

تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية وعجز الموازنة العامة في العراق

للمدة 2004 – 2017

Analysis Of the Relationship Between The Monetary Policy Channels And Budget Deficit In Iraq For The Period (2004-2017)

أ. د. جليل كامل غيدان/مشرّف

Dr:Jalil Kamel Ghaidan

م. م. رغد حقي خليل/باحث

Raghad Haqqi Khalil

كلية الادارة والاقتصاد\جامعة واسط

الكلمات المفتاحية: قنوات السياسة النقدية، عجز الموازنة العامة، الانفاق الحكومي، الديون الداخلية، الإيرادات العامة، الديون الخارجية، سعر الفائدة، سعر الصرف.

Keywords: Monetary Policy Channels, Public Budget Deficit, Government Spending, Internal Debt, Public Revenues, External Debt, Interest Rate, Exchange Rate

المستخلص:

في بلد كالعراق، أصبح، وعلى نحو خاطئ، الإفراط في إصدار السندات وحوالات الخزنة من قبل الإدارة النقدية حلاً شائعاً لبعض القنوات النقدية الساعية لتغطية عجز الموازنة العامة، وخصوصاً للفترة المحصورة بين (2013-2017). لذلك فرضية الدراسة تكمن في حقيقة لا غبار عليها بأن هناك ضرورة حتمية من وجود تزامن بين عملية تنقيد الدين وعمليات التوسع في استخدام قنوات السياسة النقدية لتغطية العجز الموازنة العامة مع تدهور الإيرادات النفطية واستنزاف الاحتياطيات الدولية. تهدف الدراسة في تحليل الانعكاسات السلبية للتوسع في استخدام قنوات السياسة النقدية في علاج عجز الموازنة العامة في العراق على كفاءة إدارة السياسة النقدية. لقد توصل الباحث إلى أن تنامي معدلات العجز في العراق بعد عام 2013 قد جعل السلطة النقدية عاجزة في رفد الموازنة العامة من إيرادات مالية وادوات ناجعة في حل أي معضلة مالية، الأمر الذي أدى إلى الحاجة المتزايدة حول كيفية التوظيف الأمثل لقنوات السياسة النقدية من أجل تنشيط حركة الاقتصاد العراقي. أوصى الباحث بضرورة إعادة النظر في هيكلية الموازنة وعلى نحو جذري بالقدر الذي يجنب العراق إلى مخاطر التمويل بالعجز لدعم الموازنة التشغيلية من خلال الاستدانة أو الاقتراض الخارجي أو اللجوء إلى الاقتراض الداخلي، وهذه دعوة خالصة لفرض الانضباط المالي في السياسة الاقتصادية في العراق.

Abstract:

In a country such as Iraq, excessive issuance of bonds and treasury transfers by the monetary administration has become a common solution for some monetary channels seeking to cover the public budget deficit, especially for the period between (2013-2017) erroneously. Therefore, the hypothesis of the study lies in the indisputable fact that there is an inevitable necessity of a synchronization between the debt monetization process and the expansion of the use of monetary policy

channels to cover the public budget deficit with the deterioration of oil revenues and the depletion of international reserves. The study aims at analyzing the negative repercussions of expanding the use of monetary policy channels in treating the public budget deficit in Iraq on the efficiency of monetary policy management. The researcher has concluded that the growing deficit rates in Iraq after 2013 made the monetary authority unable to supply the general budget with financial revenues and effective tools in solving any financial dilemma, which led to the growing need about how to optimally employ monetary policy channels in order to revitalize the movement of the economy Iraqi. The researcher recommended the need to reconsider the budget structure in a radical way to the extent that Iraq avoids resorting to the risks of deficit financing to support the operating budget through borrowing or external borrowing or resorting to internal borrowing, and this is a sincere call to impose financial discipline in economic policy in Iraq.

المقدمة:

تتقدم السياسة النقدية على غيرها من السياسات الموظفة للتأثير في توجهات الاقتصاد الكلي، ولهذا يعول عليها كثيراً في تحقيق النمو الاقتصادي ورفع مستوى الإنتاج والتشغيل، فضلاً عن توزيع الثروة والدخل الحقيقي من خلال التركيز على دورها في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. لكن الأمر لم يقتصر على مدى الاهتمام بخطة السياسة النقدية، بل تعدى ذلك ليشمل الاهتمام بكفاءة وفعالية إدارة السلطات النقدية لها، ويتطلب النجاح في إدارة السياسة النقدية، وجود معرفة وفهم كامل للقنوات التي تؤثر على المتغيرات الاقتصادية المختلفة، وتقييم دقيق لتوقيت وتأثير هذه الأدوات على الاقتصاد، الأمر الذي يتطلب وجود فهم لآليات انتقال أثر السياسة النقدية التي تؤثر في قرارات الوحدات الاقتصادية ومن ثم النشاط الاقتصادي.

وعلى الرغم من أوجه الاختلاف بين السياسة النقدية، والسياسة المالية من ناحية الإجراءات والأدوات، فإن نقاط التداخل والتنسيق فيما بينهما ترتبط إلى حد كبير بآليات تصرف الحكومة بمواردها المالية، كتلك الإجراءات التي يتم اتخاذها للتأثير في حجم وتكلفة الأموال التي يقدمها النظام المصرفي للقطاعين العام والخاص، كما تنعكس معدلات العجز في الموازنة العامة على معدل مساهمة السندات الحكومية وحوالات الخزنة في تمويل العجز المالي.

وبقدر تعلق الأمر بالسياسة النقدية في العراق، فإن نطاق تداخلها مع السياسة المالية قد توسع كثيراً في ظل تدهور الإيرادات النفطية وتنامي معدلات العجز في الموازنة، فضلاً عن استمرار تبني الدولة للهدف التنموي على اعتبار أن التنمية مازالت من أول مسؤوليات السياسة الاقتصادية في العراق، بل وهدفها الرئيس، وهذا ما انعكس على ارتفاع مستويات الإنفاق العام الجاري والاستثماري. ونتيجة لعدم مجارة الإيرادات العامة للزيادة في النفقات العامة- لا بالسرعة الكافية ولا بالمستويات المطلوبة- أخذ العجز في الموازنة يتحول إلى حالة مستمرة، وبالتالي فإن تمويل هذا الأنفاق المتزايد، أصبح أحد الأعمال الأساسية المنوطة بالسياسة النقدية. فإذا سلمنا بأن السياسة النقدية أصبحت قادرة على التنسيق مع السياسة المالية حول تحديد قيم المتغيرات الاقتصادية المستهدفة، فإن هذا التسليم سيتضمن الاقرار بالدور الايجابي للسياسة النقدية في ممارسة الضغط

وصولاً الى فرض الانضباط المالي وجعل الانفاق الحكومي يطابق الإيرادات العامة مهما بلغت، لتحقيق موازنة متوازنة، ومن ثمّ التحول نحو السيطرة الفاعلة على أبواب الصرف غير المسوغ أو القابل للتأجيل والتعايش مع تدفق إيرادات نفطية منخفضة تصرف أو تنفق بقدر عالٍ من الانضباط وتكفي في الوقت نفسه لسد الالتزامات الاسمية أو التعاقدية القائمة كتركة فرضتها سياسات مالية سابقة شديدة التوسع.

إن نجاح السياسة النقدية في تحجيم السياسة المالية وتحديد مقدار العجز المالي الذي تستطيع تمويله مع المحافظة على أهدافها الأخرى، كالاستقرار في معدلات التضخم وسعر الصرف، وفي ظل هذه المعادلة فإن أي اختلال اقتصادي سيعاني منه الاقتصاد العراقي سيرتبط بأحجام المتغيرات النقدية التي تحددها السياسة النقدية، كالسيولة، أو الائتمان المحلي، وحتى المعروض النقدي، وهذا ما سيضع السياسة النقدية في المسؤولية المباشرة عن هذا الاختلال.

أهمية البحث: تنحصر أهمية البحث من كونه يتعرض لظاهرة الاستعانة بقنوات السياسة النقدية لتمويل عجز الموازنة والتي شهدها العراق خلال الأعوام (2004-2017)، ولكن بخاصة الأعوام ما بين (2013-2017) التي شهدت تراجعاً كبيراً في الإيرادات العامة، فضلاً عن تراجع نسبة مساهمة الإيرادات النفطية، وذلك بسبب الأحداث العامة التي تعرض لها البلاد.

