

الاستثمار في سندات الخزانة وتأثيره على الاقتصاد الكلي مع اشارة لتجربة المملكة العربية السعودية للمدة (2004-2019)

عذراء جميل منشد/باحثة/جامعة واسط/ كلية الإدارة والاقتصاد .
أ.م.د. أحمد صبيح عطية/الجامعة المستنصرية/كلية الإدارة والاقتصاد .
[.raounaqdhk@gmail.com](mailto:raounaqdhk@gmail.com)
[.asatiya@uowasit.edu.iq](mailto:asatiya@uowasit.edu.iq)

P: ISSN : 1813-6729

E : ISSN : 2707-1359

<https://doi.org/10.31272/jae.i137.1142>

مقبول للنشر بتاريخ: 2022/11/16

تاريخ أستلام البحث : 2022/11/7

المستخلص

يعد الاستثمار في سندات الخزانة مفصلاً مهماً من مفاصل الاقتصاد، من خلال تطبيق اليات نجاحه للوصول للأهداف المنشودة منه في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مما يمثل البحث رافداً لمعرفة مفهوم ومدى تأثير هذا الاستثمار على الاقتصاد الكلي في المملكة العربية السعودية والاستفادة من تجاربها ومن ثم عدم الوقوع بالنتائج السلبية، وقد تم اختيار هذا الموضوع على وفق هذه الأهمية، إذ تعد الحكومة اداة الاسترشاد عند وضع السياسات الاقتصادية بصورة عامة والسياسة المالية بصورة خاصة، من خلال اللجوء الى اصدار سندات الخزانة، وينطلق البحث من فرضية مفادها ان الاستثمار في سندات الخزانة من شأنه ان يكون اداة من الادوات المالية والنقدية لدى الحكومة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ولبيان علاقة الاستثمار بسندات الخزانة و السلوك الاستهلاكي والادخاري للأفراد ومعدلات التضخم خلال فترة الدراسة، ومعرفة مدى التأثير بينهما .

الكلمات المفتاحية: الاستثمار ، سندات الخزانة ، الدين العام ، الاقتصاد الكلي ، الاقتصاد السعودي .



مجلة الإدارة والاقتصاد

مجلد 48 / العدد 137 / آذار / 2023

الصفحات : 156 - 162

* بحث مستل من رسالة ماجستير .

المقدمة:

الاستثمار في سندات الخزنة يعد نوعاً من الاستثمارات المضمونة، ويمثل احد وسائل التمويل الهامة للحكومة نظراً لأن الاستثمار في تلك السندات يزيد من الخيارات لدى الحكومة، كما انه يوجه الفوائض المالية نحو الخزينة العامة للدولة من اجل تغطية العجز المالي او من اجل استثمارات هيكلية في الانشطة الاقتصادية الأخرى، اذ يعد اصدار السندات والاستثمار فيها من أهم المؤشرات الاقتصادية، التي تؤثر على الاقتصاد الكلي، ومن هذا المنطلق دفعنا الاهتمام الى البحث والدراسة حول دور الاستثمار في سندات الخزنة وتأثيره على الاقتصاد الكلي في المملكة العربية السعودية وآليات تحقق العوائد فيها عبر الاستثمار من جهة ومدى اعتمادنا عليها كأداة من الأدوات الاقتصادية من جهة أخرى، ومن ثم معرفة التأثيرات المتبادلة للبيئة الاقتصادية في هذا النشاط، الامر الذي سوف يعيننا لمعرفة ومعالجة نقاط الضعف ولدعم نقاط القوة في الاقتصاد ككل، ويعمل على محاولة تحسين اداء وتنوع الادوات المتاحة لدى البنك المركزي لمعالجة اي خلل يطرأ في النشاط الاقتصادي، في سبيل تحقيق عملية التنمية والإصلاح الشامل في الاقتصاد .

مشكلة البحث : رغم ان سندات الخزنة تحقق عوائد ثابتة ومضمونة وتنتج عنها فوائض مالية، الا ان هذه الفوائض ما زالت مقتصره على سد عجز الموازنة فقط، وهذا يتطلب التنوع في توجيه هذه الفوائض الى تمويل مشاريع واستثمارات اخرى لدعم الاقتصاد الوطني بجميع انشطته .

