

# حوالات الخزينة واستخداماتها في العراق

م.م. سالم عبد الحسين سالم  
جامعة بغداد- كلية الإدارة والاقتصاد  
قسم الاقتصاد

د. صلاح الدين حامد الحديثي  
خبير في وزارة المالية

## المستخلص

استخدمت الحكومة العراقية جميع طرق تمويل العجز المالي، تبعاً للظروف الاقتصادية والسياسية في كل مرحلة، إذ اعتمدت على الاقتراض من الخارج خلال فترة الثمانينات في حين ساد الاقتراض الداخلي خلال فترة التسعينات من القرن الماضي، وقد أدت طرق الاقتراض تلك إلى آثار سلبية على الاقتصاد العراقي تمثلت بتراكم الدين الخارجي وارتفاع معدلات التضخم وتشوه أسعار الصرف وسلبية أسعار الفائدة وتراكم الدين الداخلي. لقد جاء قانون الإدارة المالية والدين العام رقم 95 لسنة 2004 ليمثل انعطافاً في آليات تمويل العجز المالي في العراق إذ كان تمويل العجز قبل عام 2004 يتم من خلال إصدار حوالات خزينة حكومية وبيعها إلى البنك المركزي العراقي بسعر فائدة محددة مسبقاً وبالتالي فإنها عملية تمويل بالإصدار النقدي الجديد، ولكن بعد صدور القانون رقم 95 لسنة 2004 وقيام وزارة المالية بوضع تعليمات ببيع حوالات الخزينة الحكومية بالمزايدة العلنية، والتي سبقها صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 الذي حضر عليه إقراض الحكومة أصبح تمويل العجز بموجب آلية حوالات الخزينة يسير وفق مبدأ المنافسة التي تشارك فيها المصارف التجارية فقط. وتنفيذاً لذلك أقامت وزارة المالية (106) مزادات ذات أمد 91 يوماً خلال الفترة (2004-2009)، تم إلغاء (18) مزاداً منها لأسباب مختلفة. وقد بلغ معدل مشاركة المصارف في المزاد الواحد أعلى مستوى له في عام 2004 إذ بلغ (9) مصارف من مجموع (32) مصرفاً تجارياً يحق لها المشاركة في المزادات. بلغت أرقام حوالات الخزينة المباعة (16.2) ترليون دينار عراقي لنفس الفترة أعلاه، وتراوحت أسعار الفائدة كمعدل بين 4.1% لسنة 2004 و21% لسنة 2007 وذلك انسجاماً مع سعر فائدة البنك المركزي العراقي. هذا وساهمت البنوك التجارية بشراء النسبة الأكبر من حوالات الخزينة إذ تراوحت حصتها بين (66%-84%) للفترة 2004-2008 من قيمة حوالات الخزينة.

## ABSTRACT

The Iraqi Government had used all Possible methods of financing the fiscal deficit according to the economic and Political Circumstances at the time. It had borrowed from abroad during the 1980s. Those methods of borrowing led to negative impacts on the Iraqi economy such as increased external debt burden, higher inflation rate, negative interest rate and accumulation of domestic debt.

The "Financial Management and Public Debt" law no 95/ 2004 made a great change in those methods of Financing fiscal deficit in Iraq. Before 2004, the deficit was financed by issuing Treasury Bills and selling them to the Central Bank of Iraq with a prefixed interest rate. Thus, it is, in fact, a financing by new cash issuance. However, after the issuance of law 95/ 2004, and the issuance of the CBI law no. 56/ 2004, in addition to setting the instruction of selling treasury bills in public auctions by the Ministry of Finance, and stopping the CBI to lend funds to the Government, the financing of the deficit using the TB became a systematic process based on competition in which the commercial banks only can participate.

Accordingly, the MOF had made (106) auctions of (91) days during 2004- 2009 of which (18) auctions that were cancelled for different reasons. The average of participation of banks was ultimately in 2004: 9 out of 32 commercial banks participated in the auctions.

The amounts of the TB sold was about (16.2) trillion Iraqi Dinars for the same duration. The interest rate's average was between 21% for 2007 and 4.1% for 2004 which runs parallel to the CBI interest rate. The commercial banks had the greater share of the TB's, which was between (66- 84%) of the value of the TB's.



## المقدمة

لقد عانى الاقتصاد العراقي من العجز المالي المستمر في الموازنة العامة للدولة نتيجة تفوق النفقات العامة على الإيرادات العامة، وتحقيقاً لمبدأ توازن الموازنة قامت الحكومة بإصدار حوالات الخزينة لتمويل هذا العجز. ولكن نقطة الاختلاف تكمن في آلية تنفيذ حوالات الخزينة وبالتالي الآثار الاقتصادية المترتبة عليها. إذ كانت إصدارات حوالات الخزينة قبل عام 2003 تجري استناداً إلى بيان يصدره وزير المالية لبيع حوالات الخزينة يحدد فيه قيمة المبلغ المطلوب وسعر الفائدة وقد كان البنك المركزي العراقي يقوم بشراء أغلب تلك الحوالات، وبالرغم من كون حوالات الخزينة من أدوات التمويل قصيرة الأجل إلا ان وزارة المالية لم تقم بتسديدها، وإنما اكتفت بتسديد الفوائد خلال تلك الفترة مما أدى إلى تراكم الدين الداخلي.

أما بعد عام 2003 فقد اختلف الأمر كثيراً خاصة بعد صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 وكذلك قانون الإدارة المالية والدين العام الذي حدد الآلية الجديدة لإصدار حوالات الخزينة التي تقوم على مبدأ المنافسة بين البنوك التجارية في تقديم عروضهم لشراء حوالات الخزينة بأسعار الفائدة التي يرونها ملائمة لهم.

لقد لعبت حوالات الخزينة دوراً أساسياً في تمويل العجز قبل عام 2003، على الرغم من الانعكاسات السلبية على الاقتصاد العراقي التي رافقت ذلك، ولكن بعد تطبيق الآلية الجديدة لبيع حوالات الخزينة التي كانت غير تضخمية وبالرغم من حدوثها في العراق إلا أنها لم تربط إقامة حوالات الخزينة بالعجز المالي في الموازنة وربما يعود ذلك إلى عدم وجود نظام مقبول لإدارة التدفقات النقدية (الذي يضمن ربط إصدار حوالات الخزينة بمقدار العجز المالي المؤقت أو الدوري في الموازنة العامة ويضمن سلامة استخدام الموارد المالية)، كما إن حوالات الخزينة مازالت تصدر بشكل قيود حسابية مما اضعف من إمكانية تداولها في سوق العراق للأوراق المالية.

## مشكلة البحث

تخضع النفقات العامة إلى ظاهرة عامة هي ظاهرة التزايد المطرد في جميع الدول مهما اختلفت نظمها وهيكلها الاقتصادي والسياسي، ويعود ذلك إلى أسباب ظاهرية وأخرى حقيقية، مما ولد معه مشكلة العجز المالي الحكومي في الموازنة العامة الذي ينظر إليه كظاهرة تراكمية وليس تدفقاً، هذا الظهور لمشكلة العجز المالي استدعى واستلزم إصدار القروض العامة من مصادر داخلية وخارجية لسد هذا العجز المالي وتعد حوالات الخزينة إحدى وسائل تمويل العجز المالي الموسمي ومن أدوات الاقتراض القصيرة الأجل وجزء هام من الدين العام المتداول للحكومة، وقد دأبت الحكومة العراقية على اعداد موازنات سنوية بعجز مما يتطلب توفير تمويل لهذا العجز استناداً لمبدأ توازن الموازنة العامة، حيث استخدمت أسلوب إصدار حوالات الخزينة عبر إقامة المزادات لها في البنك المركزي العراقي.

## أهمية البحث

تبرز أهمية البحث في آلية إصدار حوالات الخزينة المعتمدة من قبل الحكومة العراقية بعد عام 2003 من خلال الآتي:

- 1- أن بيع حوالات الخزينة بالمزاد يعني الاعتماد على القطاع الخاص في تمويل العجز المالي ومن ثم تجنب الآثار الاقتصادية السلبية التي تنجم عن اعتماد أساليب أخرى.
- 2- إن هذا الأسلوب يحفز المصارف التجارية على تجميع مدخرات القطاع الخاص واستثمارها في مجالات تخدم الاقتصاد.

## هدف البحث

يهدف البحث إلى معرفة ماهية وميزات حوالات الخزينة والأسباب التي تدعو لاستخدامها، وإبراز وتحديد الإطار القانوني والآلية المستخدمة في إصدارات حوالات الخزينة قبل وبعد عام 2003 ومزادات البنك المركزي العراقي لحوالات الخزينة وتحديد النقاط القوة والضعف في كلتا الحالتين.



## فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها أن حوالات الخزينة من أدوات تمويل الدين العام قصير الأجل التي تستخدم لتمويل العجز عندما يكون هناك عدم توافق بين الإيرادات العامة والنفقات العامة زمنياً والذي يمكن قياسه من خلال نظام إدارة التدفقات النقدية الحكومية، وبالتالي فإن إصدار حوالات الخزينة دون أن تكون هناك حاجة مخططة لتلك الأموال يؤدي إلى سوء استخدام الموارد المالية.

وسيتناول الموضوع في إطار المحاور الآتية:

- 1- عوامل نشأة الدين العام وطرق وآثار تمويله.
- 2- مواصفات وميزات حوالات الخزينة.
- 3- استخدامات حوالات الخزينة في العراق لتمويل عجز الموازنة العامة وآثاره وإطاره القانوني حتى عام 2003.
- 4- مزايدات حوالات الخزينة وإطارها القانوني للمدة من 2004-2010.
- 5- الاستنتاجات والتوصيات.

## المحور الأول / عوامل نشأة الدين العام وطرق وآثار تمويله

من خلال استقراء التاريخ المالي نجد خضوع النفقات العامة إلى ظاهرة عامة هي ظاهرة التزايد المطرد في جميع الدول مهما اختلفت نظمها وهيكلها الاقتصادي والسياسي، وأصبح ينظر إلى تزايد النفقات العامة كظاهرة وقانون عام، وهذا ما توصل إليه العالم الألماني فاجنز، فزيادة نشاط الحكومات المركزية والمحلية أدى إلى زيادة إنفاقها الحكومي كماً ونوعاً، كما أنه كلما حقق مجتمع من المجتمعات معدلاً من النمو الاقتصادي فإن ذلك يؤدي إلى اتساع نشاط الدولة ويعني ذلك زيادة في الإنفاق العام بمعدل أكبر من الزيادة الحاصلة في نصيب الفرد من الناتج القومي<sup>(1)</sup>.

وترجع أسباب هذه الزيادة في النفقات العامة إلى أسباب ظاهرية وأخرى حقيقية، هذه الزيادة أدت إلى تفوق الإنفاق الحكومي المحلي على الإيرادات المتحصلة وظهرت مشكلة العجز المالي الحكومي، يجسد عجز الموازنة الحكومية الوضع أو الحالة التي تتجاوز فيها النفقات العامة على الإيرادات العامة<sup>(2)</sup>.

وهناك عدة مفاهيم لهذا العجز تتحدد بمفهوم العجز الجاري ويعني زيادة النفقات الجارية على الإيرادات الجارية أي أنه ينحصر في الموازنة الجارية للحكومة المركزية، أما مفهوم العجز الكلي فإنه يركز على إجمالي الإيرادات العامة وإجمال النفقات العامة، ويعتمد على مؤشر العجز الكلي ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر اقتصادي مهم لتحديد وطأة هذا العجز على الاقتصاد القومي، وتعد نسبته مرتفعة إذا كانت أكبر من 8%<sup>(3)</sup> في حين يشير العجز الهيكلي إلى حالة استمرار العجز المالي لسنوات متتالية وبصورة مستمرة، ويشير العجز المقصود (المنظم) إلى سلسلة من الإجراءات التي تتخذها الحكومة عند تعرض الاقتصاد إلى أزمة فعند حدوث كساد بسبب تدهور حجم الطلب الكلي الفعال تلجأ الحكومة إلى تخفيض الضرائب أو زيادة النفقات أو كلاهما، هذه الخيارات الثلاثة التي تعد من أفرزات الفكر الكنزي ستؤدي إلى إحداث عجز مقصود<sup>(4)</sup> كما صنف آخرون العجز المالي إلى عجز مؤقت وعجز ضعف وعجز قوة، فالأول يعني عدم توافق الإيرادات العامة مع النفقات العامة زمنياً، أما عجز الضعف فهو ناجم عن ضعف الإدارة الحكومية وعدم قدرتها على تحقيق الإيرادات من جانب والإنفاق غير العقلاني من جانب آخر، أما عجوزات القوة فهي ناجمة من المساعدات التي تقدمها الدولة إلى الآخرين بصيغة إعانات اقتصادية واجتماعية لتحقيق أهداف معينة<sup>(5)</sup>.

وعموماً فإن وجود العجز المالي لا يمثل حالة سلبية دائماً إذ- يجب التفريق بين العجز كظاهرة أو كوسيلة<sup>(6)</sup>. إن ظهور العجز المالي في الموازنات العامة يستلزم إصدار القروض العامة لغرض تمويله لأن الموازنة يجب أن تكون متوازنة في نهاية المطاف، وإن إصدار القروض العامة نجم عنها ظاهرة الدين العام الذي ينظر إليه كظاهرة تراكمية وليس تدفقاً، ومادام يتراكم فهو يشير إلى القدرة على العيش مع العجز أي إنفاق يفوق المداخيل، فعجز كل سنة يضاف إلى دين السنة السابقة فيزداد رصيده ولكنه أيضاً يزيد من خدمة فوائده وهكذا يرتفع عجز السنة التالية<sup>(7)</sup>. ويتم تمويل العجز بعدة طرق وتعتمد عملية اختيار احدها على حجم العجز المالي والظروف الاقتصادية وأهداف السياسة الاقتصادية ومدى تأثيرها على أسعار الفائدة وعرض النقد (آثارها الاقتصادية) وغيره، وعادة يمول العجز بالاقتراض من مصادر داخلية كالبنك المركزي والمصارف التجارية ومؤسسات القطاع غير المصرفي أو من مصادر تمويل خارجية، وكما يأتي:



- 1- الاقتراض من القطاع غير المصرفي: ويتمثل بالاقتراض الحكومي من الأفراد والمؤسسات غير النقدية عن طريق إصدارها للسندات العامة وطرحها للاكتتاب بها من قبل القطاع غير المصرفي، ويشترط لنجاح هذه الوسيلة توافر المدخرات وان يكون سعر الفائدة على هذه السندات موجباً أي أعلى من معدل التضخم<sup>(8)</sup>. وتعد هذه الوسيلة فعالة لتجنب التضخم والأزمات المالية خاصة وأنها لا تؤثر في عرض النقد، ومع ذلك فهذه الوسيلة غير فعالة في الدول النامية لمحدودية الأسواق المالية وانعدام ثقة القطاع الخاص بالحكومة وسلبية أسعار الفائدة وزيادة حجم الدين العام في هذه الدول<sup>(9)</sup>. إلا إن التماذي في استخدام هذه الوسيلة يؤدي إلى تزايد عرض السندات العامة ومن ثم انخفاض سعرها مما يؤدي إلى رفع سعر الفائدة ويؤثر سلباً على الائتمان الحكومي، كما يؤدي ذلك إلى تزامم مالي على الأموال المعدة للاقتراض بين قطاع الحكومة والقطاع الخاص مما يرفع سعر الفائدة ويشجع الأفراد على التحول من الأصول المالية إلى الأصول المادية ذات المردود الثابت أي يؤدي إلى تراجع استثمارات القطاع الخاص ورفع كلفة الاقتراض في السوق المحلية<sup>(10)</sup>.
- 2- الاقتراض من البنوك التجارية: ويعني قيام الدولة بالاقتراض من المصارف التجارية لتمويل عجزها المالي، وستكون المصارف أمام احتمالين الأول أن تكون لديها احتياطات نقدية فائضة بحيث تغطي حاجة الحكومة دون الحاجة إلى تقليص قروضها المعدة لإقراض القطاع الخاص وبالتالي لن ينخفض مقدار الأموال المعدة للاستثمار الخاص، وهذا الوضع سيؤدي إلى زيادة عرض النقد بالشكل الذي يؤثر معه على الإنفاق الكلي ومستوى الأسعار وسعر الصرف وغيرها اعتماداً على مرونة الجهاز الإنتاجي. أما الاحتمال الثاني فهو عدم توفر احتياطات نقدية فائضة، ومع هذا الاحتمال فزيادة الاقتراض الحكومي سينعكس على حجم الاستثمار الموجه للقطاع الخاص وهنا سيكون التأثير محدوداً على عرض النقد إلا أنه سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار الخاص وكلفته ستزداد<sup>(11)</sup>. وتجدر الإشارة إلى إن حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية يعتمد على ما يقرره البنك المركزي حول متطلبات الاحتياطي القانونية للمصارف التجارية وعمليات السوق المفتوحة وغيره من أدوات السياسة النقدية<sup>(12)</sup>.
- 3- الاقتراض من البنك المركزي: تعد عملية الاقتراض من البنك المركزي ضمن الطرق التي اعتمدها معظم الدول وبالأخص الدول النامية لتمويل العجز المالي للموازنة العامة لما تتمتع بها من سرعة الاقتراض وسهولته وانخفاض كلفته<sup>(13)</sup>. ويجري هذا الاقتراض من خلال طريقتين الأولى من خلال السحب على المكشوف الذي يؤدي إلى الإصدار النقدي الجديد ويرفع من كمية النقود في التداول بمقدار العجز في الموازنة العامة، أو أن تقوم الدولة بإصدار السندات أو الحوالات وبيعها إلى البنك المركزي مما يؤدي إلى زيادة في إصدار وتداول الأوراق النقدية وزيادة المعروض النقدي أولاً: ((زيادة السندات والحوالات لدى البنك المركزي تعني زيادة موجوداته (حقوق البنك المركزي على الآخرين) مما يقتضي زيادة مطلوباته (حقوق الآخرين على البنك المركزي) من خلال زيادة العملة في التداول (كونها تعد متطلبات على البنك المركزي))<sup>(14)</sup>.
- 4- الاقتراض من الأسواق الخارجية: من أجل تغطية العجز المالي بشكل مباشر أو غير مباشر، فالشكل المباشر للتمويل الخارجي وهو ما تقوم به المؤسسات والهيئات والأفراد والحكومات من خلال تقديم المنح والمساعدات والقروض للدولة، أما الشكل غير المباشر فيتم من خلال إصدار السندات الحكومية بالعملة الأجنبية خاصة وإذا كانت الموارد الداخلية غير كافية لتلبية حاجتها من العملات الأجنبية<sup>(15)</sup>، وإذا ما أقدمت الحكومة على صرف حصيلة ذلك في الخارج فلا يؤدي هذا إلى زيادة عرض النقد، أما لو أقدمت على تنقيد القرض الخارجي بإصدار نقدي جديد فهذا يؤدي حتماً إلى زيادة عرض النقد والتأثير على سعر الفائدة وغيره<sup>(16)</sup>.