إشكالية البحث: تتمحور إشكالية البحث حول بروز ظاهرة اللجوء الى التوسع باستخدام بعض قنوات السياسة النقدية من خلال الإفراط في إصدار السندات وحوالات الخزنة من قبل الادارة النقدية في العراق لتغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة وبخاصة خلال المدة (2013-2017) التي شهدت عدداً من الهزات والاضطرابات السياسية والاقتصادية، الأمر الذي أدى بدوره الى تراجع الإيرادات العامة، في الحقيقة إن التوسع في الآلية المذكورة كوسيلة تمويلية سهلة، سيحول البنك المركزي إلى مؤسسة تمويل مشروعات محل الموازنة الاستثمارية، وهذا ما سيلغي، إن لم يحجم دور السلطة النقدية ووظائفها الأساسية وتوجيه البنك المركزي وواجباته إلى خارج الأهداف المنصوص عليها في قانون البنك المركزي العراقي.

فرضية البحث: تتزامن عملية تنقيد الدين وعمليات التوسع في استخدام قنوات السياسة النقدية لتغطية العجز الموازنة العامة مع تدهور الإيرادات النفطية واستنزاف الاحتياطيات الدولية.

هدف البحث: يهدف البحث الى تحليل انعكاسات التوسع في استخدام قنوات السياسة النقدية في علاج عجز الموازنة العامة في العراق على كفاءة إدارة السياسة النقدية، وعلى دور السلطة النقدية ووظائفها الأساسية وتوجيه البنك المركزي العراقي وواجباته إلى خارج الأهداف المنصوص عليها في قانونه الخاص، وتحديداً خلال المدة (2004-2017) وتحقيقاً لهدف البحث تم تقسيم البحث الى قسمين اثنين : أما الأول فقد تناول الإطار النظري للقنوات السياسية النقدية، فيما تعرض القسم الثاني الى العلاقة بين قنوات السياسة النقدية وعجز الموازنة العامة.

القسم الأول، الإطار النظري لقنوات السياسة النقدية وعجز الموازنة العامة

أولاً، مفهوم السياسة النقدية وأهدافها. تعرف السياسة النقدية على أنها مجموعة الاجراءات والاعمال التي تتخذها السلطات النقدية، للتأثير على المتغيرات النقدية، فضلاً عن التأثير على سلوك

المؤسسات المصرفية وغير المصرفية، هذا وتهدف السياسة النقدية الى تحقيق الأهداف التي تحددها السلطات النقدية. (1)

ونظرا لاختلاف السياسات النقدية المطبقة من دولة لأخرى، تختلف أيضاً بحسب تلك الأهداف التي ترمي السلطات النقدية لتحقيقها (2). فألى جانب وجود هدف رئيسي، متفق عليه الى حد ما، في غالبية السياسات النقدية، وهو الاستقرار في المستوى العام للأسعار الذي يجعل بدوره الاختلاف في الأهداف النهائية يقتصر على عدد من هذه الأهداف وليس على مضمونها. ويأتي ضمن الأهداف النهائية الشائعة، ما يأتي: (3)

أ- تحقيق الاستقرار النقدي واستقرار الاسعار، ويعد هذا الهدف من أهم الاهداف السياسية النقدية، وذلك انطلاقاً من خطورة النتائج المترتبة عن عدم الاستقرار النقدي، وتأثيرها على النمو الاقتصادي بوجه عام. فمن جهة أولى ينتج عن ارتفاع التضخم، عن المستويات المستهدفة، في اقتصاد ما، تراجع الدخل الحقيقي للأفراد، وهذا ما يؤدي بدوره الى تراجع الاستهلاك الذي ينتج عنه في المدى المتوسط والطويل تراجعاً في الاستثمارات ومستوى التشغيل، ومن جهة ثانية، يؤدي الانكماش إلى تراجع الإنتاج وارتفاع تكلفته، وهذا بدوره يؤدي أيضاً إلى تراجع الاستثمارات والدخول والاستهلاك والنمو الاقتصادي.

ب- المساهمة في تحقيق توازن في ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة.

ت- تحقيق النمو الاقتصادي من خلال رقابتها على حجم الأتمان وكلفته على نحو وضع النمو الاقتصادي الذي يعني زيادة مستمرة في الناتج المحلي الاجمال الحقيقي للبلد.

ث- الاستخدام الامثل للموارد من خلال توظيف الموارد البشرية والحد من البطالة وما يرافقها من آثار سلبية من انكماش في الانتاج والدخل.

ثانياً- قنوات السياسة النقدية: تأخذ قنوات السياسة النقدية دور العلاقة السببية التي تحدث نتيجة لتغيرات معينة في أنشطة القطاع الحقيقي، ومن ثم فإن قنوات آلية الانتقال النقدي تتضمن مجموعة من الروابط والعلاقات التي من خلالها يتم انتقال آثار السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي. (4)

وتصنف قنوات السياسة النقدية إلى قنوات عدة من بين أهمها:

1- قناة سعر الفائدة: يعتمد مفهوم سعر الفائدة على توزيع الاموال المدخرة بين الشكل السائل وغير السائل كمكافأة عن السيولة ويتحدد سعرها بين عرض النقد الذي تحدده السلطات النقدية والطلب عليه⁵. وبوجه عام فإن سعر الفائدة عبارة عن مدفوعات مقابل استخدام النقود⁶ وتعود أهمية سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي الى كونها تؤدي دوراً أساسياً في أسواق الاموال لكونها تسهم في توجيه الاموال عبر الوسطاء من المدخرين الى المقترضين⁷. وعلى هذا الأساس فإن قناة سعر الفائدة تعمل من خلال تأثيرها على كلفة رأس المال الذي يؤثر بدوره على القرارات الاستثمارية والاستهلاكية للوحدات الاقتصادية، إذ يعد سعر الفائدة الأداة المستخدمة لجذب الادخار من وحدات الفاض واستثمارها في وحدات العجز، الأمر الذي يحقق النمو الاقتصادي، هذا ويعد سعر الفائدة من الأدوات التي يمكننا توظيفها في مجال السياسة النقدية بهدف التأثير على حجم الادخار والاستثمار، وعليه فإن تأثير سعر الفائدة لن يكون مقتصرأ على المتغيرات الاقتصادية المحلية فحسب، بل

يتعدى تأثيره في المتغيرات الخارجية من خلال تدفق رؤوس الاموال على المستوى الدولي (زيادة في سعر الفائدة في دولة معينة يشجع على انتقال رؤوس الاموال لتلك الدولة والعكس صحيح. ومن خلال سعر الفائدة تستطيع الدولة توجيه الاقتصاد على وفق السياسة المرسومة له وحسب الحالة الاقتصادية السائدة⁸. وتعد قناة سعر الفائدة من القنوات التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية الى هدف النمو، ويمكن اعتبارها، القناة الرئيسية للسياسة النقدية⁹. وتأتي أهمية هذه القناة من خلال قدرتها في التأثير المباشر على الاقتصاد الحقيقي، وخلال مدى زمني قصير نسبياً. فعند اتباع السياسة النقدية سياسة توسعية (زيادة عرض النقود M) فإن هذا سيؤدي الى انخفاض تكلفة الائتمان الممنوح بفعل انخفاض سعر الفائدة، ويقود ذلك الى زيادة الاستثمار (I)، الذي سيعيد أحد مكونات الطلب الكلي، إذ أن ارتفاعه سيعمل على زيادة الناتج القومي (Y)، الذي سيسهم في زيادة الإيرادات العامة وخفض مستوى العجز في الموازنة العامة.

انخفاض عجز الموازنة $\rightarrow (\downarrow PB) \rightarrow \uparrow y \rightarrow \uparrow I \rightarrow \downarrow Ir \rightarrow \uparrow M$

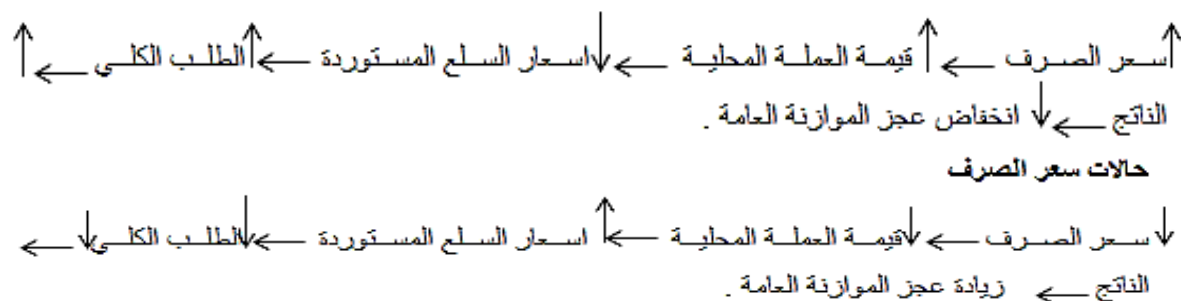
أما عند اللجوء الى تطبيق سياسة نقدية انكماشية (انخفاض عرض النقد) فإن هذا سيؤدي الى رفع سعر الفائدة (Ir) الأمر الذي سيرفع تكلفة رأس المال ويقود ذلك الى انخفاض الاستثمار (I) وسيعمل على انخفاض الناتج القومي (Y)، الذي سيسهم في تقليص الإيرادات العامة وارتفاع مستوى العجز في الموازنة العامة¹⁰.