اهمية البحث : يهدف البحث الى بيان الدور الذي تحلته سندات الخزنة في رفد الموازنة العامة بموارد نقدية تساهم في تغطية متطلبات الانفاق العام ، فضلاً عن كونها تشكل استثمارات تحقق عوائد مالية مجزية من وجهة نظر حاملي تلك السندات ، وكما هو معلوم ان اغلب الدراسات الاقتصادية لم تركز على دور الاستثمار في سندات الخزنة وآليات تحقق العوائد فيها فان هذا البحث يمثل جهداً متواضعاً لبيان أهمية وتأثير الاستثمار في سندات الخزنة على الاقتصاد الكلي .

هدف البحث : يهدف البحث الى التعرف على تحديد مفهوم سندات الخزنة وآليات الاستثمار فيها وامكانات الدولة على اصدار تلك السندات ، ثم التعرف على تجربة المملكة العربية السعودية في الاستثمار في سندات الخزنة .

فرضية البحث : يستند البحث على فرضية مفادها ان الاستثمار في سندات الخزنة من شأنه ان يكون اداة من الأدوات المالية والنقدية لدى الحكومة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

منهج البحث : تم الاعتماد في المبحث الاول على المنهج الوصفي: النظري والمفاهيمي الاستثمار في سندات الخزنة الاليات الالهية، ثم سنتطرق في المبحث الثاني والثالث: الجانب التحليلي للاستثمار بسندات الخزنة في المملكة العربية السعودية.

المبحث الأول

تطور حجم الاستثمار في سندات الخزنة في المملكة العربية السعودية

يقصد بسندات الخزنة بانها السندات التي تصدرها الدولة ومؤسساتها، لتوفير مدخرات لا تستطيع توفيرها من الضرائب، واستخدامها لسد العجز المالي في موازنتها العامة، أو لتمويل مشروع معين. أو هي أدوات دين متوسطة وطويلة الأجل تصدرها الحكومات للحصول على موارد حقيقية غير تضخمية لتغطية عجز الموازنة العامة أو بهدف مكافحة التضخم، وتلجأ الحكومات إلى إصدارها عندما تصل الضريبة إلى حدها الأعلى (توفيق، 2011، صفحة ص 67) .

يمكن تعريفها على أنها سندات دين تصدرها الحكومات لغرض دعم الإنفاق الحكومي والالتزامات الحكومية أيضاً، وتدفع الحكومة عائداً على هذه السندات إلى جانب قيمتها الاسمية ، وغالباً ما تُعتبر هذه السندات الصادرة عن الحكومات الوطنية مخاطرة- مخفضة لأن الحكومة التي أصدرتها تدعمهم، والسند هو صك مديونية قابل للتداول، ويمثل جزءاً من قرض تصدره الدولة أو شركة أموال وتتعهد فيه برد قيمته مع ما يحققه من إيراد في مواعيد لاحقة محددة. ويعتبر الشخص دائنة للجهة مصدرة القرض بقدر ما يحصل عليه من سندات سواء بالاكتتاب فيها في السوق الأولي (سوق الإصدار) أم بشرائها من السوق الثانية (سوق التداول)، ولا يعتبر صاحب السند دائناً بقيمته فقط بل أيضاً دائناً بعوائده، وهذا النوع يعتبر قرض غير مباشر. أما إذا كان الإتفاق بين المقرض والمقترض سمي قرضاً مباشراً، لأنه يتم بناء على تعاقدهم بين الطرفين (مقبل، 2014، صفحة 73)، والسندات الحكومية هي أوراق مالية للدين تتسم بأنها متوسطة وطويلة الأجل وقابلة للتداول، تصدرها الحكومة لزيادة رأس المال لديها، أو لسد عجز، أو لتمويل عملية ما، إذ أن السندات الحكومية تعد أداة قليلة المخاطر في سوق السندات المحلية وذلك لأن السداد الفوري للفائدة ولرأس المال يفترض أنه أمر حتمي، لأن الحكومة لن تتخلف أبداً عن سداد دين صادر بالعملة الوطنية، حتى وإن تطلب الأمر أن تقوم

