

تقييم السندات كأداة لتمويل عجز الموازنة في العراق للسنوات (2015-2017)

بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي

Assessing Bonds as a Tool to Finance the Budget Deficit in Iraq for the Years (2015-2017)

Applied research in the Central Bank of Iraq

م.د. هيثم عبد الخالق أسماعيل

Dr. Haitham Abdul Khaliq Ismail

سمارة طه حساني

Samara Taha Hassan

المستخلص

يعد عجز الموازنة العامة للدولة من أكبر المشكلات التي تواجه اقتصاده، إذ ينتج عن هذا العجز الكثير من التأثيرات في مجمل المتغيرات الاقتصادية الكلية، وأصبحت الحاجة ملحة إلى عرض هذا المفهوم، وقد تم اختيار هذا الموضوع على وفق هذه الأهمية إذ تعد الحكومة أداة الاسترشاد عند وضع السياسات الاقتصادية بصورة عامة والسياسة المالية بصورة خاصة بغية تلافي مايمكن ان يحصل نتيجة ظهور هذا العجز وتعد مسالة سد عجز الموازنة من الواجبات الأساسية لوزارة المالية / قسم الموازنة العامة مما يمثل (البحث) رافدا لإيجاد أفضل السبل التي تحل مشكلة العجز وعدم الوقوع بالنتائج السلبية له من خلال تكييف التجارب المشابهة في دول أخرى وينطلق البحث من فرضية مفادها أن البنك المركزي العراقي يؤدي دورا في تحقيق أهداف الحكومة وذلك باستخدام السندات كإحدى أهم وسائل التمويل المالي المتاحة للدولة، لردم الفجوة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة من جهة وعلى الحقوق المترتبة اقتصاديا مع الحكومة من جهة أخرى إذ يتم إصدارها عن طريق البنك المركزي العراقي باعتبارها وكيل مالي للحكومة والمنفذ الرسمي للسياسة المالية للدولة المتمثلة بوزارة المالية وهذا مايمكن ان ينعكس على العجز المالي للموازنة العامة للدولة. وقد تم استخدام الأسلوب الوصفي التاريخي والتحليل الكمي باستخدام البيانات التي تم الاستحصاء عليها من وزارة المالية والبنك المركزي بشأن حجم العجز وحجم الدين الداخلي. وقد تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات كان من أهمها أن استخدام السندات كأداة من أدوات التمويل أدت إلى تخفيض عجز الموازنة الاتحادية ومن ثم تقليل نسبة العجز المالي في الموازنة العامة وبواسطة السندات يمكن السيطرة على مناسب السيوولة وتقليص العجز المؤقت في موازنة الدولة عن طريق التشجيع على شراء السندات التي تطرحها وزارة المالية عن طريق البنك المركزي العراقي، وأن وجود عجز بالموازنة العامة للدولة بلغ ذروته بعد الأحداث التي وقعت عام 2014 مما أدى إلى توجيه مقترحات لسد هذا العجز من ضمنها السندات الحكومية، ومن ثم أوصى الباحث بمجموعة من التوصيات كان من أهمها ضرورة اللجوء إلى الدين الداخلي كونه يمثل أحد الحلول لسد عجز الموازنة المؤقت بسبب قلة أو معدومية مخاطرته وعلى البنك المركزي استحداث تنظيم داخلي يختص بمراقبة حالة السندات من حيث قيمة السند وسعر الفائدة أثناء تداوله في سوق العراق للأوراق المالية.