ارتفاع عجز الموازنة $\rightarrow (PB) \rightarrow \uparrow y \rightarrow \downarrow I \rightarrow \downarrow Ir \rightarrow \downarrow M$

ويمكننا هنا أن نلاحظ ثمة علاقة طردية بين سعر الفائدة و مستوى العجز في الموازنة العامة، ولا مناص من أن ارتفاع أسعار الفائدة في ظل السياسات النقدية الانكماشية سيؤدي الى ارتفاع مستوى العجز في الموازنة العامة، في حين سيؤدي انخفاض أسعار الفائدة في ظل السياسات النقدية التوسعية الى خفض مستوى العجز في الموازنة العامة.

2- قناة سعر الصرف: سعر الصرف الاجنبي هو سعر وحدة النقد الاجنبي بدلالة العملة المحلية، أو هو سعر النقد المحلي بالنسبة للنقد الاجنبي وهو قيمة العملة الاجنبية مقومة بوحدات من العملة المحلية¹¹. ويمكن تعريفه بأنه عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الاجنبية¹². ويعد سعر الصرف أداة للربط بين الاقتصاد المفتوح وبقية اقتصادات العالم، وفي الوقت نفسه يؤدي سعر الصرف دوراً بارزاً في التأثير على القدرة التنافسية للاقتصاد، وعلى بقية المتغيرات الاقتصادية الكلية الاخرى، كما يعد التعامل بالعملات الاجنبية مغامرة في حد ذاتها تتعدى كلما تغيرت الاحداث الدولية¹³. وتعد قناة سعر الصرف إحدى أهم القنوات التي ينتقل من خلالها أثر السياسة النقدية، خاصة في الاقتصادات التي تتسم بدرجة كبيرة من الانفتاح على الأسواق العالمية، وعادة ما تتعاطم أهمية تلك القناة في الدول التي تتصف فيها اسعار الفائدة بعدم المرونة، وفي

الغالب تستخدم هذه القناة للتأثير على الصادرات من جهة، وتستخدم الى جانب معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي من جهة أخرى، وتعود أهمية سعر الصرف الى ان تأثير تغيره يصل الى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره في حجم التجارة الخارجية، وفي حجم التدفقات الأجنبية¹⁴. هذا وتعمل قناة سعر الصرف على نقل أثر السياسة النقدية من خلال قنوات فرعية هي قناة الطلب والعرض الكليين وقناة التضخم¹⁵. فالتوسع النقدي في جانب الطلب سيلحق الضرر بسعر الفائدة الحقيقي المحلي مقارنة بثبات أسعار الفائدة الأجنبية، وبالتالي سيؤدي الى تدهور قيمة العملة المحلية الحقيقية، أما في جانب العرض فستتضرر قيمة العملة المحلية وينخفض سعر صرفها نتيجة للتوسع النقدي وبالتالي سترتفع الاسعار المحلية للسلع المستوردة الى جانب ارتفاع معدل التضخم بشكل مباشر، كما أن السعر المرتفع للسلع المستوردة سيقصص العرض الاجمالي ويخفض الناتج القومي (Y)، الأمر الذي سيسهم في تقليص الإيرادات العامة وارتفاع مستوى العجز في الموازنة العامة ويحصل العكس عند ارتفاع سعر الصرف وارتفاع قيمة العملة المحلية¹⁶.



3- قناة الائتمان: ان دور النقود كوسيلة للتبادل ومقياساً للقيم وأداة للادخار والدفع المؤجل هو بمثابة الشرط الضروري الذي مهد لظهور الائتمان بمؤسساته المتعددة والمختلفة، فالائتمان الذي يعني مبادلة قيمة حاضرة بقيمة آجلة، تعود أهميته الى ما يأتي:¹⁷

أ- يساعد الائتمان على استحداث قدر من وسائل الدفع، الى جانب النقود القانونية، تتناسب حجماً ونوعاً مع متطلبات الحياة الاقتصادية للمجتمع، فضلاً عن كونه يسمح في بعض الاحيان الاستغناء عن النقود والاكتفاء بتداول أوامر تسديد الديون بدلاً من تداول النقود.

ب- يؤدي دوراً كبيراً في زيادة كفاءة عملية تخصيص الموارد الانتاجية.

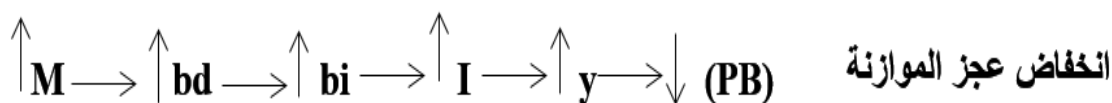
ت- يؤدي دوراً كبيراً في تحديد مستوى الدخل القومي النقدي، فمن المتوقع ان ينخفض مستوى الدخل القومي النقدي اذا كان معدل خلق الدين ضئيلاً، ويرتفع اذا كان كبيراً¹⁸.

وتقوم القنوات القائمة على الائتمان على فكرة عدم تكامل الأسواق المالية وعلى أهمية دور الوسطاء الماليين في تحويل أثر السياسة النقدية الى الناتج والأسعار، وتؤكد هذه الفكرة أهمية دور المصارف التجارية كوسطاء ماليين لهم القدرة على التعامل مع انواع معينة من المقترضين¹⁹.

ث- يؤدي دوراً كبيراً في تحديد مستوى الدخل القومي النقدي ومستوى العجز في الموازنة العامة، اذا كان معدل الائتمان ضئيلاً فمن المتوقع ان ينخفض مستوى الدخل القومي النقدي الذي سيسهم في تقليص الإيرادات العامة وارتفاع مستوى العجز في الموازنة العامة. أما اذا كان معدل خلق الدين

مرتفعاً، فسيرتفع مستوى الدخل القومي النقدي الذي سيسهم في زيادة الإيرادات العامة وانخفاض مستوى العجز في الموازنة العامة مما يشير الى وجود علاقة عكسية بين حجم الائتمان ومستوى العجز في الموازنة.

4- قناة الودائع: أن فهم وتحليل الودائع هو اللبنة الاولى في الصرح التحليلي لعملية عرض النقود مما يؤثر في الاقتصاد²⁰. والوديعة هي اتفاق بين المصرف والمودع، بموجبه يقوم العميل بإيداع مبلغ من النقود لدى المصرف ويلتزم المصرف برد هذا المبلغ عند الطلب او عند اجل معين مع دفع الفوائد على الوديعة. ومن اهم الودائع هي الوديعة العامة وهي ودائع جارية او توفير او زمنية تعود للوحدات الحكومية، ومعظم الوكالات الحكومية لديها ودائع لدى المصارف التجارية وتضع بعض التشريعات حدوداً معينة لهذه الودائع والحكمة من ذلك هو ان اكثر هذه الودائع لدى المصارف التجارية يزيد مواردها بصورة كبيرة ويساعدها على التوسع في منح القروض او انخفاضها وذلك ينسجم مع اهداف السياسة النقدية للاقتصاد من اجل المحافظة على سياسة الاستقرار الداخلي اي الاستقرار في المستوى العام للأسعار²¹. وتعمل هذه القناة على أساس استجابة مجاميع الائتمان للتغيرات في اسعار الفائدة وادوات السياسة النقدية الاخرى، غير أن شرطها الرئيس في التشغيل يرتكز على دور المصارف باعتبارها مصدراً لرأس مال القطاع الخاص، وبخاصة في اقتصاديات الدول النامية. وفي حالة اتباع سياسة نقدية توسعية من طرف السلطة النقدية، فمن جهة ستحصل زيادة في ودائع البنك التي ستشجع تلك السلطة على أكثرية الإقراض المصرفي، ومن جهة اخرى ستحصل زيادة في الأنفاق الاستثماري والاستهلاك، وبالتالي ستحصل زيادة الناتج القومي²².