بإصدار مزيد من أوراق البنكنوت لسداد ديونها (فياض، 1998، صفحة 208)، ويطلق على السندات الحكومية العديد من الأسماء المختلفة بحسب الدول المصدرة لها، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تسمى (سندات الخزنة)، وفي المملكة المتحدة يطلق عليها (أوراق مالية من الدرجة الأولى) أو (السندات المضمونة)، أما في أسواق السندات الأوروبية فيطلق عليها (السندات السيادية) (كويل، 2008، صفحة 111)، وجميع حقوق حملة السندات تمثل حقوقاً قانونية، حيث أن الجهة المصدرة لهذا السند لا بد وأن تلتزم بالوفاء بهذه الحقوق وعدم مخالفتها نظراً لتدوينها على السند (شهادة السند)، فلا يجوز للجهة المصدرة للسند تغيير مواعيد الفوائد المستحقة للسند، أو تغيير تاريخ استحقاق السند وخلافه. كذلك لا يجوز للمقرض (المستثمر) تغيير أي بند من البنود المدونة على السند، حيث أن هذه البنود تمثل بنود عقد الاتفاق القانوني بين الجهة المصدرة للسند والمستثمر حامل هذا السند، والمفترض أنه حال قيامه بشراء السند فإنه قد قبل بنود هذا العقد (الشهاوى، 2011، صفحة 41).

وتعد سندات البنك المركزي أداة من أدوات السياسة النقدية وبمعنى أدق فقد أصبح لأدوات الدين العام، سندات الخزنة بشكل خاص، دور في التأثير على مستويات السيولة المحلية وذلك منذ بدء إصدارها، ويتلخص هذا الدور في الآتي:

1- أدخل إصدار هذه الأوراق وعاءً استثمارياً جديداً لدى البنوك المحلية لتوظيف فائض مواردها من العوائد المالية.
2- لما كان إصدار سندات الخزنة يتم بأسلوب المزايدة بات البنك المركزي ينظر إلى الأسعار التي تتقدم بها الجهات المكتتبية في هذه الأوراق كمؤشر حيوي للتعرف على الحالة النقدية السائدة داخل الاقتصاد، ومن ثم فقد أعطته هذه الأداة قدرة أكبر وأوسع على التحرك لتنظيم مستويات السيولة عن طريق عمليات البيع والشراء في السوق الثانوية لأذونات الخزنة.

وعند بداية استحداث السندات، وضع البنك المركزي السعودي عدداً من الاعتبارات أهمها يأتي:

أ- أن تكون أسعار العوائد على السندات أعلى منها على أسعار الفائدة على الودائع لأجل لدى البنك المركزي (0.5%) لتشجيع البنوك على شراء السندات، وحتى لا يبدو نظام السندات وكأنه بديل شكلي لنظام الودائع بالفائدة سالفة الذكر.

ب- أن تكون أسعار فائدة السندات أقل من أسعار الخصم لدى البنك المركزي، حتى لا تستخدم عمليات الخصم للحصول على الريال ثم استخدامه في شراء السندات، وأيضاً أقل من سعر الفائدة على التسهيلات الائتمانية المضمونة والتي تزيد مدتها عن سنة وذلك حتى لا تلجأ البنوك إلى التوسع في شراء السندات على حساب الائتمان المصرفي المقدم للقطاعات الإنتاجية.

إلا أنه نظراً لأن سندات الدين العام ذات سعر الفائدة المحدد تعتبر غير مقبولة من الناحية الشرعية بالنسبة للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وعملاء هذه المؤسسات، فإن هذا القطاع يحجم عن المشاركة في تمويل موازنة الدولة من خلال هذه الأداة.

المبحث الثاني

تأثير سندات الخزنة على الاستهلاك والإدخار في

المملكة العربية السعودية

عندما تقوم الحكومة بتمويل عجز الموازنة العامة للدولة من خلال مدخرات حقيقية متمثلة في سندات الخزنة، فإن أنصار هذه الأدوات يرون أنها تؤثر على عملية الاستهلاك والإدخار من خلال سعر الفائدة المرتفع وإعاقها من الضرائب وقلة خطورتها، وذلك استناداً إلى النظرية الكلاسيكية التي كانت ترى أن سعر الفائدة هو العائد أو الثمن الذي يحصل عليه المدخر مقابل المتاعب التي يتحملها نتيجة تضحيتها بالاستهلاك الحاضر رغم قدرته عليه، وبالتالي فإذا ارتفع سعر الفائدة فإن الإدخار يرتفع والاستهلاك ينخفض، والعكس صحيح، أي أن الإدخار يتحرك تحركاً طردياً مع تغيرات سعر الفائدة بينما يتحرك الاستهلاك تحركاً عكسياً مع تغيرات سعر الفائدة، إلا أن هذه النظرية لا تصمد أمام التحليل الكينزي الذي يرى أن المحدد الرئيسي للإدخار هو فائض الدخل الذي يتبقى بعد الوفاء بالحاجات الاستهلاكية وليس سعر الفائدة، أي أن الرغبة في الإدخار لا أهمية لها في حد ذاتها ما لم تتوفر القدرة على الإدخار مهما كان سعر الفائدة مرتفعاً (زكي، 1993، صفحة 123)، فمن المعلوم أن كمية النقود التي يمتلكها الفرد تنقسم إلى قسمين هما:

(أ) كمية نقود يتم تخصيصها للمعاملات والاحتياط تحددتها عدة بواعث هي:

باعث الدخل- باعث المشروع - باعث التمويل- باعث الحبطة، وهذه الكمية تعتبر غير مرنة بالنسبة لتغيرات الأسعار، حيث أنها تتوقف على الظروف العادية على ما يلي:

1- مستوى النشاط الاقتصادي . 2- حجم الدخل الاسمي . 3- المستوى العام للأثمان .

(ب) كمية نقود يتم تخصيصها للمضاربة، وذلك للاستفادة من تقلبات أسعار بعض البضائع أو أسعار الأوراق المالية، وهذه الكمية هي التي تتغير بصفة مستمرة تحت تأثير تغيرات سعر الفائدة، حيث أنها كمية مرنة وهذا ما يعرضها لتقلبات واسعة وفقاً لمستويات الدخل. ونستطيع أن نرصد تأثير سندات الخزنة على الاستهلاك والادخار من خلال ما يلي (الصعيدي، 2008، الصفحات 68-71):

1- بالنسبة للأفراد المكتسبين في سندات الخزنة، فإنهم يتعرضون لأثرين متعارضين هما: خفض الاستهلاك من ناحية، وزيادة الادخار من ناحية أخرى، حيث أن هذا الاكتتاب وإن اعتبر استثماراً مالياً من وجهة نظر هؤلاء الأفراد المكتسبين فإنه لا يمثل للحكومة في هذه المرحلة سوى زيادة قدرتها على التمويل لنفقاتها العامة، فبالنسبة لصغار المدخرين فإن توظيف مدخراتهم من هذه السندات يعتبر أكثر سهولة وأقل خطراً، ويؤدي ذلك إلى رفع ميلهم للادخار من ناحية وخفض ميلهم للاستهلاك من ناحية أخرى، أما بالنسبة للحكومة فإن هذه المدخرات تساهم في التمويل اللازم لتكوين رأس المال، وبالرغم من ذلك فإن أثر انخفاض الاستهلاك وما يترتب عليه من آثار في الاستثمار من خلال أثر المضاعف و يتوقف على الظروف الاقتصادية السائدة ومستوى التشغيل القومي: ففي حالة التضخم يعتبر انخفاض الإنفاق الاستهلاكي أمراً ملائماً وخاصة في البلاد الآخذة في النمو، أما في حالة الكساد، فإن انخفاض الإنفاق الاستهلاكي يعتبر أمراً غير ملائم.

2- إن تأثير سندات الخزنة باعتبارها من أدوات القروض العامة المحلية يمكن أن يختلف عن تأثير الاقتطاع الجبري من دخول الأفراد عن طريق الضرائب، وذلك فيما يتعلق بتكوين رأس المال في المجتمع، فبالرغم من وجود تشابه بين القروض والضرائب في التأثير السلبي على كل من مدخرات الأفراد واستهلاكهم (وقت الاكتتاب بالنسبة للقروض العامة، وعند الاقتطاع بالنسبة للضرائب)، حيث أن امتلاك الأفراد للسندات وما يؤدي إليه من شعورهم بأنهم أصبحوا أكثر ثراءً عن ذي قبل، قد يدفعهم إلى الزيادة من استهلاكهم، ومن ثم إنقاص مدخراتهم الحالية واستثماراتهم، وقد تؤدي هذه الزيادة في الاستهلاك (من خلال أثر المعجل) إلى زيادة الاستثمارات عندما تصبح القيمة المتوقعة من إيرادات الاستثمار تزيد عن قيمة الاستثمار، وعلى الجانب الآخر فإن سعي الممولين التعويض ما تم اقتطاعه من دخولهم من خلال الضرائب قد يدفعهم إلى بذل مزيد من الجهد الإنتاجي أو الاستثماري، وبالتالي يمكن لمعدل استثماراتهم أن يتزايد.