Abstract

The state budget deficit is one of the biggest problems facing its economy, This deficit results in many effects in the overall macroeconomic variables, There is an urgent need to present this concept, This topic has been chosen according to this importance The government is the guiding tool in the formulation of economic policies in general and fiscal policy in particular In order to avoid what can happen as a result of the emergence of this deficit The issue of filling the budget deficit from the basic duties of the Ministry of Finance budget section (Research) as a means to find the best ways to solve the problem of disability And not to fall into negative consequences by adapting similar experiences in other countries The research starts from the premise that the Iraqi Central Bank plays a role in achieving the objectives of the government Using bonds as one of the most important financial means available to the state, To bridge the gap between public revenues and public expenditures on the one hand And on the economic rights with the government on the

other hand It is issued through the Central Bank of Iraq as a financial agent of the government And the official implementation of the State's fiscal policy represented by the Ministry of Finance This can be reflected in the fiscal deficit of the state's public finances. Historical descriptive and quantitative analysis have been used Using the data obtained from the Ministry of Finance and the Central Bank On the size of the deficit and the size of the domestic debt. A number of conclusions were reached The use of bonds as a financing tool has led to a reduction in the federal budget deficit And thus reduce the proportion of fiscal deficit in the general budget With bonds, liquidity levels can be controlled and the temporary deficit in the state budget reduced By encouraging the purchase of bonds offered by the Ministry of Finance through the Central Bank of Iraq, And that the state budget deficit reached its peak after the events of 2014 Leading to proposals to fill this deficit, including government bonds, The researcher then recommended a sset of recommendations One of the most important was the need to resort to internal debt as it represents one solution to fill the temporary budget deficit Because of the lack or lack of risk The Central Bank should introduce an internal regulation to monitor the bond situation in terms of bond value and interest rate During its circulation in the Iraqi market for securities .

منهجية البحث

1: مشكلة البحث :

واجهت الحكومة العراقية حدثا يتعلق بأنخفاض الإيرادات الحكومية للموازنة نتيجة لأنخفاض أسعار النفط العالمية مما أدى الى ظهور عجز الموازنة بالشكل الذي يؤدي الى تخفيض الأنفاق الحكومي لسد المتطلبات التشغيلية والأستثمارية. وتكمن مشكلة البحث من خلال طرح التساؤل التالي هل تلعب السندات الحكومية دورا في تغطية عجز الموازنة نتيجة أنخفاض أسعار النفط العالمية؟.

2: فرضية البحث :

ينطلق البحث من فرضية مفادها ما يأتي:

أن إستخدام السندات كإحدى وسائل التمويل المالي يغطي الفجوة المتحققة في الإيرادات نتيجة لإنخفاض أسعار النفط العالمية .

3: اهداف البحث :

يسعى البحث الى تحقيق جملة من الاهداف :

- أ- دراسة وتحليل السندات بصورة عامة والسندات الحكومية العراقية بصورة خاصة وقدرتها على معالجة عجز الموازنة.
- ب- أثبات حقيقة عجز الموازنة وانعكاساته على الإنفاق الحكومي .
- ت- الأطلاع على التجارب الدولية والاقليمية والانتفاع من تجاربها باستخدام السندات لسد الديون الحكومية .
- ث- دراسة مهام البنك المركزي العراقي والأليات المعتمدة في أدائه.
- ج- تقييم دور البنك المركزي العراقي في مجال إصدار السندات.

4: اهمية البحث :

ينطوي البحث على اهمية كبيرة هي :

- أ- تعد الحكومة أداة الأسترشاد عند وضع السياسات الاقتصادية بصورة عامة والسياسة المالية بصورة خاصة بغية تلافي مايمكن ان يحصل نتيجة ظهور عجز في الموازنة .
- ب- تعد مسألة سد عجز الموازنة من الواجبات الاساسية لوزارة المالية / قسم الموازنة العامة مما يجعل (البحث) رافدا لايجاد افضل السبل التي تحل مشكلة العجز وعدم الوقوع بالنتائج السلبية له عن طريق تكييف التجارب المشابهة في دول اخرى.

5: الحدود الزمانية والمكانية :

الحدود الزمانية: يعرض البحث المدة الزمنية من (2015 م – 2017 م) .
الحدود المكانية : تتمثل الحدود المكانية للبحث في البنك المركزي العراقي بوصفه وكيل الحكومة في عملية الأصدار ووزارة المالية العراقية كونها المسؤول عن إصدار السندات .