## المحور الثاني / مواصفات وميزات حوالات الخزينة

تعرف حوالات الخزينة على إنها أوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها الحكومات لفترة لا تزيد عن سنة عموماً بهدف تمويل العجز في موازنتها، وغالباً ما تكون قيمة شرائها اقل من قيمتها الاسمية. كما تعرف على إنها أداة تلجا إليها الحكومات لتمويل احتياجاتها الموسمية من الأموال<sup>(17)</sup>.

وتعد اذونات أو حوالات الخزينة من أدوات الافتراض القصيرة الأجل من قبل الحكومة، وهي وعد يدفع مبلغ معين (مكتوب على الحوالة) بعد مرور فترة زمنية لا تزيد عن سنة من تاريخ إصدارها، وتطرح في سوق الأوراق المالية للاكتتاب أو لتقديم العطاءات من المؤسسات المختلفة (المزايدة)، وتمثل هذه الحوالات ارضص طريقة وأكثرها مرونة يمكن أن تلجا إليها الحكومة للاقتراض لمواجهة احتياجاتها النقدية اثناء السنة، واصدرت اول مرة في بريطانيا عام 1877، وهي تمثل جزء هام من الدين العام المتداول للحكومة<sup>(18)</sup>. وعلى اساس ما ورد اعلاه تعد حوالات الخزينة احدى وسائل تنفيذ التمويل الداخلي للعجز المالي واحدى ادوات الاستثمار، من جانب المشترين لها، ويمكن ان تصدر حوالات الخزينة بشكل ورقة تتضمن مدتها ومبلغها وتكون اسمية أو لحاملها، او ان تكون قيود حسابية فحسب بين البنوك التجارية والبنك المركزي، ولها قيمتين الاولى سعر الشراء والثانية القيمة عند الاستحقاق (القيمة الاسمية) التي تكون اعلى من سعر الشراء، الفرق بينهما يمثل العائد على الحوالات<sup>(19)</sup>.

وغالباً ما تصدر حوالات الخزينة بقيمة حد أدنى يمكن مضاعفته لمرات عدة ويتم شراؤها عن طريق عطاءات يحدد فيه المتقدمون سعر الفائدة التي يطلبونها لمدة قصيرة الأجل محدودة من البنك المركزي ووزارة المالية. إذ يكون الحد الأدنى بمقدار 10 مليون دينار ومضاعفاته (20 مليون، 30 مليون، 40 مليون، ... الخ).

وتتصف حوالات الخزينة بالعديد من المواصفات التي تجعل منها احدى الأدوات المهمة لتوفير السيولة النقدية للدولة في الاجل القصير<sup>(20)</sup>، وابرز مواصفاتها:

- 1- لها مرونة كاملة وحرية واسعة من ناحية السيولة حيث ان المستثمر يمكن له ان يستعيد امواله في فترة زمنية قصيرة.
- 2- قابليتها للتداول في الاسواق الثانوية (هي الاسواق التي يتم فيها البيع والشراء للأوراق المالية والمسجلة لدى لجنة السوق وهذه الأوراق هي أصلاً تم إصدارها في السوق الأولي) مما يمكن المستثمر ان يبيعها لاستعادة أمواله حينما يرغب.
- 3- إمكانية خصمها لدى البنك المركزي.
- 4- انخفاض عنصر المخاطرة كون المقترض هو الحكومة.
- 5- كلفة إدارة الاستثمار فيها منخفضة.
- 6- أهم وأسرع وأكفأ وسيلة لتمويل العجز الموسمي الذي يحدث لعدم التطابق الزمني بين الإيرادات والنفقات العامة<sup>(21)</sup>.
- 7- يمكن استخدام حوالات الخزينة (خاصة في الدول التي لا يتمتع فيها البنك المركزي باستقلالية تامة) كأحدى وسائل التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها في عرض النقد، وكما يلي:
  - أ- سعر الفائدة الذي يوافق عليه البنك المركزي ومن هنا كلما اراد اتباع سياسة انكماشية فانه يرفع من سعر الفائدة المقبولة من جانبه فيمتص اكبر مبلغ من العطاءات المعروضة، والعكس صحيح.
  - ب- سعر الخصم الذي تخصص به حوالات الخزينة لدى البنك المركزي حيث يتم قطعها قبل تاريخ استحقاقها للأفراد والبنوك وغيرهم من الحائزين عليها واللذين يحتاجون الى سيولة نقدية، فاذا رغب البنك المركزي في سياسة انكماشية رفع سعر الخصم حتى لا يقبل المستثمرين على سحب قيمة الحوالة قبل تاريخ استحقاقها، والعكس صحيح.
  - ج- السماح بحرية التداول والتظهير والاقتراض بضمان الحوالات دون شروط.
  - د- حجم وكمية حوالات الخزينة المطروحة للاكتتاب من حيث عدم السماح بإغراق السوق وترك المجال أمام البدائل الأخرى للاستثمار<sup>(22)</sup>.



ويجب الأخذ بالحسبان الطبيعة المؤقتة لحوالات الخزينة بالرغم من انها اداة غير تضخمية وكبديل مناسب لتمويل العجز، الا انها تولد ضغوط على الموازنة العامة تتحدد بمقدارها وفوائدها حيث لا بد من مواجهتها بعد فترة. وكما للسند عائد يدفع بشكل فائدة سنوياً أو نصف سنوياً فلحوالة عائد على المبلغ المستثمر يتحدد في المزاد يسمى سعر القطع<sup>(23)</sup>.

ومن جانب آخر وبالرغم من المواصفات التي ذكرت اعلاه يرى آخرون ان لا يستمر العمل بحوالات الخزينة لفترة طويلة بل كمرحلة مؤقتة وبعدها يجب الالتجاء الى السندات الحكومية متوسطة الأجل، ويعترض البعض على ان استخدامها يحول من زيادة الاستثمارات لاتجاه المدخرات الى شرائها مما يؤثر سلباً على ودائع البنوك<sup>(24)</sup>.

وعادة ما تقوم الحكومة بإصدار حوالات الخزينة من خلال وكيلها المالي البنك المركزي، وتقتصر عملية الشراء بدءاً وفي الغالب على البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى كشرركات الاستثمار والتأمين ولا يشترك البنك المركزي والأفراد في الشراء، اما اذا ما تم تداولها في الأسواق الثانوية فيمكن للأفراد الشراء وكذلك البنك المركزي اذ ما رغب في تطبيق اداة السوق المفتوحة للتأثير في عرض النقد (كما اوضحنا آنفاً).

ولابد من التأكيد على ان تداول حوالات الخزينة في السوق الثانوية يعطي مرونة كبيرة ويسهل من عملية توفير الاموال اللازمة للحكومة ويوفر مرونة للمستثمر في اختيار بدائل الاستثمار المتوفرة في السوق المالية طبقاً للظروفه وامكانياته<sup>(25)</sup>.