وبالرغم من أهمية هذا التحليل من الناحية النظرية، إلا أن التأثير النهائي للاقتراض العام المحلي من خلال سندات الخزنة على تكوين رأس المال يتوقف على عدة عوامل أخرى أهمها هنا هو تأثير السلوك الادخاري للأفراد، حيث نجد أنه في الدول النامية ذات الدخل المنخفض يخصص الجزء الأكبر من دخل الأسرة للغذاء، ومن ثم تقل أهمية ارتفاع سعر الفائدة كعامل مشجع للاكتتاب في سندات الخزنة، ويترتب على ذلك أن تمويل الجزء الأكبر من الدين العام المحلي في الدول النامية يعتمد على الجهاز المصرفي (القروض العامة الصورية) (الصعيدي، 2008، الصفحات 68-71) الأمر الذي يؤثر سلباً على معدلات تكوين رأس المال الإنتاجي من ناحية، ويجعل الجزء الأكبر من حصيلة الضرائب يتمثل في الضرائب غير المباشرة من ناحية أخرى.

والجدول رقم (1) يوضح التغيرات في نسبة كل من الاستهلاك الكلي والادخار الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال المدة 2019-2004.

الجدول (1) التغيرات في الاستهلاك والادخار نسبة للناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية للمدة (2019-2004) مليار ريال

السنة	مجموع القيمة القطبية المصدرة للسندات	الناتج المحلي الإجمالي (GDP)	الاستهلاك الكلي	نسبة الاستهلاك الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	الادخار الكلي	نسبة الادخار الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2004	5.80	1.639	6.821	58.400	4.088	75.062
2005	19.2	1.731	7.465	56.876	5.988	65.406
2006	10.0	1.779	8.181	54.018	6.846	61.520
2007	19.7	1.812	8.831	51.267	7.626	57.911
2008	15.3	1.925	9.584	50.222	1.028	46.594
2009	39.5	1.885	1.011	46.377	5.889	68.770
2010	62.9	1.980	1.040	47.516	8.628	56.436
2011	34.0	2.178	1.117	48.729	1.273	41.552
2012	91.0	2.296	1.231	45.195	1.350	41.203
2013	99.4	2.358	1.310	44.455	1.249	40.120
2014	172.7	2.444	1.423	41.777	1.1040	54.842
2015	37.8	2.545	1.466	42.391	6.257	75.416
2016	107.2	2.587	1.366	47.220	6.586	74.545
2017	92.4	2.568	1.41	45.095	7.842	69.467
2018	135.3	2.633	1.471	44.154	1.077	67.763
2019	217.6	2.641	1.493	43.493	1.021	61.337

المصدر: من أعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك الدولي - البنك المركزي السعودي.

ونلاحظ من الجدول رقم (1) ان تأثير أذون وسندات الخزنة يبدو واضحا على الاستهلاك الكلي خاصة في ظل طرح الحكومة هذا الحجم الضخم من الإصدار الذي جعلها مؤثرة في السوق النقدي، ومن ثم حدثت عملية تزام حول المدخرات المحلية المتاحة بين المستثمرين، إذ أدى إلى تنويع موارده المالية في المدين المتوسط وطويل الاجل بتمويل مشاريع واستثمارات اخرى في المملكة ولا تقتصر على تمويل العجز المالي فقط، لذلك فإن ارتفاع مساهمة الاستثمار في سندات الخزنة تؤثر ايجاباً على الاقتصاد الوطني، لذلك يكون هذا الاستثمار من الادوات الناجحة والمؤثرة على النشاط الاقتصادي .