6 : مصادر المعلومات والبيانات :

أ- أعتد الباحث في استقصاء معلومات البحث وعرضها على ما يأتي:
ب- القوانين واللائحة والقرارات والتعليمات والتوجيهات وسياسات العمل التي يصدرها البنك المركزي العراقي والدوائر المعنية بالبحث.
ت- نشرات البنك المركزي والأصدارات الرسمية لدائرة الموازنة في وزارة المالية .

7 : أسلوب البحث :

المنهج الوصفي والتاريخي بالأعتماد على مجموعة من الكتب العلمية التي درست مفهوم السندات كأداة من أدوات التمويل وعلاقة البنك المركزي بالدولة ودوره كوكيل مالي عن الحكومة وتم استخدام المنهج التحليلي والكمي إذ أعتد الباحث في هذا المنهج على تحليل طبيعة البيانات المالية العامة وتحليلها .

الدراسات السابقة**الدراسات العربية****1-دراسة (عامر سامي منير : 2006)**

بعنوان تمويل العجز المالي الحكومي وتأثيراته الاقتصادية في دول مختارة بضمنها العراق. وأن أهم استنتاجات الدراسة ان غالبية الدول النامية حتى النفطية تعاني عجزاً مالياً مستمراً في موازنتها العامة, نتيجة لضعف مرونة الجهد الضريبي فيها. وأن اغلب التمويل المحلي عينة البحث تم عن طريق الجهاز المصرفي مما يؤثر في ضعف الاعتماد على الاقتراض من الجهاز غير المصرفي ولاسيما في العراق الذي اعتمد على مصادر التمويل القصيرة الاجل (السوق النقدية) مما بين ضعف دور السوق المالية في تمويل الدين العام المحلي.

2-دراسة (عفرأ هادي سعيد : 2004)

بعنوان البنك المركزي والاقتراض الحكومي وأن أهم استنتاجات الدراسة لم تستطيع البلدان النامية من وضع حد لعملية الاقتراض الحكومي من بنوكها المركزية بسبب حاجتها المتتالية للاموال للاستمرار بعملية التنمية الاقتصادية , اذ ان البنوك المركزية تسهم في عملية التنمية وفي كونها مصدراً لحصول الحكومة على الاموال التي تحتاجها لسد عجز موازنتها العامة في آن واحد , وبذلك نجد ان معظم البلدان النامية لم تلجأ الى وضع قيود قانونية صارمة على عملية اقتراضها من بنوكها المركزية كما هو الحال في البلدان المتقدمة.

الدراسات الأجنبية**1-دراسة (junesuh yi : 2014)**

بعنوان دور حوالات الخزينة للدولة وحوالات البنك المركزي في السياسة النقدية . Treasury bills and central bank bills for monetary policy . وأن من أهم استنتاجات الدراسة-البلدان المتقدمة تميل الى لأستخدام إحدى الأدوات أما حوالات الخزينة للدولة أو حوالات خزينة البنك المركزي , أما البلدان النامية فتستخدم الأدوات معا . غالباً ماتستخدم البلدان المتقدمة حوالات الخزينة للدولة بدرجو أكبر من حوالات الخزينة للبنك المركزي .

2-دراسة (2004: ozturk –degimen.feride)

بعنوان أدلة العجز في الموازنة Budget deficits matter : evidence from turkey, ph.d., George mason university. وأن مناهم أنتاجات الدراسة أن زيادة العجز في الموازنة يؤدي الى زيادة في أسعار الفائدة الحقيقية .وإن إنخفاض العجز في الموازنة سيؤدي الى حفز الأنفاق الأستثمائي وخفض العجز التجاري .