وتجدر الإشارة الى ان صندوق النقد الدولي يشجع على اصدار حوالات الخزينة كاداة لتمويل العجز المالي وهذا ما نجده واضحاً وعلى سبيل المثال في تقرير خبرانه اثناء زيارتهم لدمشق حيث اوصوا بضرورة اصدار حوالات الخزينة (يحدد سعر الفائدة في إطار السوق) كاداة من ادوات السياسة النقدية لسحب السيولة الزائدة في السوق وتمويل العجز المالي من خلالها بدلاً عن طريق اصدار العملة، خاصة بالنسبة للمشاريع العامة الاستثمارية التي تدر دخلاً يغطي قيمة الحوالة وتكاليف إقراضها<sup>(26)</sup>.

### المحور الثالث/ استخدامات حوالات الخزينة في العراق لتمويل عجز الموازنة العامة

#### وأثاره وإطاره القانوني حتى عام 2003

**1- الإطار والسند القانوني لآلية إصدار حوالات الخزينة حتى عام 2003:** أشارت المادة الرابعة من قانون البنك المركزي العراقي رقم 72 لسنة 1956 على قيام البنك المركزي العراقي في منح الحكومة سلفاً مؤقتة لا تتجاوز ثلاثة اشهر وبسعر فائدة ومقابل ضمانات على ان لا يتجاوز ذلك 10% من مجموع الإيرادات العامة في موازنة السنة نفسها وعلى ان يتم التسديد قبل نهاية السنة المالية التي منحت فيها<sup>(27)</sup>.

كما تم إصدار قانون رقم (5) لسنة 1958 الذي خول وزير المالية صلاحية الاستلاف من البنك المركزي العراقي لتمويل نقص في الإيرادات العامة على ان لا تزيد عن 10% من مجموع الإيرادات المخمنة في الموازنة العامة، وتنفيذاً لذلك تم إصدار حوالات الخزينة في شباط 1958<sup>(28)</sup>.

ثم صدر قانون 63 لسنة 1958 الذي حدد آلية إصدار حوالات الخزينة والأوراق المالية الأخرى وخول وزير المالية صلاحية الاستلاف من البنك المركزي العراقي سلفاً مؤقتة لا تتجاوز مجموعها 10% من الإيرادات المقدرة على ان تسدد قبل نهاية السنة المالية التي جرى فيها التسليف<sup>(29)</sup>.

وفي عام 1976 صدر قانون البنك المركزي العراقي رقم 64 لسنة 1976 الذي خول وزير المالية إصدار حوالات الخزينة مع تولي البنك المركزي عملية شراء الحوالات وبيعها إلى المستثمرين من المصارف والجمهور.

وصدر قانون (150) لسنة 1976 خول وزير المالية الاستلاف من البنك المركزي سلفاً مؤقتة لتغطية عجز موقت في الموازنة العامة على ان لا تتجاوز السلف 15% من مجموع الإيرادات المقدرة على ان تسدد في موعد لا يتجاوز ثلاثة اشهر التالية لنهاية السنة المالية، كما خول اصدار حوالات الخزينة لتعرض على الجمهور على ان توفى مبالغها في مدة لا تتجاوز السنة من تاريخ الاصدار<sup>(30)</sup>.



وبتاريخ 1997/5/4 صدر قرار مجلس قيادة الثورة المنحل ذي العدد (32) في 1997/5/4 الذي خول وزير المالية اصدار حوالات خزينة العراق تعرض للبيع على الجهاز المصرفي العراقي ومؤسسات القطاع الخاص والمختلط والتعاوني على ان يتم وفاء مبالغها في مدة لا تتجاوز السنة من تاريخ الاصدار، وتعفى من ضريبة الدخل الفائدة الممنوحة على الحوالات.

ومن ملاحظة التشريعات القانونية التي صدرت قبل عام 2003 المتعلقة بحوالات الخزينة التي تم استعراضها اعلاه، يمكن ان نسجل الملاحظات الآتية:

أ- اصبحت لحوالات الخزينة دوراً أساساً وكبيراً وحاسماً لتمويل العجز طبقاً للظروف الساندة (قرارات الأمم المتحدة الصادرة بعد عام 1990 حول الحصار الاقتصادي).

ب- تم توسيع شريحة المتعاملين بحوالات الخزينة تدريجياً بسبب توجه الحكومة في ذلك الوقت الى تقليل الاعتماد على عملية الاصدار النقدي وبالتالي اصبح التوجه نحو اشراك المصارف التجارية والمؤسسات الحكومية والمختلطة والخاصة وتشجيع اقتناء الحوالات (خاصة مع اعفاء ضريبي لفوائدها) من اجل تخفيض الضغط على البنك المركزي العراقي وبالتالي تقليص الاصدار النقدي، ومن جانب اخر رغبة في تطوير السوق المالية.

ج- التأكيد على الوفاء بمبالغ الحوالات وبمرونة تصاعديّة حيث بدأت القوانين بضرورة الوفاء بثلاثة اشهر ثم انتهت بضرورة الوفاء في مدة لا تتجاوز السنة، وتعتمد هذه المرونة في تقديرنا على مدى توفر البدائل عن الحوالات والظروف الاقتصادية والسياسية الساندة.

2- كيفية إصدار حوالات الخزينة قبل عام 2004: استناداً لمضمون القوانين اعلاه كان يتم إصدار حوالات الخزينة بالشكل التالي:

أ- يتم اصدار عرض البيع لحوالات الخزينة من قبل وزير المالية مبيناً فيه مبلغ العرض والموعود النهائي لقبول الطلبات ومدة الحوالة وتاريخ استحقاقها.

ب- تقوم دائرة الصيرفة في البنك المركزي العراقي بتوزيع استثمارات الشراء على المصارف والمؤسسات والجمهور الذين يقومون باملانها، ويرفق مع الاستمارة صك مسحوب على احد المصارف المجازة في بغداد بقيمة الحوالات التي يرغب بشرائها، على ان يسلم ذلك قبل الموعد النهائي لتقديم الطلبات.

ج- يقوم البنك المركزي بدراسة العروض المقدمة ويقرر قبول جزء او كل او عدم قبول العروض المقدمة<sup>(31)</sup>.

من اجل بيان مدى استخدام حوالات الخزينة لتمويل العجز المالي في الموازنة العامة للفترة من 1991 لغاية 2003 يتطلب الامر استعراض سريع للموازنة العامة لذات الفترة وحجم النفقات والايادات العامة وهيكلتهما، وبضوء ذلك ندرج الجدول الآتي (جدول -1)<sup>(32)</sup> المتضمن لقيم الاتفاق الجاري، الاتفاق الاستثماري، النفقات العامة، الايرادات الضريبية، الايرادات الاخرى والايادات العامة.

جدول رقم -1- الإنفاق الجاري والاستثماري وإجمالي الإيرادات العامة للموازنة العامة للمدة 1991-2003 (مليون دينار)

السنة	الاتفاق الجاري (1)	الاتفاق الاستثماري (1)	المجموع الكلي 2+1	الإيرادات الضريبية (3)	الإيرادات الأخرى (4)	اجمالي الإيرادات (4+3)
1991	15653	1844	17497	411	3817	4228
1992	25876	7007	32883	578	4469	5047
1993	50060	18894	68954	1300	7697	8997
1994	171742	27700	199442	3436	22223	25659
1995	605840	84943	690783	13641	93345	106986
1996	506100	36439	542539	29699	148314	178013
1997	534095	71707	605802	72264	338272	410537
1998	824705	95796	920501	129081	391349	520430
1999	831592	394626	1226218	229548	489517	719065
2000	1151663	347037	1498700	328113	804921	1133034
2001	1490866	578861	2069727	387261	901985	1289246
2002	1762683	755602	2518285	415838	1555287	1971125
2003	غير متوفرة	غير متوفرة	4901961	5350	15980177	15985527

انظر المصادر: وزارة التخطيط والتعاون الاماني- الجهاز المركزي للاحصاء، المجموعة الاحصائية السنوية لعام 2007.  
 - البنك المركزي العراقي- المديرية العامة للأحصاء والبحوث، النشرة السنوية لعامي 2004، 2005.  
 - البنك المركزي العراقي- المديرية العامة للأحصاء والبحوث- التقرير السنوي لعام 2008.  
 - الأعمدة (5، 6، 7) من عمل الباحث.