المبحث الثالث

تأثير سندات الخزنة على التضخم في المملكة العربية السعودية

ان التضخم يخلق حالة من عدم اليقين بشأن الايرادات المستقبلية ومن ثم يؤثر سلباً على الاستثمار ويقلل من القيمة الحقيقية للأصول المالية، اذ ان التضخم في المملكة العربية السعودية: على الرغم من الاستقرار النسبي في المستوى العام للأسعار عبر سنوات عديدة إلا أن وجود العديد من الضغوط الهيكلية في الاقتصاد السعودي، التي من أهمها التخصص في إنتاج المواد الأولية (النفط والغاز الطبيعي)، وعدم كفاءة النظم الضريبية، وكذلك ضعف مستويات الاكتفاء الذاتي في إنتاج المواد الغذائية بما لا يتناسب مع متطلبات الزيادة السكانية المطردة، إضافة إلى بنود الأجور والرواتب والانفاق الجاري عموماً في الميزانية العامة للمملكة الذي ظل ثابتاً لفترات طويلة. ولأهمية الاستثمار في سندات الخزنة لذلك لجأت السعودية إلى سوق الدين عقب تراجع أسعار النفط منذ منتصف 2014، وهو مصدر الدخل الرئيس لأكبر دولة مصدرة للخام وثالث أكبر منتج له عالمياً (سلامة، 2016، صفحة 16).

ولبيان علاقة الاستثمار بسندات الخزنة ومعدلات التضخم خلال فترة الدراسة، ومعرفة مدى التأثير بينهما وذلك من خلال بيانات الجدول الاتي.

الجدول (2)

تأثير سندات الخزنة على التضخم في المملكة العربية السعودية للفترة (2004-2019) (مليار ريال)

تاريخ الإصدار	مجموع القيمة الفعلية المصدرة	متوسط العائد السنوي للسندات (%)	الرقم القياسي للأسعار	معدلات التضخم (%)	نسبة متوسط العائد السنوي للسندات على التضخم (%)
2004	5.80	10.77	76.8	0.50	95.35
2005	19.2	9.14	77.24	0.48	94.74
2006	10.0	8.77	78.95	2.21	74.80
2007	19.7	8.40	82.24	4.16	50.47
2008	15.3	9.80	90.36	9.87	-7
2009	39.5	11.16	94.93	5.05	54.74
2010	62.9	12.02	100	5.34	55.57
2011	34.0	13.93	105.82	5.82	58.21
2012	91.0	15.82	108.85	2.86	81.92
2013	99.4	14.47	112.70	3.53	75.60
2014	172.7	13.26	115.22	2.23	83.18
2015	37.8	12.56	116.61	1.20	90.44
2016	107.2	14.91	119.02	2.06	86.18
2017	92.4	16.63	118.02	-0.83	104.99
2018	135.3	16.47	120.93	2.45	85.12
2019	217.6	15.73	118.39	-2.1	113.35

المصدر: من عداد الباحثين بالاعتماد على تقارير البنك المركزي السعودي للفترة (2004-2019) - الامم المتحدة - بيانات البنك الدولي.

باستقراء بيانات الجدول رقم (2) يتضح أثر عوائد سندات الخزنة على احتواء او تخفيض معدلات التضخم، حيث ان أكبر قيمة لحجم الاستثمار في سندات الخزنة 2017.6 مليار ريال خلال سنة 2019، وكانت اقل قيمة لحجم الاستثمار في سندات الخزنة 5.8 مليار ريال في سنة 2004، وكان أعلى متوسط العائد السنوي للسندات بلغ 16.63% في سنة 2017، وكان أقل متوسط العائد السنوي للسندات بلغ 8.40% في سنة 2007 بأجال الاستحقاق المختلفة. ولمعرفة مدى تأثير عوائد السندات معدلات التضخم نلاحظ ان اكبر تأثير لهذه العلاقة كانت عند قيمة متوسط العائد السنوي للسندات 16.63% وقيمة معدل التضخم -0.83% في عام 2017 بمقدار 104.99% وكان ادنى تأثيراً له بمقدار -7.0% عند قيمة متوسط العائد السنوي 9.80% وقيمة معدل التضخم 9.87% في عام 2008، ومن خلال ذلك يتضح ان زيادة الاستثمار بسندات الخزنة يؤدي الى خفض معدلات التضخم وبالعكس .