الفصل الأول-الجانب النظري

1-1:المبحث الأول : السندات

1-1-1 : مفهوم السندات

يمثل السند مستند مديونية تصدره المنشآت ويعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الأستحقاق كما يعطيه الحق في الحصول على عائد دوري يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية بمعنى اخر أن السندات تعتبر بمثابة عقد او اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض) وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغا معين الى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة.(بوراس , 2008 : 57-58) كذلك تعرف السندات الحكومية طويلة الأجل تمثل شهادات إقراضية حكومية تلجأ اليها الحكومات لتغطية عجز لا يمكن تفاديه خلال السنة المالية , وهي احد أدوات الدين العام المحلي التي قد تصل مدتها الى خمسين عاماً .(يوسف , 2015 : 115)

1-1-2 : خصائص السندات :

تمتاز السندات بشكل عام بجملة من الخصائص أهمها : (بني هاني , 2002 : 152)

1. السندات قابلة للتداول كالأسهم بطريقة القيد او التسليم .
2. السندات صكوك متساوية القيمة , تصدر بقيمة اسمية ولا تقبل التجزئة امام الجهة المصدرة لها , ولحاملها حق استثناء قيمتها الاسمية قبل أصحاب الأسهم .
3. للسندات أجل لأستيفاء قيمتها , وهذا الأجل قد يكون قصيراً أو طويلاً .
4. يعطي السند لحامله حقين أساسيين : حق الحصول على فائدة ثابتة وحق استرداد قيمته سنده في أجل الأستحقاق, إضافة الى تمتعه بحقوق الدائن اتجاه مدينه وفقاً للأحكام القانونية .

أما السندات الحكومية فلها العديد من الخصائص والمميزات التي تفصلها عن القطاع الخاص، ومنها ما يلي:(خلف،2006:241)

1. أنها تخلو من المخاطر التي تتواجد لدى بعض التعاملات مع القطاع الخاص؛ لأن الحكومة لا تبخس أحد حقه وكل تعاملاتها رسمية موثقة ومضمونة. وكذلك تعد خالية من المخاطرة لان السداد الفوري للفائدة ولرأس المال أمر حتمي لأن الحكومة لن تتخلف عن سداد دين صادر بالعملة الوطنية .

2. تعتبر أموال إقراض

3. يوجد لها موعد استحقاق

4. الفوائد المترتبة عليها تنزل من الدخل قبل حساب الضريبة (د.الحاج, 2009 : 118).

1-1-3 أنواع السندات :

تختلف أنواع السندات, وتتنوع وفقاً لمعايير مختلفة, أهمها :

1- من حيث الإصدار

- أ- سندات الهيئات الدولية, والأقليمية, ويصدر هذا النوع من طرف هيئات دولية كالبنك الدولي للأنشاء والتعمير والمؤسسات الأقليمية بنك التنمية الاوربي... وستعمل هذه الأموال المقترضه في تمويل مشاريعها.
- ب- السندات الحكومية : وهي السندات التي تصدر عن الحكومة, وغالبا ما يكون المصرف المركزي, أو الخزانة (وزارة المالية) لمواجهة العجز في موازنتها, أو بغية مواجهة التضخم (الحناوي والعبد, 2005 : 49) .

2- من حيث طريقة السداد

- أ- السندات التي تسدد بتاريخ إستحقاقها, أي تلك السندات غير القابلة للأستدعاء, أو الأستهلاك قبل تاريخ استحقاقها .
- ب- السندات التي يمكن سدادها قبل تاريخ استحقاقها (قابلة للأستدعاء, والأستهلاك بحسب رغبة الجهة المصدرة) سواءً عن طريق الأختيار العشوائي لبعض السندات, أم سداده مع تقديم مكافآت لحملتها عن طريق شراء السندات من الأسواق. (عطوان, 2008, :74)

3- من حيث عملية الأصدار

- أ- سندات محلية : وهي السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في أسواق رأس المال لدولة أخرى, ويعملة الدولة نفسها التي طرحت فيها السندات.
- ب- سندات دولية : وهي السندات التي تصدر في بلد ما لصالح مقترض أجنبي , سندات تحرر بعملات أجنبية (فيما يخص الجهة المصدرة) ومثالها السندات التي تصدر في سوق العملات الأجنبية, الأوربية, أو الأورو- دولار, ومثالها ايضاً ما تم إصداره في الولايات المتحدة الأمريكية في النصف الثاني من الستينات , إذ أن التقلبات الحادة في قيمة الدولار في تلك المدة كانت تضعف من الأقبال على السندات الحكومية الأمريكية (لاسيما من المستثمرين الأجانب) لذلك ولأجل حماية المستثمرين من تقلبات قيمة الدولار, وتشجيعهم على اقتناء السندات الحكومية الأمريكية لجأت الخزينة الأمريكية إلى إصدار سندات محررة بعملات أجنبية كالمارك الألماني, والفرنك السويسري, وغيرها . (عطوان ,مرجع سابق :29)