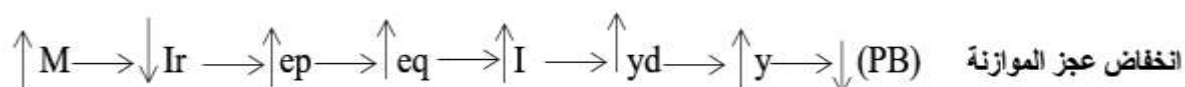


5- قناة الاسعار الأصول: تمثل هذه القناة وجهة نظر المؤسسة النقدية في تحليل اثر السياسة النقدية على الاقتصاد اذ ينتقل اثر السياسة من خلال قناتين رئيسيتين هما:-²³

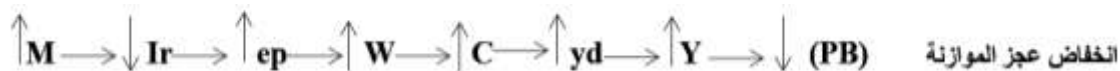
أ- **قناة توبن للاستثمار:-** بالنسبة لقناة توبن للاستثمار التي تعتمد على مؤشر توبن والذي هو عبارة عن القيمة السوقية للشركة مقسومة على تكلفة استبدال رأس المال المادي لديها، اذ يعكس ارتفاع هذا المؤشر قدرة الشركة على اقتناء آليات جديدة ورفع حجم استثمارها وتعني بشكل آخر ارتفاع قيمة أسهم الشركة. بالنسبة لعمل السياسة النقدية من خلال هذه القناة فإن انخفاض عرض النقد يؤدي الى انخفاض الإنفاق الخاص بالأوراق المالية، ذلك ان انخفاض عرض النقد يؤدي الى زيادة نسبة الاوراق المالية وانخفاض نسب الأرصدة النقدية في المحفظة الاستثمارية، لذلك يحاول المتعاملون التخلص من الأوراق المالية الزائدة عن طريق بيعها مما يدفع بأسعارها الى الهبوط وتنخفض الاستثمارات الأجنبية يتبعها انخفاض في الاستثمار المحلي الإجمالي.

ب- **قناة أثر الثروة:** تعمل هذه القناة من خلال اسعار الأوراق المالية ايضاً اذ يؤدي انخفاض عرض النقود الى انخفاض أسعار الأوراق المالية وفق ما جرى سابقاً مما يؤدي الى انخفاض حجم الثروة لدى الجمهور، وبما ان الاستهلاك الخاص مرتبط مباشرة بحجم الثروة لذلك فهو ينخفض تبعاً لانخفاضهما مما يؤدي الى انخفاض النمو في الناتج بسبب غياب حاصل زيادة الإنتاج.

وعند اخذ اسعار الأصول أو الموجودات في الاعتبار يمكن تحديد عدد من القنوات البديلة²⁴.
أ- قناة الاستثمار:- بالنسبة للسندات، تؤدي السياسة النقدية التوسعية الى زيادة في عرض النقود، في مقابل انخفاض اسعار الفائدة الحقيقية للسندات، وهذا ما يجعلها اقل جاذبية مقارنة بالأسهم، حيث ينتج عن ذلك ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركات (ep)، مما يشجع الشركات على اصدار أسهم جديدة ومن ثم زيادة حجم الأسهم (eq)، واستخدام العائد المحقق في زيادة الاستثمارات مما يؤدي الى زيادة حجم الاستثمارات بوجه عام، وانعكاس ذلك على زيادة الطلب الكلي (yd) ومن ثم ارتفاع الناتج القومي.

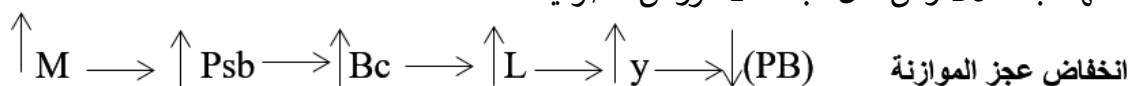


ب- قناة الثروة والاستهلاك:- ينتقل أثر السياسة النقدية بالتأثير على الاستهلاك من خلال التأثير على مستوى دخل الفرد الدائم، ممثلاً برأس ماله الحقيقي، الى جانب الثروة المادية، التي تمثل الأسهم أحد مكوناتها، إذ يسهم ارتفاع الأسهم (ep) من قيمة الثروة (w)، مما يحفز على زيادة مستويات الاستهلاك (c)، والطلب الكلي (yd)، ومن ثم يرتفع الناتج القومي (y)، ومما تجدر الإشارة اليه هنا، أن التعريف الشامل للثروة وأثرها، يتسع ليشمل الأراضي والعقارات²⁵



ج- قناة رأس المال المصرفي:- جاءت هذه القناة لتبرر ان العلاقة بين ميزانيات المصارف والاقتصاد الحقيقي تفرض قيوداً على البنك بهدف الحد من المخاطر النظامية على اعتبار ان الأموال المخصصة هي اهم عناصر الميزانية، وهذا ما يعزز أهمية تنظيم رأس المال في تحديد قرارات منح الائتمان والتأثير على الاقتصاد ككل²⁶.

ومما هو معروف أن اتباع سياسة التوسع النقدي سيؤدي الى تحقيق زيادة في الثروة الصافية للشركات (خلال زيادة حجم الائتمان)، مما يسبب انخفاض مخاطر القروض عن طريق تخفيض اسعار الفائدة، وبالتالي يزيد التدفق النقدي للشركة من خلال الاقتراض نتيجة انخفاض معدلات الفائدة وزيادة حجم الائتمان، بطبيعة الحال فإن ذلك سيؤدي الى زيادة الأنفاق الاستثماري للشركة في سوق الأسهم وبالتالي ستحصل زيادة في الأرباح والعوائد²⁷. حيث ان Psb اسعار الأصول التي يملكها البنك، BC رأس مال البنك، L قروض مصرفية



3- قناة السيولة لدى قطاع الأسر: وتعمل هذه القناة بالاعتماد على التأثيرات التي تخلفها السياسة النقدية على الميزانية العامة للمستهلك، ففي حالة توقع حدوث صدمة مثلاً، فإن ذلك يدفعه الى

التخلي عن الاصول المالية غير السائلة، والاحتفاظ بأكثرية السيولة، وتفسير انتقال السياسة النقدية من خلال هذه القناة بالعلاقة²⁸.

$$\uparrow M \longrightarrow \uparrow Pe \longrightarrow \uparrow VFA \longrightarrow \uparrow ch \text{ and } d \longrightarrow \uparrow y \longrightarrow \downarrow PB$$

حيث ان VFA يعني قيمة الأصول المالية، ch and d يعني الطلب على السلع الاستهلاكية المعمرة والأسكان.

ثالثاً: عجز الموازنة العامة. تعرف الموازنة العامة على أنها خطة مالية تجمع ما بين النفقات والايادات التي تتوقعها الحكومة وتعتمدها السلطة التشريعية، وتوجهها الى القنوات التي تحقق من خلالها اهداف السياسة المالية خلال مدة معينة هي في العادة سنة واحدة، اما عجز الموازنة العامة فيقصد به زيادة النفقات العامة على الايرادات العامة، وتحدث عندما لا تستطيع الايرادات مجازاة الزيادة المضطردة في النفقات، فالنفقات هي التي تحدد غالباً حجم العجز. ومن ابرز اسباب عجز الموازنة العامة، ضعف او تردي حصيلة الصادرات، تدهور شروط التبادل التجاري، تدهور الاسعار العالمية للمواد الخام، التضخم وانخفاض سعر صرف العملة المحلية، تغير الاساليب الفنية في تقدير قيمة النفقات والايادات، زيادة اعباء الديون العامة، التوسع في النفقات العامة، الدعم الاقتصادي، زيادة الوعي السياسي والاجتماعي، الإنفاق العسكري، تراجع نمو الايرادات العامة بسبب التهرب الضريبي وعيوب الادارة المالية والازدواج الضريبي.²⁹

القسم الثاني: انعكاسات التغيرات في قنوات السياسة النقدية على عجز الموازنة العامة في العراق.

توازن الموازنة العامة في العراق وعجزها وفائضها تختلف مضامينه الاقتصادية جذريا عن الاقتصاد النمطي لأن العراق يتمثل خصائص الربيع النفطي بأعلى ما وصلت اليه في العالم وبرزها استقلال وضع الموازنة العامة، بين العجز والفائض عن الاقتصاد الوطني. بينما في الاقتصاد النمطي، غير النفطي، يعني توازن الموازنة العامة، الى حد كبير، حيادها تجاه مستوى الطلب الكلي والتشغيل والنتاج؛ بينما يتضمن عجز الموازنة العامة، بكيفية او أخرى، إضافة صافية الى الطلب الكلي من الإنفاق الحكومي تحفز الاقتصاد الوطني للاقترب من التشغيل الكامل للعمل والطاقة الإنتاجية. وإذا ما تجاوز الطلب الكلي حدود الإمكانية الاقتصادية، متمثلة بالعرض الممكن من السلع والخدمات، تنطلق موجات تضخمية وعندها فقط يقال ان تمويل عجز الموازنة كان سببا في التضخم.³⁰

أولاً: تحليل العجز والفائض في الموازنة العامة في العراق. شهدت الموازنة العامة في العراق خلال مدة الدراسة (2004-2017) فائضاً في الموازنة العامة خلال المدة (2004-2012) الا أنها تعرضت الى العجز خلال المدة (2013-2017)

الفائض في الموازنة العامة خلال المدة 2004-2012. الفائض في الموازنة العامة في العراق نتيجة ارتفاع اسعار النفط في الاسواق العالمية فقد حققت الموازنة العامة في العراق للسنوات (2004 - 2012) فائضاً على مدى السنوات المذكورة وكما مبين في الجدول (5)، حيث ارتفعت الايرادات العامة الى (32,982,739) مليون ديناراً عراقياً في عام 2004 وفائض بمبلغ (865,248)، وبمسار

متصاعد للإيرادات لتبلغ (40,502,890) مليون ديناراً عام 2005 وبفائض وصل (14,127,715) مليون ديناراً. وفيما بلغت إيرادات العام 2008 (80,252,182) مليون ديناراً، بلغ فائض موازنة العام ذاته (20,848,807) مليون ديناراً، وفي حين تراجعت إيرادات موازنة العام (2009) بسبب تراجع اسعار النفط في الاسواق العالمية حيث بلغت (55,209,353) تراجع فائض الموازنة للعام ذاته الى (2,642,328) مليون ديناراً. وحققت موازنة العام (2012) زيادة كبيرة بلغت (119,817,244) مليون ديناراً وبفائض بلغ (14,677,648) مليون ديناراً وذلك بسبب ارتفاع اسعار النفط في السوق العالمية.