أولاً : الاستنتاجات :

- 1- أن سندات الخزنة تصدرها الدولة ومؤسساتها، لتوفير مدخرات لا تستطيع توفيرها من الضرائب، واستخدامها لسد عجز الموازنة ام في تمويل مشروع معين، وتكون أسعار العوائد على السندات أعلى منها على أسعار الفائدة على الودائع لتشجيع البنوك على شراء السندات.
- 2- تعد اصدار سندات الخزنة والاستثمار فيها أداة حقيقية من الادوات الاقتصادية لدى الدولة، من خلال تأثيرها على السلوك الاستهلاكي والادخاري للأفراد،
- 3- السيطرة على معدلات التضخم من خلال الاستثمار بتلك السندات يولد تأثيراً مباشراً على الاقتصاد الكلي، وبذلك يخلق حالة اليقين والاستقرار في الإيرادات المستقبلية للأصول المالية وعدم الوقوع بالنتائج السلبية للاستثمار ولا تقتصر على تمويل العجز المالي فقط، لذلك فإن ارتفاع مساهمة الاستثمار في سندات الخزنة تؤثر ايجاباً على الاقتصاد الوطني، لذا تكون التضحيات مثمرة مقابل العوائد من هذا الاستثمار.

ثانياً : التوصيات

- 1- بما أن اصدار سندات الخزنة من خلال البنك المركزي وباعتباره سلطة رسمية للدولة، واطار تلك السندات لها مردوداً ايجابياً على الاستقرار الاقتصادي، لابد من جعلها ضمن المؤشرات الحيوية لقياس كفاءة الاقتصاد لاي بلد.
- 2- قابلية السندات على التحول وعوائدها المربحة والقدرة على استرداد قيمتها في أجل محدد، وتأثيرها على السلوك الادخاري للأفراد، لا يقتصر الافادة منها في خلق الفوائض المالية محلياً فقط بل العمل على جذب الأنظار العالمية إليها وتوسيع افاقها المستقبلية.
- 3- من اهداف الاستثمار في سندات الخزنة هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وهذا لا يتحقق الا بتوجيه فوائضه لا لسد عجز الموازنة فقط بل في تمويل مشاريع واستثمارات اخرى لدعم الاقتصاد الوطني بجميع انشطته.

المصادر:

1. برايان كويل: السندات الحكومية، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008.
2. توفيق، محب خله، الهندسة المالية، دار الفكر الجامعي للنشر، الاسكندرية، مصر، 2011.
3. زكي، رمزي، قضايا مزعجة مقالات مبسطة في مشكلاتنا الاقتصادية المعاصرة، مكتبة مدبولي، 1993.
4. سلامة، احمد محمد، تأثير التضخم على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، المجلة العلمية للعلوم والتجارة، جامعة عين الشمس، المجلد 46، العدد (3)، مصر، 2016.
5. الشهاوي، محمد صالح الحناوي وطارق، الاستثمار في سوق الأوراق المالية دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011.
6. الصعيدي، عبدالله، دراسة في بعض الآثار المترتبة على الدين العام المحلي "القروض العامة الداخلية"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008.
7. فياض، عطيه، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 1998.
8. مقبل، عبدالهادي، في بورصة الأوراق المالية وقانون سوق رأس المال، دار النهضة العربية، الطبعة الرابعة، 2014.
9. الهواري، سعيد عمر معراج، التمويل التأجيرى المفاهيم والاسس، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.

Investing in treasury bonds and its impact on the overall economy With a reference to the experience of the Kingdom of Saudi Arabia for the period (2004-2019)

Azraa Jamil Munshed/ Researcher/ raounaqdhk@gmail.com

Prof. Dr. Ahmed Sabih Attia/Al-Mustansiriya University/College of
Administration and Economics asatiya@uowasit.edu.iq

Abstract

Investing in treasury bonds is an important part of the economy, by applying the mechanisms of its success to reach the desired goals in achieving economic stability, which represents the research as a tributary to know the concept and extent of the impact of this investment on the overall economy in the Kingdom of Saudi Arabia and benefit from its experiences and then not fall into the results Negativity, and this topic was chosen according to this importance, as the government is the tool of guidance when setting economic policies in general and financial policy in particular, by resorting to the issuance of treasury bonds, and the research stems from the hypothesis that investing in treasury bonds would be It is one of the financial and monetary tools of the government to achieve economic stability, and to show the relationship of investment in treasury bonds, the consumption and savings behavior of individuals, and inflation rates during the study period, and to know the extent of the impact between them.

Keywords: investment , treasury bonds , public debt , macroeconomics , Saudi economy .