4- من حيث العائد

- ويكون المقياس, أو المعيار هنا هو العائد, أو الدخل, ونجد
- أ- السندات بفائدة ثابتة : وهي السندات العادية تكون عوائدها مقدرة بنسبة ثابتة , ومحددة من قيمة السند .
- ب- سندات ذات فائدة متغيرة أو معدومة (حنفي وقرقياض, 2003 :29) : وهذا النوع تم إستحداثه في نهاية الثمانينيات لمواجهة موجة التضخم التي أدت الى رفع معدل الفائدة مما يترتب عليه إنخفاض في القيمة السوقية للسند, وهي سندات يحق لحاملها الحصول على فوائد متغيرة على وفق معدلات الفائدة السائدة في السوق .
- ت- سندات لاتحمل سعر فائدة (ذات الكوبون الصفري) : وهي السندات التي تباع بخصم على القيمة الأسمية (أي تباع بأقل من قيمتها الأسمية) وفي يوم الأستحقاق يسترد المستثمر القيمة الأسمية لهذا السند, ويمثل الفرق مقدار الفائدة (الزراري وفرح, 2001 :166) .
- ث- سندات الدخل: يشترط هذا النوع من السندات أن تدفع الفوائد عندما تحقق الشركة المصدرة أرباحاً أي أنه لا يوجد إلتزام بدفع الفوائد, إلا إذا حققت الشركة أرباحاً (حنفي وقرقياض مرجع سابق :29).
- ج- سندات المشاركة : وهي نوع من السندات تعطي المستثمر الحق في أرباح الشركة فضلاً عن الفوائد الدورية , وتصدر سندات المشاركة من الشركات التي تعاني من وضع أئتماني ضعيف, لأنها لم تستطيع الحصول على أموال لتبقى مستمرة, إلا بهذه الطريقة (الزراري وفرح ,مرجع سابق :166)
- ح- سندات ذات النصيب :وهي سندات لها الحق في فائدة ثابتة سنوياً, ويحصل بعض حملتها والذين يعينون سنوياً بالقرعة على جوائز مالية كبيرة, وذلك من أجل التحفيز على الأكتتاب (جودة 2000 :183)
- خ- سندات بفائدة متزايدة :تصدر هذه السندات بسعر فائدة منخفض عن المستوى المتاح في الأسواق المالية, إلا أن السعر يجري تصعيده تدريجياً .

5- من حيث أمكانية التداول

- أ- سندات سوقية (قابلة للتداول) .
- ب- سندات غير سوقية (غير قابلة للتداول) (عطوان ,مرجع سابق :75) .

6- من حيث أجل الاستحقاق

- أ- سندات قصيرة الاجل، والتي يكون اجلها اقل من السنة، والتي تكون متداولة فقط في السوق النقدي، ولا يحتاج أن يتم تداولها في السوق الثانوي بسبب قصر اجلها مثل أذونات الخزينة (treasury bills) التي يصدرها البنك المركزي، والاوراق التجارية التي تصدرها الشركات. commercial papers
- ب- سندات متوسطة الأجل والتي يكون أجلها بين السنة والسبعة سنوات، والتي يتم طرحها ابتداءً في السوق الاولي، ومن ثم يتم تداولها في السوق الثانوي مثل حوالات الخزينة التي يصدرها البنك المركزي. treasury notes
- ت- سندات طويلة الأجل، والتي تكون مدتها بين السبعة سنوات، والثلاثين سنة مثل سندات الخزينة (treasury bonds) التي تصدرها الحكومة ، وهناك بعض الشركات الامريكية التي تصدرسندات يصل أجلها الى مئة سنة مثل شركة (IBM) و (Disney). Arnold , Glen
- ث- هناك سندات دائمة ليس لها اجل وهي لا تنطفيء ابدا ولا يسمح باسترداد قيمتها ولكن يتم دفع سعر فائدتها بشكل مستمر مثل تلك السندات التي تصدرها الحكومة البريطانية والتي تسمى (perpetuity . Mankiw 555)