العجز في الموازنة العامة خلال المدة 2013-2017: عجز الموازنة العامة في العراق نتيجة انخفاض سعر النفط في السوق العالمية وليس نتيجة لخفض الضرائب او زيادة الإنفاق. والعكس صحيح مع فائض الموازنة عندما يرتفع سعر النفط الى مستويات استثنائية. فأن إيرادات الموازنة العامة في العراق متغير مستقل تماماً عن الاقتصاد الوطني: الطاقة الإنتاجية الكلية للسلع والخدمات وتشغيل القوى العاملة والتكاليف والأسعار، والفائض والعجز تابع لحركة سعر النفط في الخارج وليس نتيجة لخفض او رفع الإنفاق الحكومي.³¹ وتعرض العراق الى عجز في موازناته العامة للأعوام: (من 2013 وحتى 2017) وذلك بسبب زيادة الإنفاق الحكومي على إيرادات الموازنة العامة، حيث بلغ حجم النفقات العامة في العام (2013) (113,840,076) مليون ديناراً، وبعجز مقداره (5,287,480) مليون ديناراً، لكن موازنة العام شهدت تراجعاً في العجز مقارنة بعجز موازنة العام (2013)، اذ بلغت النفقات العامة (113,473,517) مليون ديناراً وبعجز مقداره (7,863,671) مليون ديناراً، وذلك بسبب تأخير اقرار الموازنة الذي تزامن مع هبوط بأسعار النفط في الاسواق العالمية، فيما انخفضت نفقات موازنة العام (2015) الى (70,397,515) مليون ديناراً وبعجز مقداره (3,927,262) مليون ديناراً، كما انخفض حجم نفقات موازنة العام (2016) ليصل الى (67,067,434) مليون ديناراً وبعجز مقداره (12,658,164) مليون ديناراً.

جدول (1) الموازنة العامة للعراق للمدة (2004-2017) (مليار دينار)

السنة	الإيرادات الفعلية	النفقات الفعلية	الفائض او العجز
2004	32,982,739	32,117,491	865,248
2005	40,502,890	26,375,175	14,127,715
2006	49,055,545	38,806,679	10,248,866
2007	54,599,451	39,031,232	15,568,219
2008	80,252,182	59,403,375	20,848,807
2009	55,209,353	52,567,025	2,642,328
2010	70,178,223	70,134,201	44,022
2011	108,807,392	78,757,666	30,049,726
2012	119,817,224	105,139,576	14,677,648
2013	113,840,076	119,127,556	-5,287,480
2014	105,609,846	113,473,517	-7,863,671
2015	66,470,253	70,397,515	-3,927,262
2016	54,409,270	67,067,434	-12,658,164
2017	77,422,173	75,490,115	1,932,058

المصدر: النشرة السنوية، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، للمدة (2004 - 2017)

ثانياً، تحليل واقع قنوات السياسة النقدية في العراق 2004-2017. في العراق عندما تنخفض قيمة الصادرات النفطية، تنقلص العملة الأجنبية المحوَّلة من وزارة المالية الى البنك المركزي، لذا فإن عجز الموازنة يقترن دائماً مع عجز الميزان الخارجي في العراق ولذا تتزامن عملية توسع استخدام قنوات السياسة النقدية وتنقيد الدين في العراق لتمويل العجز في الموازنة مع استنزاف الاحتياطيات الدولية.

لقد قامت حكومات أغلب الدول بعد الأزمة المالية الأخيرة بتيسير السيولة ومن خلال شراء البنوك المركزية لمختلف أدوات الدين الحكومي والخاص او ما يسمى بسياسة التيسير الكمي؛ وبالتزامن مع أسعار فائدة منخفضة وبقصد تحفيز الطلب بالتمويل الرخيص لأنعاش الاقتصاد. وكثيرة هي الدلالات على نفي التلازم الضروري بين تنقيد الدين والضغط التضخمي في الاقتصاد النمطي أما في العراق فإن تمويل الموازنة العامة هو في الأصل خارجي على الاقتصاد الوطني وليس بالاقتطاع من مجرى الدخل بالضرائب وسواها مما في حكمها.

1- واقع سعر الفائدة:- شهدت أسعار الفائدة في العراق بعد العام 2003 تغييراً كبيراً اعتماداً على سياسة البنك المركزي النقدية التي ساهمت بتحفيز وسائل التحول الاقتصادي، بهدف رفع كفاءة ادارة الاقتصاد الكلي وتطوير المؤسسات المالية والمصرفية وصولاً الى الاستقرار الاقتصادي المنشود، عن طريق التقليل من التضخم، والحد من المضاربات في الأنشطة غير الإنتاجية، الى جانب اعتماد البنك المركزي منهج قاعدة تايلر بغية دعم معدلات نمو الاقتراض المصرفي وذلك من خلال تنظيم ادوات السياسة النقدية وضبطها. وتعتمد اسعار الفائدة في المصارف، على عمليتي العرض والطلب، إذ كلما ارتفع الطلب على رؤوس الاموال، سترتفع اسعار الفائدة الامر الذي سيؤدي بدوره الى تراجع معدلات الاقتراض، بمعنى ان الارتفاع بأسعار الفائدة سيكون بمثابة القوة الطاردة لزبائن الاقتراض. وتوضح حقول الجدول (2) معدلات اسعار الفائدة بالعملة الوطنية العراقية كما حددتها سياسة البنك المركزي العراقي، وشهدت معدلات اسعار الفائدة ارتفاعاً ملحوظاً خلال السنوات (2006) (2007) (2008) لتكون على التوالي (16) (20) (16.75) شاملة اسعار فائدة القروض القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل، ويبدو ان البنك المركزي وظف سعر الفائدة خلال هذه المدة لمعالجة مشكلة التضخم، فلجأ الى رفع سعر الفائدة لسحب السيولة النقدية من الاسواق بهدف دعم الاستقرار الاقتصادي. لكن البنك المركزي سرعان ما يقرر اتباع سياسة تخفيض سعر الفائدة، فشهدت معدلات اسعار الفائدة انخفاضاً خلال السنوات (2009 – 2010 – 2011) حيث بلغت تلك الاسعار وعلى التوالي (8.83) (6.33) (6)، بهدف ضمان استقرار اسعار الفائدة بنسبة (6%) للسنوات من (2012) وحتى سنة (2015) لتحفيز النمو الاقتصادي من خلال توفير الائتمانات المطلوبة بأسعار فائدة متدنية. وتوضح حقول الجدول (2) عدم وجود تباين واضح بين معدلات سعر الفائدة للافتراضات قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، الامر الذي يعطي انطباعاً عن عدم اهتمام الجهاز المصرفي بالتباينات على الرغم من ان لكل نوع من انواع تلك الافتراضات آثاراً مختلفة³². وشهدت السنتين (2016 – 2017) تدنياً بسعر الفائدة اذ بلغ (4%) ويعود ذلك، كما يبدو، الى توافق توجيهات سياسة البنك المركزي، في توفير لتمويل اللازم لإسناد التنمية الاقتصادية.