وطبقاً لمضمون الجدول أعلاه نسجل الملاحظات الآتية:

- 1- ارتفعت النفقات العامة من (17.4) مليار دينار عام 1991 الى (690.7) مليار دينار عام 1995 ثم انخفضت لتبلغ (542.5) مليار دينار عام 1996 ثم عادت الى الارتفاع لتبلغ (2518) مليار عام 2002.
  - 2- نسبة الإنفاق الجاري الى اجمالي النفقات العامة للمدة من 1991 لغاية 2003 كان يتراوح بين (68.8%- 89.5%)، كما ان نسبة الانفاق الاستثماري الى اجمالي النفقات العامة كانت بين (10.5-32.2%) للفترة ذاتها.
  - 3- بلغت الإيرادات العامة مقدار (4.2) مليار دينار عام 1991 ارتفعت لتبلغ (178) مليار دينار عام 1996 ثم الى (410) مليار دينار عام 1997 الى (15985) مليار عام 2003، وتجدر الإشارة بأن الإيرادات النفطية الناجمة عن مذكرة النفط مقابل الغذاء لم تظهر في الإيرادات ويلاحظ بان الإيرادات الضريبية تراوحت نسبتها من إجمالي الإيرادات العامة بين (9.7%- 32%) للفترة ذاتها، وبلغت نسبة الإيرادات الأخرى من إجمالي الإيرادات العامة نسبة (9.3%- 6.86%).
  - 4- ان النمو في النفقات العامة كان اكبر من الارتفاع النسبي والمطلق لحجم الإيرادات العامة مما ولد عجزاً في الموازنة العامة مقدار (13.2) مليار دينار عام 1991 لتبلغ (364) مليار دينار عام 1996 ثم الى (11083) مليار دينار عام 2003.
- سبق ان أوضحنا وفي المحور الأول من البحث الى انه بالإمكان تمويل العجز في الموازنة العامة من خلال العديد من الوسائل والمصادر تدرج جميعها تحت تصنيف مصادر داخلية وأخرى خارجية، وما دامت المصادر الخارجية معدومة أمام الحكومة العراقية طبقاً لقرارات الأمم المتحدة الصادرة عام 1990 حول الحظر الاقتصادي، أصبحت المصادر الداخلية لتمويل العجز لا خيار آخر عنها، والتي تتحدد بالافتراض من البنك المركزي والجهاز المصرفي وغير المصرفي. وللتأكيد على هذه الحقائق ومعرفة مدى استخدام حوالات الخزينة في التمويل ندرج فيما يأتي جدولاً (جدول رقم 2-)<sup>(33)</sup> تم استقصاؤه من خلال العديد من إحصاءات البنك المركزي العراقي ودائرة الدين العام في وزارة المالية والمتعلق بالدين العام الداخلي للفترة من 1991-2003 موضحاً فيه مقدار العجز في الموازنة العامة، حجم الافتراض الحكومي من البنك المركزي والجهازين المصرفي وغير المصرفي ومدى الاعتماد على وسيلة حوالات الخزينة وغيره من المؤشرات وكما يلي:





جدول رقم -2- عجز الموازنة العامة في العراق ونسبة مساهمة حوالات الخزينة في تمويله  
للفترة من 1991-2003

السنة	حوالات الخزينة لدى البنك المركزي العراقي (متراكمة) (1)	حوالات الخزينة لدى المصارف التجارية (متراكمة) (2)	حوالات الخزينة لدى الجهاز غير المصرفي (سنوي)	المجموع (2+1)	نسبة مئوية %3/1	نسبة مئوية %3/2	اجمالي حوالات الخزينة (سنوية)	العجز في الموازنة العامة (مليون دينار)	اجمالي الاقتراض من البنك المركزي العراقي
1991	27611	15889	239	43500	63.7	36.3	10750	13269	30355
1992	46902	21848	154	68750	68.2	31.8	25250	27836	53220
1993	86170	39320	160	125500	68.7	31.3	56750	59957	98019
1994	237024	64726	50	30175	78.5	21.5	176250	173783	257290
1995	587555	163945	310	751500	78.2	21.8	449750	583797	759113
1996	899980	244270	590	1144250	78.7	21.3	392750	364526	1018020
1997	949579	378921	260	1328500	71.5	28.5	184250	195265	1091408
1998	1237329	557171	656	1794500	69	31	466000	400071	1399637
1999	1322842	720908	1231	2043750	64.7	35.3	249250	507153	1476111
2000	1533984	816266	2484	2350250	65.3	34.7	306500	365666	1764621
2001	1972255	1270245	3184	3242500	60.9	39.7	892250	780481	2282640
2002	2654074	1539176	2109	4193250	63.2	36.7	950750	547160	1259408
2003	3079474	1555276	2109	4634750	66.4	33.5	441500	11083566	3988408

انظر المصدر: دائرة الدين العامة في وزارة المالية.  
- البنك المركزي العراقي- المديرية العامة للإحصاء والبحوث- التقرير السنوي لعام 2008.

واستناداً لمضمون الجدول أعلاه نسجل الملاحظات الآتية:

- 1- بلغ إجمالي الاقتراض من البنك المركزي عام 1991 مقدار (30.3) مليار دينار ليرتفع إلى (101.8) مليار دينار عام 1996 ثم إلى (3988.4) مليار عام 2003 وهذا الارتفاع يعود بالأساس إلى تزايد العجز من جهة وعدم تسديد وزارة المالية في حينه لهذا الدين والاقتصاص على تسديد الفوائد فقط، مما أدى إلى تراكمه.
- 2- ارتفع رصيد حوالات الخزينة لدى البنك المركزي العراقي من (27.6) مليار عام 1991 ليبليغ (899.9) مليار عام 1996 والى (3079.4) مليار دينار عام 2003، وبذلك تتراوح حيازة البنك المركزي من إجمالي حوالات الخزينة المصدرة بين (60.9% - 78.7%) للفترة من 1991-2003 وهذا يعني دوراً أساساً وكبيراً وحاسماً للبنك المركزي العراقي في تلك الفترة في تمويل العجز المالي بواسطة الحوالات، ويعني مزيداً من السحب على المكشوف وزيادة العملة في التداول وزيادة عرض النقد.
- 3- ارتفع رصيد حوالات الخزينة لدى المصارف التجارية من (15.8) مليار دينار عام 1991 ليبليغ (244.2) مليار عام 1996 ثم إلى (1555) مليار عام 2003 وتراوحت نسبة حيازة الجهاز المصرفي العراقي من إجمالي حوالات الخزينة المصدرة بين (21.2% - 39.7%) لذات الفترة، ومع ذلك يلاحظ ان هذه النسبة في تزايد ملحوظ منذ عام 1998 لغاية 2003 ويبدو ان ذلك يعكس الرغبة في تقليل الاعتماد على البنك المركزي وإعطاء دور اكبر للجهاز المصرفي وتوسيع وتنويع المستثمرين خاصة بعد صدور القرار (32) في 1997/5/4 الذي وسع طبقاً إليه دائرة المتعاملين بالحوالات.
- 4- ان حوالات الخزينة تعد الوسيلة الأساسية لتمويل العجز للموازنة العامة للفترة من 1991-2003 وهذا ما نجده من خلال تقارب مبالغ وإقيام حوالات الخزينة ((السنوية- العمود الثامن من الجدول)) ومقدار العجز المالي العمود التاسع من الجدول، ومع ذلك يلاحظ ان مبالغ وإقيام الحوالات قد تزيد في بعض السنوات عن مقدار العجز المالي او تقل عنه ويرجع ذلك الى ان اصدار حوالات الخزينة في تلك الفترة كان لسنة اشهر قد تكون بدايتها في سنة محددة واستحقاقها في السنة اللاحقة وان تدوير النفقات من سنة لأخرى كان مقبولاً اثناء تلك الفترة مما يجعل من حالة عدم التطابق التام بين الاثنین متحققة، وبشكل عام يتضح بان مبالغ الحوالات مقارنة لمقدار العجز المالي، وعلى أساس ذلك فان الدين الداخلي كان نسبته العظمى حوالات خزينة.