1-1-4 إهلاك السندات

- أن السند يمثل أصل قرض طويل الأجل عادة ، فإن على الجهة المصدرة له أن تسدده حين يحين إستحقاق أجله، أو قبل ذلك ،إهلاكات السندات معناه تسديدها، ولاهلاك السندات عدة طرق ينص عليها نظام إصدار السندات ، وإن غاب نص صريح في هذا الشأن، فإن إختيار الطريقة يرجع إلى الجهة المصدرة عادة ، وفيما يأتي هذه الطرائق :
- أ- السداد الجزئي للسندات: تكون عملية السداد الجزئي للسندات قبل أجل استحقاق القرض ، أما مقدار الجزء المسدد من الشركات المصدرة، فيتوقف على الإمكانيات المالية المتاحة له، أوبناء على نص قانوني خاص بهذه العملية في نظام الإصدار.
- ب- تكوين إحتياطي إستهلاك السندات: قد ينص نظام الإصدار على شرط تكوين احتياطي خاص باهلاك السندات ، وفي هذه الحالة تصبح عملية التسديد إلزامية وقانونية
- ت- السداد التدريجي: تصدر بعض الشركات نوعا من السندات يمكن أن يطلق عليها اسم السندات ذات مواعيد الاستحقاق المتسلسل، ومعنى ذلك أن السندات المصدرة لا تستحق السداد دفعة واحدة، بل تسدد في تواريخ إستحقاق متوالية ، وبحسب هذه الطريقة يقسم الإصدارعلى مجموعات مرتبطة ،إذ يستحق سداد كل مجموعة في السنة التالية لاستحقاق المجموعة التي تسبقها، ويؤدي هذا النوع إلى سداد السنوات تدريجيا، وبطريقة منظمة معروفة للأطراف جميعها. (عطوان،76:1993-77).

1-1-5 مخاطر السندات

- على الرغم من المزايا المتعددة التي تضمنها عملية الاستثمار في السندات للمستثمر مثل ثبات العائد، ودرجة الأمان التي توافرها السندات كأوراق مالية ، إلا أن المستثمر في السندات يتعرض لجملة من المخاطر قد تؤدي إلى خسارته ، وأهم المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في السندات ما يأتي: (مطر، تيم، ، ٢٠٠٥ : ١١٧)
- أ- مخاطر سعر الفائدة.
- ب- مخاطر التضخم.
- ت- مخاطر إستدعاء السند.
- ث- مخاطر السيولة .
- ج- مخاطر الإطفاء السنوي للسندات.
- ح- مخاطر تاريخ الاستحقاق.

2-1:المبحث الثاني : عجز الموازنة**1-2-1 : مفهوم عجز الموازنة**

عجز الموازنة العامة للدولة هو احدى الظواهر الأساسية للمالية العامة ويقصد بالعجز في الموازنة ((زيادة الأنفاق الحكومي عن الإيرادات الحكومية أي عدم توازن الموازنة العامة)) (عبد اللطيف , دقاسمة , 2001 : 52) .
كذلك يعرف العجز على أنه قصور الإيرادات العامة المقدره للدولة عن سداد النفقات المقدره (ريان , 1999 , ص92) ويعرف أيضا على أنه هو الفرق بين أجمالي النفقات والإيرادات الحكومية بإستثناء المديونية (ماريو , 1992 : 40)

2-2-1 : أنواع عجز الموازنة العامة

لعجز الموازنة العامة للدولة صور متعددة, ومختلفة نذكر أهمها وكما يلي : (البواب , 2000 : 41) .