2- واقع سعر الصرف:- يعد سعر الصرف المستقر في مقدمة الأهداف التي تطمح السياسة النقدية للدولة الى تحقيقها، وذلك لما له من أهمية في تنمية الاقتصاد المحلي، غير أن هذه الأهمية لا تنحصر في الجانب المحلي، بل تتعدى ذلك الى علاقة الدولة الاقتصادية الخارجية من خلال سعر الصرف وتأثيره على الاقتصاد سلباً أم ايجاباً في حالتي الارتفاع أو الانخفاض وتأثيرهما على الحياة الاقتصادية العامة³³، ولا يفوتنا هنا ان نذكر أن أسعار الصرف بشكل عام ستلعب دوراً مهماً في ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصادات العالمية عبر اسواق السلع، والأصول (المالية وغير المالية)، وسوق عوامل الإنتاج³⁴. وسعت السياسة النقدية في العراق بعد العام 2003 الى سياسة الاندماج في الاقتصادات العالمية والانفتاح على اسواقها، في ظل تراجع الدور الحكومي الملحوظ في تحديد الاسعار التي أصبحت معتمدة في التحديد على حركة السوق المحلية، ولعل مما يمكن ملاحظته أن سلطة البنك المركزي بذلت جهوداً حثيثة في الحفاظ على قيمة الدينار العراقي من خلال سياسي التحكم، والسيطرة على معدل استقرار سعر صرف العملة في السوق المحلية، منشئة لها مزاداً علنياً للعمل لغرض تحقيق التوازن المطلوب في أسواق النقد الاجنبية، ويبدو ان هذه السياسة التي أخذت بتوجيهات واستشارات بعض مؤسسات التمويل الخارجية في مجال النقد، قد نجحت الى حد ما في رفع قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار، لكن تلك الجهود ظلت تواجه تحديات عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، فضلاً عن انهيار الاوضاع الامنية، وهذا ما أربك عملية استقرار نظام سعر الصرف في سوق النقد العراقي وجعله غير مستقر نسبياً على مدى السنوات من 2004 وحتى سنة 2017، على الرغم من التعويل كثيراً على مزاد سوق العملات الاجنبية بهدف تحقيق الاستقرار في السوق لنقدي المحلي. ويبين الجدول 2 حالة التذبذب في أسعار صرف الدينار العراقي مقابل العملات الاجنبية للمدة (2004-2017) متأثرة بالتحويلات والاحداث المحلية والإقليمية، وبخاصة العمليات العسكرية التي رافقت احتلال العراق من قبل الولايات المتحدة الاميركية. ومما يمكن ملاحظته خلال تتبعنا لأسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار خلال السنوات المذكورة، سنخلص الى تطابق سعر صرف في السوق مع سعر مزاد العملة خلال سنة 2004 اذ بلغت قيمة الدينار العراقي (1453) مقابل الدولار - سعر الصرف الدينار العراقي يأخذ مساراً تنازلياً لعدة اسباب منها قيام السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي كجزء من تحقيق الاستقرار النقدي حسب قانون مرقم 56 لسنة 2004 بتنظيم مزاد العملة (الأجنبية) الاسبوعي الغرض منه المحافظة على استقرار الدينار العراقي لعام 2004 - فيما بلغ سعر الصرف سنة 2005 (1469) ديناراً مقابل الدولار في مزاد العملة، فيما بلغ السعر في سوق الصرف (1472) ديناراً مقابل الدولار، واستمر سعر الصرف في الهبوط سنة 2006 ليصل الى (1467) ديناراً مقابل الدولار في مزاد العملة، و (1475) ديناراً مقابل الدولار في سوق الصرف. وبلغ سعر صرف الدينار العراقي في مزاد العملة الاجنبية سنة 2009 وحتى نهاية سنة 2011 (1170) ديناراً مقابل الدولار، لكن سعر صرف الدينار بلغ (1166) ديناراً مقابل الدور منذ مطلع سنة 2012 وحتى نهاية شهر تشرين الثاني من سنة 2014، ثم ليبلغ سعر الصرف (1190) ديناراً مقابل الدولار خلال سنة 2015، ثم ليستقر سعر الصرف في مزاد العملة لسنتي (2016-2017) عند (1190) ديناراً مقابل الدولار، وذلك توافقاً مع سياسة البنك المركز، وقابلية السياسة النقدية العالية بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية.

3- التمويل المصرفي لعجز الموازنة في العراق:- أن التمويل غير المباشر من البنك المركزي للحكومة أصبح أمر ضروري بعد تفاقم الازمات المالية وبخاصة بعد 2014 نظرا لعدم توافر مصادر أخرى للتمويل، ولكي لا يصبح هذا النوع من التمويل مصدرا مألوفاً، هناك حاجة لوضع حدود صارمة لهذا الدعم وتوضيح شروط العمليات المالية ذات الصلة بين البنك المركزي والبنوك المملوكة للدولة والحكومة.

ويتم تمويل عجز الموازنة من خلال الاقتراض من المصارف (الحكومية والأهلية) استناداً إلى قانون الموازنة الاتحادية العامة للدولة لسنة 2015 ووفقاً لما يأتي :-

1- الاقتراض بموجب قانون الموازنة الاتحادية العامة للدولة لسنة 2015 .

أ- الاقتراض لسد عجز الموازنة استناداً للمادة (ثانياً/العجز) من قانون الموازنة حيث بلغ حجم الاقتراض الداخلي لسد عجز الموازنة مع الفوائد مبلغ (321,282,738,000) ديناراً (ثلاثمائة وواحد وعشرون مليار ومائتان واثنان وثمانون مليون وسبعمائة وثمانية وثلاثون ألف ديناراً).

ب- الاقتراض لتسديد مستحقات الشركات النفطية استناداً للمادة (34) من قانون الموازنة بلغ الاقتراض مع الفوائد لتسديد المستحقات المذكورة مبلغ (624,635,360,000) ديناراً (ستمائة وأربعة عشرون مليار وستمائة وخمسة وثلاثون مليون وثلاثمائة وستون ألف ديناراً).

2- الاقتراض لدفع رواتب منتسبي شركات التمويل الذاتي (خارج الموازنة) استناداً لقرارات مجلس الوزراء رقم (70) و(74) لسنة 2015 بلغ مقداره مع الفوائد مبلغ (1.856.314.720.454) دينار (تربليون وثمانمائة وستة وخمسون مليار وثلاثمائة وأربعة عشر مليون وسبعمائة وعشرون ألف وأربعمائة وأربعة وخمسون دينار)

3- الاقتراض عن طريق إقامة المزادات عن طريق نظام (CSD) مع الفوائد بلغ (364,500,000,000) ديناراً (ثلاثمائة وأربعة وستون مليار وخمسمائة مليون دينار).

ولو ألقينا نظرة فاحصة على البيانات الحقيقية للائتمان النقدي لكل المصارف الحكومية والأهلية سنلاحظ أن حجم الائتمان أخذ يزداد تدريجياً وتضاعفياً بعد العام (2010)، لكن حجم الائتمان الأكبر كان في العام (2011) فقد بلغ مجموع الائتمان للمصارف الحكومية والأهلية (56,150,094) ترليون دينار، ثم تراجع في العامين (2012-2013) مقارنة بالعام (2011)، وبلغ الحجم على التوالي (28,438,688)، (29,952,012) ترليون دينار، ليعود إلى الارتفاع التدريجي البسيط خلال العام (2017) حيث بلغ حجم الائتمان (37,952,829) ترليون دينار.

خلاصة لما تقدم أقول بإمكاننا أن نلاحظ اختلالاً هيكلياً كبيراً بين الائتمان المقدم من قبل المصارف الحكومية والائتمان المقدم من قبل المصارف الأهلية، إذ قدمت المصارف الحكومية حوالي 80% تقريباً من مجموع الائتمان النقدي الممنوح، فيما لم تقدم مجموع المصارف الأهلية سوى 20% تقريباً من مجموع الائتمان. وذلك خلال المدة الممتدة من العام (2011) وحتى العام (2017).

4- تمويل العجز باستخدام السندات وحوالات الخزينة:- يمول العجز، عادة، بإصدار أوراق دين حكومي منها للأمد القصير، سنة فما دون، تسمى حوالات؛ وأخرى للأمد المتوسط والبعيد يطلق عليها عادة سندات. إن قانون البنك المركزي العراقي (56) لعام 2004 منح البنك المركزي استقلالية رسمية، التي تم بموجبها الفصل بين هدف إدارة الدين العام والإدارة النقدية وأصبح على الحكومة

إن تلجأ إلى وسائل تمويلية أخرى تختلف بآجال استحقاقها كإصدار الحوالات، يتكون الدين العام الداخلي في العراق بعد عام 2003 من نوعين أساسيين هما حوالات الخزينة وسندات الحكومة العراقية وكما يأتي:³⁵

1- حوالات الخزينة (أذونات الخزينة):- إن هذه الحوالات تتصف بأنها حوالات قصيرة الأجل تهدف إلى تغطية العجز المؤقت في خزينة الدولة، وكان أول إصدار لهذه الحوالات عام 1947 هو نصف مليون دينار بموجب قانون الميزانية الاعتيادية.

2- السندات الحكومية:- إن هذه السندات تكون طويلة الأجل والبنك المركزي العراقي هو المسؤول عن بيعها إلى المستثمرين، أو تخويل المصارف التجارية المنتشرة في العراق ببيعها وعند الاستحقاق تسدد القيمة والفائدة من قبل البنك، وأول إصدار للسندات كان عام 1945 لتمويل النشاط الاقتصادي في العراق.