بضوء ما ورد في النقاط أعلاه نخرج بنتيجة مفادها ان الأوضاع الاقتصادية والسياسية أجبرت السلطات المالية في حينه على الاستمرار بالاعتماد على التمويل الداخلي للعجز خاصة حوالات الخزينة (التي يتم بيعها الى البنك المركزي وغيره) او السحب على المكشوف (الذي لم يسدد من قبل وزارة المالية في حينه ليتحول الى حوالات خزينة وهكذا واصبح ذلك خياراً أساسياً)، مما ادى بلا شك في تراكم الدين الداخلي ويعني ذلك مزيداً من العملة في التداول وتوسيع عرض النقد (كون العملة في التداول تعد مطلوبات في ميزانية البنك المركزي لقاء حصوله على ادوات الدين العام كالحوالات التي تعد موجودات في ميزانية البنك المركزي) هذا التوسع في عرض النقد ادى الى ارتفاع معدلات التضخم من جانب وسلبية اسعار الفائدة وانخفاض سعر صرف الدينار وغيره من التأثيرات الاقتصادية السلبية، وهو ما نجده واضحاً من خلال الجدول الاحصائي الآتي (جدول رقم -3-) (34):

جدول رقم -3- معدل التضخم السنوي في العراق ومعدل سعر الصرف السنوي للدولار بالدينار

للفترة من 1991-2003

السنة	معدل التضخم السنوي %	معدل سعر الصرف	السنة	معدل التضخم السنوي %	معدل سعر الصرف
1991	180.9	10	1998	14.7	1620
1992	83.6	21	1999	12.5	1972
1993	207.6	74	2000	4.9	1930
1994	448.5	454	2001	16.3	1929
1995	387.31	1674	2002	19.3	1957
1996	16.17	1170	2003	33.6	1936
1997	23.06	1471			

المصدر: وزارة التخطيط والتعاون الامتاني- الجهاز المركزي للإحصاء، المجموعة الاحصائية السنوية لعام 2007.

يلاحظ من الجدول اعلاه ان معدل التضخم السنوي بلغ 180.9% عام 1991 ليرتفع الى 207.6% عام 1993 ثم إلى 387.3% عام 1996 ليبلغ نسبة 23% عام 1997 انخفض إلى 4.9% عام 2000 ويرجع سبب ذلك الى توسع التدفق السلعي من خلال توقيع مذكرة النفط مقابل الغذاء مع الامم المتحدة، وزيادة الإيرادات الضريبية وغيره. كما ان هذه الصورة نجدها أيضاً في سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي اذ بلغ معدل الصرف عام 1991 بـ 10 دينار ارتفع الى (454) دينار عام 1994 ثم الى 1674 دينار عام 1995 ثم الى (1930) دينار عام 2000 ويلاحظ الاستقرار النسبي في سعر صرف الدينار مقابل الدولار للفترة من 2000-2003 ويعود ذلك الى بعض الإجراءات التي اتخذت ومنها قيام وزارة المالية ببيع العملة الأجنبية لمكاتب الصيرفة وغيره.



## المحور الرابع/ مزادات حوالات الخزينة وإطارها القانوني للفترة من 2004-2010

- 1- قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004:** يعد صدور هذا القانون والمؤلف من (74) مادة بمثابة تحولاً مهماً في السياسة النقدية والتمويلية في العراق حيث ان القسم الرابع من هذا القانون المتعلق بتحديد العلاقة بين البنك المركزي العراقي والحكومة قد نص صراحة وخاصة في المادة (26) منه على حظر اقراض الحكومة من خلال عدم السماح بمنح أية اعتمادات مباشرة او غير مباشرة للحكومة او الى أية جهة مملوكة للدولة او هيئة عامة. كما ان المادة (2) منه حددت علاقة البنك المركزي مع الحكومة من حيث عدم تلقيه اية تعليمات من اي شخص او هيئة وعدم التدخل في شؤونه بما ذلك الجهات الحكومية، هذا يعني استقلالية تامة للبنك المركزي العراقي، ومن جانب اخر تضمنت المادة (25) منه بان من ضمن واجباته تقديم الخدمات الاستشارية والمالية للحكومة، كما أجازت اشتراكه في عمليات الاقتراض المحلية والأجنبية وادارتها بصفته الوكيل المالي للحكومة، كما تضمنت الفقرة (2) من المادة (26) جواز قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية الحكومية في السوق الثانوية فقط ويتم الشراء في اطار عمليات السوق، واجازت الفقرة (ج) من المادة (28) قيامه بخصم الكمبيالات والسندات الاذنية (الحوالات). وبضوء ذلك فان البنك المركزي يقوم بإدارة الاقتراض الداخلي للحكومة اذا طلبت منه ذلك مقابل عمولة، ولا يجوز له تمويل عجز الموازنة العامة ولا يمكنه شراء حوالات الخزينة الصادرة عن وزارة المالية (الا في السوق الثانوية) ولكنه يبيعها الى المصارف التجارية باعتباره الوكيل الاستشاري والمالي للحكومة<sup>(35)</sup>.
- 2- قانون الدين العام رقم (95) لسنة 2004 وتعليمات بيع الأوراق المالية الحكومية بالمزايدة<sup>(36)</sup>:** يتعلق هذا القانون بتنظيم عملية اقتراض الحكومة لسد العجز في ايراداتها حيث اعطت الصلاحيات لوزير المالية باصدار سندات الدين الحكومية بوصفه التزاماً حكومياً تستخدم لتمويل الانفاق العام او شراء او استرداد او اعادة تمويل سندات الحكومة المستحقة، ويتضمن القانون صلاحيات لوزير المالية بتحديد شروط سندات الدين العام من حيث تاريخ الاستحقاق واسلوب احتساب معدل الفائدة وكيفية عرض سندات الدين العام عن طريق المزاد العلني التنافسي او عن طريق الاكتتاب، واستناداً لهذا القانون قامت وزارة المالية في 12/تموز/2004 باصدار تعليمات بيع الاوراق المالية الحكومية بالمزايدة، وبرز ما تضمنته هذه التعليمات:
- أ- وصف الأوراق المالية:** تكون بشكل قيود دفترية حصراً ليس لها مواصفات محددة يمكن الاحتفاظ بها وتكون على نوعين الأول هو الحوالات وتصدر بسعر خصم وتطفأ بقيمتها الاسمية عند الاستحقاق وخلال مدة لا تزيد عن سنة واحدة من تاريخ الإصدار، والنوع الثاني السندات وتكون بسعر فائدة محدد يطبق على القيمة الاسمية لها عند الاستحقاق وتدفع الفائدة على اساس نصف سنوي.
- ب- منشور العرض:** تقوم وزارة المالية بالاعلان عن رغبتها ببيع الأوراق المالية متضمناً نوع الورقة المالية حوالة او سند، تاريخ انعقاد المزاد، تاريخ اعلان نتائج المزاد، الحد الأدنى الذي يمثل اصغر مبلغ محدد للورقة المالية التي ستصدر ومضاعفاتها، مبلغ العطاء غير التنافسي وغيره، ويرسل هذا المنشور الى البنك المركزي العراقي للاعلان عنه، وتجدر الإشارة الى ان سعر الفائدة لا يحدد وانما يترك تحديده للمزايدين المشاركين في المزاد، فاقبل فائده محددة من قبل المشاركين في المزاد (مقابل استثمار اموالهم في الحوالات) تعني كلفة اقل لوزارة المالية لتمويل العجز والعكس صحيح.
- ج- الجهات التي يسمح لها بتقديم العطاءات:** ان المشاركين في المزادات هم المصارف التجارية المرخصة من قبل البنك المركزي العراقي لا غير، حيث يقدمون عروضهم الى البنك المركزي (الوكيل المالي للحكومة) الذي له صلاحية قبول او إهمال العطاءات طبقاً للتاريخ المحدد في منشور العرض. ويمكن للمزايدين ان يقدم نوعين من العطاءات الأول عطاء غير تنافسي واحد لا يزيد عن (400) مليون دينار ولا يقل عن عشرة مليون دينار، ويخفف العطاء الذي يزيد عن (500) مليون دينار، ويتعهد المزايدين بدقة المعلومات الواردة في عطائه ليقوم البنك المركزي بالقيود ديناً على حسابه الاحتياطي الموجود لدى البنك المركزي في استمارة العطاء غير التنافسية المختومة بختم البنك التجاري.



اما العطاءات التنافسية فيحدد فيها سعر الفائدة ويكون مبلغ العطاء مساوياً للحد الأدنى المنصوص عليه في منشور العرض ويحق للمزايد ان يقدم عرضاً تنافسياً بشرط عدم تجاوز المبلغ 37.5% من مبلغ العرض العام لإفساح المجال امام المصارف التجارية غير الحكومية من المشاركة الفعالة في المزاد، لكن الواقع العملي ادى الى إلغاء العديد من المزايدات لعدم وصول مبلغ العطاءات الى مبلغ العرض العام، هذا الأمر دعى وزارة المالية الى تعديل هذا الشرط في 2005/9/1 وجعله 50% من مبلغ العرض العام. ويجوز للمزايد ان يقدم عطاءه التنافسي كدفعة واحدة (مبلغ العطاء) مقابل سعر فائدة واحد، ويجوز له من اجل زيادة حظوظه في المنافسة لإرساء العطاء عليه ان يقسم مبلغه الى اجزاء لكل جزء سعر فائدة يحدد له.