1. العجز الجاري .
2. العجز الشامل .
3. العجز الأساسي .
4. العجز التشغيلي .
5. العجز الهيكلي .

3-2-1: أسباب عجز الموازنة العامة للدولة

أن من أهم أسباب عجز الموازنة مايلي : (رمزي , 1992 : 69)

1. عامل النمو في الأنفاق العام
2. تراجع نمو الإيرادات العامة

4-2-1: دور الإيرادات العامة في علاج عجز الموازنة العامة للدولة

يعد اللجوء للتأثير في الإيرادات العامة للدولة من أهم الوسائل المستعملة في علاج عجز الموازنة العامة للدولة , إذ تعد الإيرادات العامة من أهم الإيرادات المستعملة لعلاج العجز في الموازنة العامة, وذلك لما لها من تأثيرات مباشرة, وفعالة, وسريعة في علاج هذا العجز وفي تمويل الأنفاق العام , وتختلف آليات إستعمال الإيرادات العامة بإختلاف الإيرادات المتاحة للدولة, وبإختلاف الوضعية الاقتصادية, وبإختلاف حدة العجز الذي تعاني منه الدولة فهذه العوامل كلها تبين كيفية لجوء الدولة لأستعمالها من أجل تمويل نفقاتها العمومية , فالأستعمال الصحيح, والسليم يساعد الدولة على تخطي أزماتها, ولكن إستعمالها الخاطيء يؤدي للوقوع في مشكلات إقتصادية كبيرة لايمكن الخروج منها بسهولة, كتخبط الدولة بمديونية كبيرة, أو الوقوع في أزمة تضخم يصعب القضاء على آثارها مما يستلزم التخطيط الجيد لإستعمال الإيرادات في تمويل عجز الموازنة.(زغلول , 2002:6)

5-2-1 : تمويل عجز الموازنة العامة بواسطة الاقتراض (عجم , 2006 , : 75)

1. تمويل العجز بواسطة الاقتراض الداخلي .
2. تمويل عجز الموازنة العامة عن طريق القروض الخارجية .

الفصل الثاني - الجانب العملي

1-2: المبحث الأول : البنك المركزي العراقي

1-1-2: أهداف البنك المركزي العراقي

يعد البنك المركزي العراقي بموجب قانونه رقم 56 لسنة 2004 المؤسسة المسؤولة عن مراقبة وتوجيه النظام المصرفي في بلادنا وان هذه المسؤولية تأتي بهدف الحفاظ على استقرار في المستوى العام للأسعار من خلال الاستقرار النقدي والمالي والإسهام في تعزيز التنمية الاقتصادية وخفض البطالة. لذلك كان دور البنك المركزي العراقي في الاقتصاد الوطني يقتصر على: (العبيدي والمشهداني , 2013: 127)

1. رقابته على الجهاز النقدي في البلاد.
2. تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي.
3. يؤدي وظيفته ويقوم بعمليات الصيرفة المركزية تحت ظروف اقتصادية ومالية معينة.
4. معالجة التضخم النقدي من خلال:-
- أ- رفع سعر صرف الدينار العراقي .
- ب- رفع اسعار الفوائد التي يدفعها إلى المصارف على ايداعها, وكذلك تلك التي يتقاضاها على انكشاف ارصدة تلك المصارف لديه والتسهيلات والقروض التي يقدمها لها.

2-1-2: مهام البنك المركزي العراقي

لغرض تنفيذ أحكام قانونه أعلاه يقوم البنك المركزي العراقي بالأعمال والمهام التالية : (عبد النبي, بحث منشور , 2017 : 2)

1. صياغة السياسة النقدية, وتنفيذها في العراق بما في ذلك سياسة الصرف الأجنبي.
2. حيازة الاحتياطي الرسمي الأجنبي للعراق جميعه وإدارته.
3. حيازة الذهب, وإدارة مخزون الدولة من الذهب.
4. تقديم الخدمات الاستشارية والمالية للحكومة.
5. إصدار العملة الوطنية, وإدارتها.
6. تجميع, ونشر البيانات الخاصة بالنظام المصرفي, والمالي والبيانات الخاصة بالإقتصاد على وفق نص المادة رقم (41) من قانونه.
7. القيام بأية مهام, أو معاملات زائدة تطرأ في أثناء ممارسته للمهام المنصوص عليها في هذا القانون.