تمثل حوالات الخزينة من النوع القصير الأجل نسبة كبيرة من الدين العام، إذ تصدر هذه الحوالات من وزارة المالية لتمويل العجز المؤقت في الموازنة العامة للدولة، وقام البنك المركزي بتطبيقها في عام 2004 وهي لمدد مختلفة منها (91) يوما و(63) يوما و(28) يوما والتي بدأ تطبيقها في كانون الثاني 2006. إن قبول حوالات الخزينة كجزء من الاحتياطي القانوني غدا إجراء استثنائيا تتولاه عمليات السوق الثانوية المفتوحة التي تنسجم وتنفيذ مهام السياسة النقدية، وإنها تعد من السياسات التشغيلية المقبولة بشكل محدود استثناء على الرغم من أنها غير مثالية ولا يمكن التوسع بها، وعلى هذا الأساس تم قبول هذه الممارسة على وفق حسابات المحافظة على الاستقرار النقدي عند نقطة حرجة لا يمكن تعديها. لذا فإن التوسع في الإلية المذكورة المتمثلة بقبول المزيد من حوالات الخزينة وإحلالها محل الاحتياطي الإلزامي (القانوني) لتمويل سلسلة من مشاريع وزارات قطاعية أخرى كالنقل أو أمانة بغداد أو غيرها على سبيل المثال وعلى وفق إصدارات انهالت بالمدة الأخيرة على البنك المركزي العراقي كوسيلة العراقي كوسيلة تمويلية سهلة، سيحول البنك المركزي إلى مؤسسة تمويل مشروعات محل الموازنة الاستثمارية، مما سيلغي دور السلطة النقدية ووظائفها الأساسية وتوجيه البنك المركزي وواجباته إلى خارج الأهداف المنصوص عليها في قانون البنك المركزي العراقي.³⁶

جدول (2) المؤشرات النقدية في للاقتصاد العراقي للمدة (2004-2017)

السنة	سعر الفائدة	سعر الصرف في السوق	سعر الصرف في المزاد	الانتماء النقدي
2004	6	1453	1453	744.650
2005	7	1472	1469	850.706
2006	16	1475	1467	2.664.898
2007	20	1267	1255	3.459.020
2008	16.75	1203	1193	4.587.454
2009	8.83	1182	1170	5.690.062
2010	6.25	1186	1170	39.790.906
2011	6	1196	1170	56.150.094
2012	6	1233	1166	28.438.688
2013	6	1232	1166	29.952.012
2014	6	1214	1188	34.123.067
2015	6	1247	1190	36.752.686
2016	4.33	1275	1190	37.180.123
2017	4	1258	1190	37.952.829

المصدر: 2005/2004 النشرة الإحصائية السنوية، البنك المركزي العراقي 2004 / 2005 .
النشرة الإحصائية السنوية، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث 2010 .
النشرة الإحصائية السنوية، البنك المركزي العراقي، مديرية العامة للإحصاء والأبحاث لسنة 2014 .
النشرة الإحصائية السنوية، البنك المركزي العراقي، مديرية العامة للإحصاء والأبحاث لسنة 2018 .
النشرة السنوية للبنك المركزي العراقي للسنوات من (2004 – 2017).

الاستنتاجات والتوصيات،

الاستنتاجات

- 1- في ظل تدهور الإيرادات النفطية وتدني الحصيلة الضريبية والإيرادية غير النفطية تصاعدت معدلات العجز في الموازنة العامة في العراق بعد عام 2013، وفي ظل هذا التنامي في معدلات العجز تحول عبء توفير الإيرادات المالية للموازنة العامة الى السلطة النقدية وادواتها، مما زاد من أهمية توظيف قنوات السياسة النقدية في انقاذ حركة الاقتصاد عبر مؤازرة الموازنة العامة واستمرار ديناميكيات الاقتصاد الكلي وتخليصه من مشكلات الركود الخطير.
- 2- تختلف الأهمية النسبية لكل قناة من قنوات السياسة النقدية، في تحمل عبء تعظيم الموارد المالية وتعزيز موجة التحصيل وتوفير الإيرادات المالية للموازنة العامة، تبعاً لعدة عوامل، بما في ذلك الخصائص الهيكلية ووضع النمو في الاسواق المالية والادوات المتاحة للسياسة النقدية والموقف الدولي ودرجة انفتاح الاقتصاد.
- 2- ان قنوات السياسة النقدية خالية من المخاطر تقريباً، لأنها صادرة من قبل الحكومة المركزية، وهي من الأدوات المهمة من قبل السلطة النقدية، يتم استعمالها كأداة للسياسة النقدية في حالة الراجح، وتستعمل كأداة مالية في حالة العجز في الموازنة العامة.

3- اتضح من خلال دراسة وتحليل السلسلة الزمنية للموازنة، أن الفائض في الموازنة العامة في العراق نتيجة ارتفاع اسعار النفط في الاسواق العالمية، وان عجز الموازنة العامة نتيجة انخفاض سعر النفط في السوق العالمية وليس نتيجة لخفض الضرائب او زيادة الإنفاق، وهذا يعني أن إيرادات الموازنة العامة في العراق متغير مستقل تماما عن الاقتصاد الوطني: الطاقة الإنتاجية الكلية للسلع والخدمات وتشغيل القوى العاملة والتكاليف والأسعار، والفائض والعجز تابع لحركة سعر النفط في الخارج وليس نتيجة لخفض او رفع الإنفاق الحكومي

4- اصبح هناك ميل واضح للتوسع في استخدام أدوات السياسة النقدية وبخاصة حوالات الخزنة والسندات في تمويل عجز الموازنة العامة وانقاذ حركة الاقتصاد عبر مؤازرة الموازنة العامة واستمرار ديناميكيات الاقتصاد الكلي وبرز هذا الاتجاه بشكل خاص خلال المدة (2013-2017) وهناك عدد من المخاطر المترتبة على هذا التوسع من أهمها:

أ- ان التوسع في استخدام حوالات الخزنة والسندات في تمويل عجز الموازنة العامة، وإحلالها محل الاحتياطي الإلزامي (القانوني) لتمويل سلسلة من مشاريع الوزارات وعلى وفق إصدارات انهالت بالمدة الأخيرة على البنك المركزي العراقي كوسيلة تمويلية سهلة، سيحول البنك المركزي إلى مؤسسة تمويل مشروعات تحل محل الموازنة الاستثمارية، مما سيلغي دور السلطة النقدية ووظائفها الأساسية وتوجيه البنك المركزي وواجباته إلى خارج الأهداف المنصوص عليها في قانون البنك المركزي العراقي

ب- إن التوسع والاستمرار في إصدار أذون الخزنة او سندات حوالات الخزينة سيؤدي إلى حرمان القطاع الخاص من المواد التي من الممكن إن تتوجه للاستثمار، الأمر الذي يؤدي إلى ظهور أثر المزاحمة أي مزاحمة الحكومة القطاع الخاص في الحصول على موارد السيولة والمدخرات المحلية المتاحة في الاقتصاد، ومن ثم إلى ضعف حجم الاستثمارات في الاقتصاد.

ت- إن ارتفاع أسعار الفائدة على سندات الخزنة يشكل عامل جذب كبير للمستثمرين بما فيهم البنوك والمؤسسات، الأمر الذي يؤدي إلى مزاحمة الاستثمار المالي الى الاستثمار العيني (الإنتاجي) وما سيؤثر سلبا على حجم الاستثمارات الحقيقية في الاقتصاد.

ث- إن أذون الخزنة تجاوزت ذلك وأصبحت ذات أثر سلبي على احتياطات البنك المركزي العراقي فيما لو تم دفع الأموال بالعملة الأجنبية.

التوصيات:

1- ضرورة اعادة النظر في هيكل الموازنة وعلى نحو جذري يجنب البلاد اللجوء الى مخاطر التمويل بالعجز لدعم الموازنة التشغيلية من خلال الاستدانة او الاقتراض الخارجي او اللجوء إلى الاقتراض الداخلي، وهذه دعوة لفرض الانضباط المالي وذلك بجعل الانفاق الحكومي يطابق الإيرادات العامة مهما بلغت، واحداث موازنة متوازنة والتحول نحو السيطرة الفاعلة على أبواب الصرف غير المسوغ أو القابل للتأجيل والتعايش مع تدفق إيرادات نفطية منخفضة تصرف أو تنفق بقدر عالي من الانضباط وتكفي في الوقت نفسه لسد الالتزامات الاسمية أو التعاقدية القائمة كتركة فرضتها سياسات مالية سابقة شديدة التوسع.

