى الاستثمار في الأوراق المالية.
2. إخضاع العوائد المالية المتأتية من خلال القطاع النفطي لمبادئ الحوكمة مما يعزز الشفافية في استخدامها بالشكل الذي يضمن الفعالية في توظيفها للحصول على قيمة مضافة والابتعاد عن توظيفها في مشاريع استهلاكية.

3. وضع سياسة رشيدة للاقتراض الخارجي، وذلك من خلال وضع معايير دقيقة وواضحة تتعلق بأسس وشروط القروض الخارجية من ناحية، وبكيفية استخدامها من ناحية ثانية، وذلك على النحو الذي يكفل التخفيف من أعباء المديونية الخارجية ويسمح بزيادة فاعلتها في التنمية الاقتصادية مما يؤدي إلى رفع درجة التصنيف الائتماني لها.
4. العمل على تنشيط مصادر التمويل الداخلية سواء وبشكل خاص الاستثمار في الأوراق المالية لكي تكون ركيزة أساسية لرفع مستوى الجدارة الائتمانية.
5. توسيع دور صندوق تنظيم الإيرادات وعدم اقتصره على سداد الدين الخارجي أو تمويل العجز المؤقت، من خلال الاستثمار في مشاريع استثمارية تخدم عملية التنمية الاقتصادية، وترفع من درجة التصنيف الائتماني.

المصادر:

أولاً: المصادر العربية:

- 1.د. احمد طلفاح، تحليل مؤشرات الجدارة الائتمانية والاداء الاقتصادي، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005.
- 2.حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، حالة الجزائر 1990 - 2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، 2016.
- 3.د. حسني، محمود حسن "سياسة إدارة دين مصر الخارجي في ضوء منهج الاستيعاب الكلي، مجلة مصر المعاصرة-الجمعية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع العدد 427 يناير 1992.
- 4.د. دحية، السيد عبدالعزيز، المديونية العامة، الموسوعة العربية للمعرفة من أجل التنمية المستدامة، الدار العربية للعلوم، المجلد الرابع، البعد الاقتصادي، 2007.
- 5.طارق عبد العال حماد، "التطورات العالمية وانعكاساتها على اعمال البنوك"، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2003.
- 6.طاوش قندوسي، تأثير النفقات العمومية على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1970-2012)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد، الجزائر، 2014.
- 7.كريم زمران، التنمية المستدامة في الجزائر من خلال برنامج الانعاش الاقتصادي 2001 - 2009 ، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية، العدد 7، 2010.
- 8.محمد خالد ابو الفحم، محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية، 2005.

9. د. ناجي التونسي، مؤشرات الجدارة الائتمانية، منشورات جسر التنمية، الكويت، 2005.
10. التقرير السنوي، التطورات الاقتصادية والنقدية، بنك الجزائر للأعوام 2008، 2010، 2012، 2014.
11. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، ابو ظبي، اعداد مختلفة 2004-2015.

ثانياً: المصادر الأجنبية:

1. Abdallah Zouache, The economics of Algeria since indepedence, 2012.
2. Amanda J. Bahena, What Role Did Credit Rating Agencies Play in the Credit Crisis?, 2010.
3. Antonio Afonso(2002), Understanding the Determinants Debt Ratings: Evidence for the tow Leading Agencies, R. Miguel Lupi, 20, 1249-0781Lisbon, Portugal.
4. Arturo Estrella, Credit Ratings and complementary sources of credit quality information, Basel Committee on Banking Supervision Working Papers, Basel Switzerland, 2000.
5. Ashok Vir Bhatia, "Sovereign Credit Ratings Methodology, an Evaluation" , IMF, WP/02/170, Washington ,DC, 2002.
6. Cantor, Richard and Frank Packer "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings". Research Paper No. 9608,1996.
7. Cantor, Richard and Frank Packer, " Sovereign Credit Ratings", Current Issues in Economics and Finance, Federal Reserve Bank of New York, Vol. 1, No 3, 1995.
8. Fitch Ratings, "Sovereign Rating Methodology", Fitch Ratings, NY, 2007.
9. Gautam Setty & Randall Dodd, Credit Rating Agencies: Their Impact on Capital Flows to Developing Countries, Derivatives Study Center, Special Policy Report 6, 2003.
10. Hossein Asgharian, "Reformation of the Credit Rating Industry – Is there a need?", Master Thesis, Lund University, Lund, Sweden, 2005.
11. Joyce Michel Mounayar, "Country Risk: The Major Determinations of Credit Risk Ratings", American University of Beirut, Beirut, 2006.
12. Kalamogo Coulibaly, Relationship Between Creditworthiness, Financial Market Development and Institutional Arrangements: A cross-country analysis, 2001.
13. Nadeem Ul Haque, Manmohans. Kumar Nelson Mark, and Donald J. Mathieson(FN), The Economic Content of Indicators of Developing Country Creditworthiness,1996.
14. Standard & Poor's, "Sovereign Credit Rating: A Primer", The Mc.Graw-Hill companies, NY, 2006.

15. Thomas L. Brewer & Pietra Rivali, Politics and Perceived Country Creditworthiness in International Banking, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 22, No. 3, 1990.
16. Transparency International, “Global Corruption Report 2009”, Transparency International, Cambridge University Press, NY, 2008.