د- رسو المزاد: يعد حلول الموعد النهائي لتسليم العطاءات يحدد رسو المزاد حيث تقبل العطاءات غير التنافسية جميعاً بشرط لا تزيد عن 20% من مبلغ العرض الكلي، اما العطاءات التنافسية فتقبل ابتداءً من اقل فائدة محددة من قبل المزايد (البنوك المشاركة في المزاد) لغاية الإيفاء بالمبلغ المطلوب وعلى اساس ذلك يكون سعر الاوراق المالية الممنوحة الى المزايد التنافسيين وغير التنافسيين طبقاً لهذا السعر الموحد.

هـ نتائج المزاد والتسويات الحسابية: يصدر وزير المالية اعلاناً رسمياً بنتائج المزاد ويقوم البنك المركزي باشعار مقدمي العطاء الناجح بالمبالغ التي يتعين عليهم دفعها حيث يعدها البنك المركزي ديناً على حساب الاحتياطي للفائز بالمزاد، وعند الاستحقاق يضيفها الى حساب الفائز بالمزاد.

وأدناه جدول (جدول رقم -4-) (37) تم استخلاصه من بيانات البنك المركزي العراقي المتعلقة بمزايدات وزارة المالية لحوالات الخزينة المنشورة على موقعه الالكتروني وكذلك من بيانات دائرة الدين العام في وزارة المالية والذي يغطي الفترة من 2004/7/18 (تاريخ أول مزاد) ولغاية 2010/1/1 ويتضمن اقيام حوالات الخزينة السنوية، عدد المزايدات المقامة، عدد المشاركين في المزاد سنوياً، معدل المشاركة في المزاد الواحد، نسبة ما حصلت عليه المصارف التجارية الأهلية والحكومية من الحوالات الصادرة (نسبة مساهمتها في الحوالات).



جدول رقم -4- مزادات وزارة المالية لحوالات الخزينة للفترة من 2004/7/18 لغاية 2010/10/1

السنة	عدد المزادات المقامة	عدد المزادات التي تم إلتانها	عدد المشاركين في المزاد (سنويا)	معدل المشاركة في المزاد الواحد	عدد المزايد الفائزين	معدل سعر الخصم (القطع) %	حوالات الخزينة المباعية (مليون دينار)	النسبة المئوية لحصة المصارف التجارية الأهلية والحكومية في الحوالات المباعية %		المبالغ المسددة من الحوالات والفوائد (مليار دينار)
								مصارف حكومية	مصارف أهلية	
2004	12	-	108	9	76	4.1	1674700	%74	%26	750
2005	22	1	146	6.6	117	6.6	3894100	%78	%22	3618
2006	13	2	63	4.8	53	7.9	3001690	%84	%16	3950
2007	21	3	101	4.8	88	21	3219320	%82	%18	2951
2008	20	4	124	6.2	120	17.2	1892160	%66	%34	1911
2009	18	8	70	3.8	61	6.1	2529060			2061
							المجموع 16211030			المجموع 15241

انظر المصدر:- الموقع الالكتروني للبنك المركزي العراقي على شبكة المعلومات الدولية. مزادات وزارة المالية لحوالات الخزينة.  
- وزارة المالية، دائرة الدين العام.

من خلال الجدول تسجيل الملاحظات الآتية:

1. طبقاً للقوانين والتعليمات الموضحة آنفاً عقدت وزارة المالية (106) مزاد للفترة من 2004/7/18 لغاية 2010/1/1، علماً إن المزادات كانت على ثلاثة أنواع وفق مدة استحقاق الحوالات الأول (91) يوم وكان عددها (97) مزاد والثاني لمدة (63) وكان عددها ستة مزادات والثالثة لمدة (28) يوماً وكان عددها ثلاثة مزادات، وقد أوقفت وزارة المالية النوعين الثاني والثالث من المزادات منذ عام (2007) لعدم جدوى إقامتها لقصر مدة استحقاقها، ولقد نفذ البنك المركزي (88) مزاد وألغت وزارة المالية (18) مزاد لارتفاع أو عدم كفاية العطاءات المقدمة من البنوك المشاركة أو غيره من الأسباب.
2. بلغت قيمة حوالات الخزينة الصادرة عام 2004 مبلغاً قدره (1.67) ترليون دينار ارتفع في العام الذي يليه الى (3.9) ترليون دينار، وبلغت (2.5) ترليون دينار عام 2009 وبنسبة 15.6% من المجموع الإجمالي للحوالات المصدرة، ويلاحظ أن أكبر إصدارية للحوالات كانت عام 2005 وبنسبة 24% من الإجمالي وللفترة 2004-2010.
3. أعلى عدد للمشاركين كان عام (2009) وأدنى عدد مشاركين كان في عامي 2007/2006، وأعلى معدل للمشاركة في المزاد الواحد كان عام 2004 حيث بلغ (9) مشارك وأدنى معدل كان (3.8) مشارك لسنة (2009)، وهذه الأرقام تشير الى مدى المنافسة بين المشاركين في المزادات.
4. بلغ معدل الخصم للمزادات خلال عام 2004 مقدار 4.1% في حين كان معدل سعر الفائدة للبنك المركزي 6% ارتفع عام 2005 ليبلغ معدل 6.6% في حين كان سعر الفائدة للبنك المركزي 7%، ليرتفع الى 6.1% عام 2009، وهذا الانخفاض كان ترجمة لقيام البنك المركزي العراقي بخفض سعر الفائدة من 20% الى 15% في تشرين الثاني 2008، كما إن الارتفاع في معدل الخصم للفترة من 2006-2008 كان بسبب رفع سعر الفائدة من قبل البنك المركزي الى 20% للمدة من 2007/1/7 لغاية 2008/3/3، وهذا يعني إن سعر الفائدة المحددة من قبل البنك المركزي هي المحدد الأساسي لسعر الخصم في مزادات الحوالات والسعران يسيران بنفس الاتجاه، كما إن ارتفاع سعر الخصم يعني زيادة كلفة الحوالات التي ستدفعها وزارة المالية.
5. بلغ نسبة حصول المصارف الحكومية على الحوالات المصدرة بين (66%-84%) للفترة من 2004 لغاية 2009 في حين بلغت هذه النسبة ولنفس الفترة بين (16%-34%) بالنسبة للمصارف الأهلية المشاركة في المزادات. وهذا يعني سيطرة المصارف الحكومية على المزادات لضخامة رؤوس أموالها واحتياطياتها مقارنة بالمصارف الأهلية، ويعني هذا من جانب آخر أن معظم الفوائد التي تدفع من قبل وزارة المالية على الحوالات هي من نصيب المصارف الحكومية.
6. بلغ مجموع المبالغ المسددة من قبل وزارة المالية للفترة 2004-2010 مقدار (15241) مليار دينار وهذا يعني إن 94% من مجموع مبالغ الحوالات المصدرة قد تم تسديدها ((كون إجمالي مبلغ الحوالات المصدرة للفترة ذاتها بلغ (16211) مليار دينار))، وهذا يعني عدم تراكم الدين الداخلي وإنما يتم تسديده بتاريخ استحقاقه وهذا يؤكد مصداقية وزارة المالية بالإيفاء بالتزاماتها.