- 2- أن تحقيق التوصية رقم 1 تطلب إعادة هندسة المالية العامة العراقية وتجنب الموازنة العامة مشكلات معادلة ما يسمى بقيود الموازنة الهشة، التي أصبح الانفاق فيها يتم ببسر عبر التوسع في السلف الحكومية والسحب على المكشوف والاقتراض مما أدى الى تراكم المديونية والتوسع في فجوة العجز في الإيرادات العامة او زيادة مقدار التراكم في الدين العام. مما افقد البناء المالي للبلاد مقومات الاستدامة لبلوغ الاهداف الاقتصادية والاجتماعية الكلية المستقرة .
- 3- ضرورة العمل على إدارة الاحتياطي القانوني بالشكل الأمثل وكذلك إدارة الاحتياطي من العملة الأجنبية بالصورة التي تنسجم مع الاحتياطات المحلية كافة، لكونهما يشكلان دالتان متلازمتان وتمثلان قوة الميزانية العمومية للبنك المركزي في إشاعة الاستقرار النقدي والسيطرة على تدفقات السيولة ومواجهة الصدمات الداخلية والخارجية المؤثرة في الاستقرار الكلي للبلاد.
- 4- ضرورة توجيه الأموال الناتجة من اصدار حوالات الخزنة لتمويل المشروعات الاستثمارية وهو ما سيؤدي الى زيادة الإنتاج المحلي وتخفيض الاستيرادات.
- 5- ان الوصول الى تحقيق الأهداف بشكل سريع يوجب على صُناع السياسة النقدية في العراق مراعاة التنوع في القنوات المعتمدة وتغير باستمرار تبعاً لتغيرات الحالة الاقتصادية لضمان الوصول الى نتائج مرضيه.
- 6- العمل على ايجاد لجنة تنسيقية بين السياسة النقدية والمالية الذي يتيح الإمكانية لاستهداف عجز الموازنة.
- 7- ضرورة دراسة الاثار الاقتصادية الناجمة عن إصدار أذون (سندات الخزنة على الاقتصاد الوطني، مع فهم وإدراك الأهداف الاقتصادية المرجوة من هذه السندات ومدى تحقيقها للأهداف المرسومة لها وانعكاساتها على جميع المتغيرات الاقتصادية ومعالجة السلبيات الناجمة عنها.
- 8- ضرورة عدم المبالغة في الاعتماد على أذون الخزنة في تمويل العجز في الموازنة، لان ذلك سيكلف الحكومة الكثير من المال عند إطفاء هذه السندات من حيث قيمة السند والفوائد المترتبة عليه، ولهذا فان تكلفة إصدار هذه السندات وتسديدها قد تكون أكبر من الفائدة الاستثمارية المتحققة من تخصيصها في جوانب قد تكون غير منتجة.
- 9- ضرورة توجيه قيمة أو أموال إصدارات أذون الخزنة لتمويل المشروعات الاستثمارية، وهو ما سيؤدي إلى زيادة الصادرات وتخفيف الواردات، ومن ثم انخفاض الطلب على العملات الأجنبية وأهمها الدولار بهدف استقرار سعره، فضلاً عن التخفيف من حدة البطالة وتوليد دخول جديدة

المصادر والهوامش

- 1- بن عمرة عبد الرزاق ، اهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة (2013-1980)، جامعة أمحمد بوقرة بوموداس، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التيسير، رسالة ماجستير، 2015 ، ص 66
- 2- سهير محمود معتوق، 1987 "السياسة النقدية في التحليل الكينزي والنقدي"، مجلة مصر المعاصرة، تصدر عن الجمعية المصرية للاقتصاد والتشريع والإحصاء، 1987، العددان: 407-408.
- 3- مروة هادي ساجت الزبيدي، جامعة بغداد، معهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، رسالة ماجستير، 2017 ، ص 68

- 4- علي ذهب، اليات انتقال اثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي، مجلة البحوث والدراسات العدد 24 ، 2017 .
- 5 - (علي حاتم القريشي، السياسة النقدية في العراق بين فخامة الدور ومحدودية الادوات، الطبعة الثانية 2017، ص 93 .
- 6 - (سامي خليل، النظريات والسياسات النقدية والمالية، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الثانية، الناشر شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع الكويت 1982 ، ص 527) .
- 7 - (محمد مطر، ادارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العلمية، الطبعة 5 ، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 2009 ، ص 253).
- 8 - علي سلمان مال الله حسين، دور سعر الفائدة وسعر الصرف الاجنبي في حركة التدفقات الدولية – مصر اليابان – حالة دراسية (1996 – 2005) رسالة ماجستير كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد لسنة 2008 ص 7-8 .
- 9- Kenneth N.Kutther and Patricia C.Mosser , The transmission mechanism of monetary Policy , New York , 2002 , p,16
- 10- البنك المركزي المصري ، المعهد المصرفي ، قناة سعر الصرف ودورها في نقل أثر السياسة النقدية.
- 11 - (عبد الحسين جليل عبد الحسن الفالي، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية، ص 22).
- 12 - (غازي صالح الطائي، الاقتصاد الدولي، 1999، دار الكتب والنشر الموصل، ص 82)
- 13- (امين حيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع بيروت – لبنان – ص 23)
- 14 - زواطر مونية، قنوات انتقال السياسة النقدية دراسة مقارنة بين سعر الفائدة وقناة الاقتراض البنكي في الجزائر (1990 – 2017)، رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، 2019 ، ص 25 .
- 15- Lefiech.T. " The impact of exchange rate movements on consumer price , working paper , bank of canda Review , 1996 , p.22
- 16- Philip Arestis & Malcolm Sawyer , can Monetary Police Affect the Real Economy , Economic Review , w.p/335 (New York : federa) Reserve Bank of New York , 2002 , P6>.
- 17 - (ناظم محمد نوري الشمري ، النقود والمصارف والنظرية النقدي ، الطبعة الاولى ، دار زهران للنشر والتوزيع 2009 ، ص 103)
- 18- (محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، دار التعليم الجامعي، 2013 ، ص 74)
- 19- زواطر مونية، مصدر سابق، ص 26.
- 20- (عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، اقتصاديات النقود، طبعة منقحة 2008 ، ص 167).

- 21 - هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع ارسال، النقود والمصارف والنظرية الطبعة الاولى 2009 ، دار وائل للنشر ، ص 128).
- 22- علواني عمر، مصدر سابق، ص 42 .
- 23 - عبدالجبار هاني عبدالجبار السامرائي، تحليل اثار السياستين النقدية والمالية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، إطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، كلية الإدارة و الاقتصاد، 2011 ، ص 134 .
- 24 سيف راضي محمد ناصر ، استهداف سعر الفائدة واثره، في الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1990 - 2011) ، جامعة بغداد ، كلية الإدارة والاقتصاد ، قسم الاقتصاد ، 2014 ، ص 18 .
- 25 -(1) احمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي، صندوق النقد العربي ، دراسات اقتصادية ، العدد 30 ، 2017 ، ص 20 .
- 26- زواطر مونية، مصدر سابق، ص 28
- 27 - فوزي حسين صاحب محمد الطرقي، تأثير السياسة النقدية على عوائد الأسهم العادية دراسة تطبيقية في اسواق العراق الاوراق المالية للمدة (2004-2010) جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد قسم الاقتصاد، رسالة ماجستير، 2012 ، ص 45
- 28 - زواطر مونية، مصدر سابق، ص 28 .
- 29 - ابراهيم متولي حسن المضربي، الاثار الاقتصادية للتمويل بالعجز، الاسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2010، ص 29 .
- 30 - احمد ابراهيم علي، عجز الموازنة الحكومية وتمويله في العراق: عرض مبسط، مركز الفرات للتنمية والدراسات الاستراتيجية
- على الرابط : <https://annabaa.org/arabic/economicarticles/23223>
- 31 - احمد ابراهيم علي، المصدر السابق.
- 32 - رأفت نبيل اسماعيل البلداوي، دور الأتمان النقدي في الحد من الآثار الاقتصادية لأزمة الأنفاق الحكومي في العراق للمدة (2014-2017)، جامعة بغداد ، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، رسالة معادلة للماجستير، 2019 ص 77 .
- 33 - جليل كامل غيدان، استبرق اسماعيل جمعة، اثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف الاجنبي في العراق للمدة (1990 - 2012)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية، العدد 7 ، 2015 ، ص3.
- 34 - اديب قاسم شندي، سعر الصرف الدينار العراقي والعوامل المؤثرة فيه، مجلة كلية العلوم الاقتصادية، العدد 11 ، 2006 ، ص2
- 35 - وزارة المالية، قانون الدين العام، رقم (94) وملحق رقم (1) المتعلق بتعليمات بيع الأوراق الحكومية، بغداد، 2004
- 36 - عبدالرحيم مكطوف حمد، السندات وحوالات الخزينة في العراق وأثرها في التنمية الاقتصادية، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، 2013 ، العدد 41 ، ص 16