## المحور الخامس / الاستنتاجات والمقترحات

### 1- الاستنتاجات/ توصل البحث إلى العديد من الاستنتاجات وكما يأتي:

- أ- إن الدين العام ينشأ بعملية إصدار القرض لتمويل عجز الموازنة العامة الذي يعكس تزايد النفقات العامة على الإيرادات العامة، وهناك العديد من طرق التمويل لهذا العجز تعتمد إختيار احدها على حجم العجز ونوعه وأهداف السياسة الاقتصادية، وأثاره الاقتصادية خاصة على عرض النقد وسعر الفائدة وغيره.
- ب- طبقاً للظروف السياسية السائدة في العراق للفترة من 1991-2003 والمتعلقة بقرارات الحضر الاقتصادي وعدم استقلالية البنك المركزي العراقي (في حينه)، إعتد على أسلوب تمويل العجز المالي في الموازنة العامة على الاقتراض الداخلي من خلال البنك المركزي ببيع الحوالات له والسحب على المكشوف مما وسع النقد في التداول أي وسع قاعدة العرض النقدي دون أن يرافقه توسيع في التدفق السلبي مما ولد ضغوطاً تضخيمية كبيرة أدت الى سلبية أسعار الفائدة وإنخفاض سعر صرف الدينار العراقي وغيره من الإفرازات السلبية على الاقتصاد العراقي.
- ج- طبقاً لاستقلالية البنك المركزي العراقي بموجب قانونه الجديد الصادر في 2004/3/6، لم يعد البنك المركزي العراقي قادراً على إقراض الحكومة وإنما يدير الاقتراض الحكومي مقابل عموله، وبموجب قانون الدين العام رقم 95 لسنة 2004 وتعليمات بيع الأوراق المالية الحكومية بالمزايدة، قامت وزارة المالية بإجراء (106) مزاد لحوالات الخزينة (التي هي طبقاً للقانون قيود دفترية حصراً) وتمت المزايدات بموجب السعر الموحد ابتداء من 18/ تموز/2004 ولغاية 2010/1/1، وبسعر قطع تحدده المنافسة بين المشاركين في المزادات دليلهم في ذلك سعر فائدة البنك المركزي المرتفع في الغالب للفترة ذاتها (مما زاد من أعباء خدمة القرض على الموازنة العامة)، وكانت المشاركة في المزادات محصورة بالبنوك التجارية الحكومية (7) مصرف والاهلية المجازة (البالغ عددها 26 مصرف) وبلغت نسبة حصول المصارف الحكومية على الحوالات المصدرة بمقدار (66%-84%) أما المصارف الاهلية فتراوحت بين (16%-34%) للفترة ذاتها. وهذا يعني إن معظم الفوائد المدفوعة من قبل وزارة المالية تذهب الى المصارف التجارية الحكومية كفوائد استثمار في حوالات الخزينة، وهذا ما يقلل من دور هذه المصارف في تمويل المشاريع الاستثمارية.
- د- لم نجد ما يؤكد أو ينفي وجود برنامج أو نظام يربط بين إصدار حوالات الخزينة والعجز المالي المؤقت أو الدوري في الموازنة العامة، إذ أن حوالات الخزينة عادة ما تمول مثل هذا العجز. ولم نجد الأسس التي بموجبها يتم الإعلان عن مزادات حوالات الخزينة من عدمه، إذ أن مزادات حوالات الخزينة تتم بشكل شهري منتظم وبمعدل (1.5) مزاد في الشهر للفترة من 2004-2010.

### 2- المقترحات/ وفي ضوء الاستنتاجات التي خرج بها البحث نقترح الآتي:

- أ- إيجاد نظام يربط بين العجز المالي الدوري أو المؤقت وكميته وحاجة الخزينة العامة للاموال مع مزادات حوالات الخزينة والكميات المعروضة منها، وتقليل عدد مزادات الحوالات وجعلها فصلية كمرحلة اولى والتركيز على حوالات ذات عمر الاقل من سنة وإستخدام حصيلة ذلك في تمويل المشاريع الاستثمارية التي تدر ايراداً يكافئ في الاقل قيمة الفوائد المدفوعة للمستثمرين وعمولة البنك المركزي.
- ب- إدراج حوالات الخزينة في سوق بغداد للأوراق المالية حيث أن ذلك يحقق:
- 1- الاسهام في خلق سوق ثانوية للحوالات لتوسيع رقعة المستثمرين وزيادة مرونة إستخدام أموال الاستثمارات، مع ضرورة توسيع دائرة السماح للمشاركين في مزادات الحوالات.
  - 2- يخفض العبء على ميزانيات المصارف لتحفيز توظيف جزء من أموالها في إقراض القطاع الخاص ومكافحة ركوده، إذ أن إستمرار القطاع المصرفي الاهلي والحكومي في إستثمار احتياطاتها الفائضة في الحوالات لتحقيق الارباح يعني ترك دورهم في المساهمة في النمو الاقتصادي وتعبئة المدخرات خدمة لذلك.
- ج- استخدام مزادات السعر المتعدد (الذي أقره القانون ولم يتم تجربته لحد الآن) الذي يزيد من منافسة المشترين في المزادات.



## المصادر

- (1) العلي، عادل. المالية العامة والقانون المالي والضريبي، إثناء للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2009. ص58.
- (2) آل علي، رضا صاحب. المالية العامة، جامعة الكوفة، 2002، ص107.
- (3) صندوق النقد الدولي- معهد صندوق النقد الدولي، الميزانية والتحليل المالي، تحليل الوضع المالي الكلي، واشنطن، 1989. ص8.
- (4) الفارسي، عبد الرزاق. الحكومة والفقراء والإنفاق العام، دراسة ظاهرة عجز الموازنة وإثارة الاقتصادية والاجتماعية، مركز دراسات الوحدة الاقتصادية، بيروت، 2007. ص119.
- (5) الكروب، هاشم محمد، عجز الموازنة العامة للدولة- دراسة تحليلية في أسبابه وأثاره ومعالجته لبلدان مختارة مع الإشارة خاصة للعراق للفترة 1973-1993. رسالة دكتوراه مقدمة الى جامعة الموصل- كلية الإدارة والاقتصاد- قسم الاقتصاد، 1997. ص24.
- (6) الكروب، هاشم، مصدر سابق، ص51.
- (7) نحاس، شوبل (محاضراته الموسوعة إدارة الدين العام في ظل أزمة مالية عالمية)، صحيفة الأخبار اللبنانية ليوم 2009/1/16.
- (8) صندوق النقد الدولي، الميزانية والتحليل المالي، مصدر سابق ص14.
- (9) الدليمي، عوض فاضل. (عجز الموازنة المالية وظاهرة التضخم المالي مع إشارة الى تجربة الاقتصاديات الصناعية والنامية، مجلة الحقوق، ع 7، آذار-2003). ص23.
- (10) العاني، عماد. اندماج الاسواق المالية الدولية أسبابه وإنعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد- 2002. ص272.
- (11) برجمان، مايكل. الاقتصاد الكلي- النظرية السياسية، ترجمة حمد إبراهيم، دار المريخ، الرياض، 1988. ص535.
- (12) الدليمي، عوض. النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر. بغداد 1990. ص555.
- (13) الدليمي، عوض. عجز الموازنة المالية- مصدر سابق. ص23.
- (14) الخطيب. خالد واحمد زهير. أسس المالية العامة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2007. ص236.
- (15) عبد الواحد. عطية. مبادئ واقتصاديات المالية العامة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص183.
- (16) عبد الواحد. عطية- مصدر سابق- ص189.
- (17) شبيب. دريد كامل. الاستثمار والتحليل الاستثماري- دار اليازدي- عمان، 2009. ص234.
- (18) هيكل. عبد العزيز. موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية- دار النهضة- بيروت، 1986. ص844.
- (19) البنك المركزي المصري. اقتصاديات اذونات الخزنة في مصر، المجلة الاقتصادية مجلد 35، ع3، 1995. ص7.
- (20) اقتصاديات اذونات الخزنة- مصدر سابق- ص12.
- (21) اقتصاديات اذونات الخزنة- مصدر سابق- ص15.
- (22) اقتصاديات اذونات الخزنة - مصدر سابق- ص20.
- (23) رمضان، زياد. مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل للنشر، عمان، 1998. ص151.
- (24) رمضان، زياد- مصدر سابق- ص156.
- (25) اقتصاديات اذونات الخزنة- مصدر سابق- ص25.
- (26) صندوق النقد الدولي- إدارة الشرق الاوسط واسيا الوسطى- تقرير خبراء الصندوق حول الاقتصاد السوري لعام 2009. ص5.

(27) مجموعة القوانين والانظمة لسنة 1956 القسم الاول- مطبعة الحكومة. بغداد. 1957- ص521.

(28) الوقائع العراقية- عدد 78- في 1958/11/20 ص172.



- (29) الوقائع العراقية- عدد 78 - مصدر سابق- ص186.
- (30) الوقائع العراقية- عدد 253 في 14/6/1976.
- (31) الحديثي، صلاح. حوالات الخزينة، محاضرات (غير منشورة) أقيمت على دورة لمنتسبي دوائر الدولة في مركز التدريب المالي والمحاسبي في 1/6/2010.
- (32) أ- وزارة التخطيط والتعاون الإنمائي- الجهاز المركزي للإحصاء، المجموعة الإحصائية السنوية لعام 2007.
- ب- البنك المركزي العراقي- المديرية للإحصاء والبحوث- النشرة السنوية للأعوام 2004، 2005.
- ج- البنك المركزي العراقي- المديرية العامة للإحصاء والبحوث- التقرير السنوي لعام 2008.
- (33) أ. دائرة الدين العام في وزارة المالية.
- ب- البنك المركزي العراقي- المديرية العامة للإحصاء والبحوث- مصدر سابق.
- (34) وزارة التخطيط والتعاون الإنمائي، المجموعة الإحصائية- مصدر سابق.
- (35) الموقع الإلكتروني للبنك المركزي العراقي على شبكة المعلومات الدولية- قانون رقم 56 لسنة 2004.
- (36) الحديثي، صلاح، مصدر سابق، ص17.
- (37) أ. الموقع الإلكتروني للبنك المركزي العراقي على شبكة المعلومات الدولية- مزايدات وزارة المالية لحوالات الخزينة.
- ب- وزارة المالية، دائرة الدين العام.