2-1-3: وظائف البنك المركزي العراقي

يعد البنك المركزي العراقي رمزاً من رموز السيادة الوطنية في العراق, وعليه تتركز وظائفه في العمل على تحقيق التنمية الاقتصادية من أدارته للسياسة النقدية للبلاد. لذلك فإن وظائف البنك المركزي العراقي هي التي تعطي, وتوضح دلالاته, وأبعاده , إذ إن هناك مجموعة من الوظائف أنفرد بها عن باقي المؤسسات العاملة في الدولة وهي: (الزبيدي , 2000:, 59)

1. وظيفة إصدار العملة .
2. وظيفة بنك البنوك .
3. وظيفة إدارة الاحتياطي الرسمي من النقد الأجنبي .
4. وظيفة مراقبة الأئتمان .
5. وظيفة الإشراف على المصارف
6. وظيفة بنك الحكومة
7. وظيفة وكيل الحكومة ومستشارها المالي

2-2 : المبحث الثاني : عجز الموازنة الاتحادي

1-2-2 : هيكل الموازنة العامة للسنوات (2015-2017)

2-2-1-1 هيكل الإيرادات العامة وتحليلها للسنوات (2015-2017)

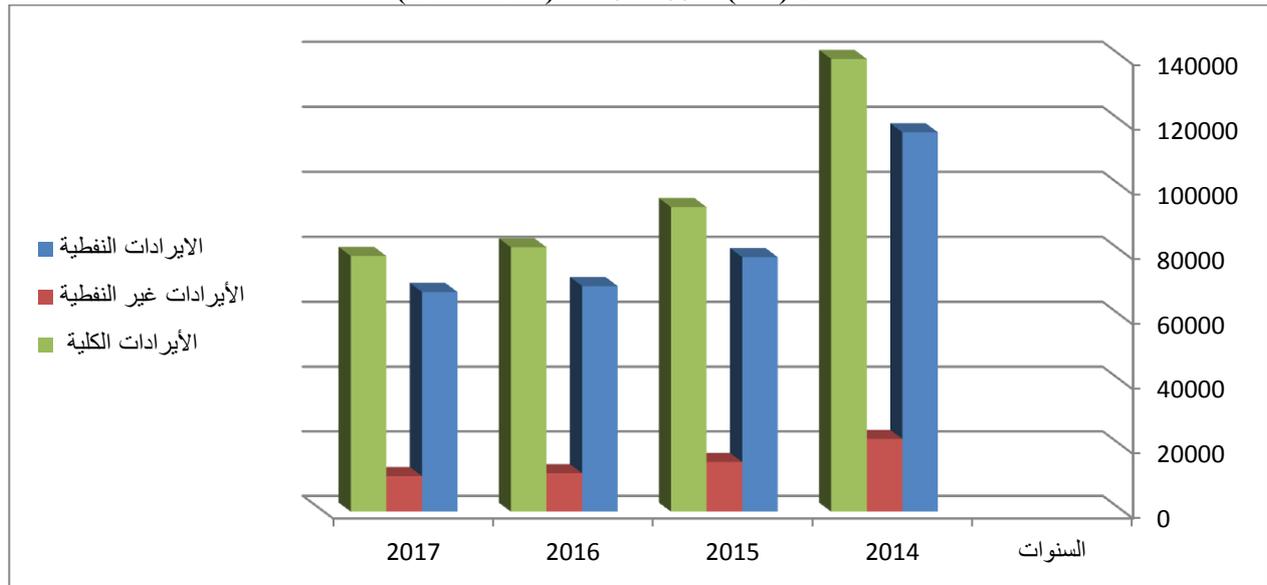
شهد الأقتصاد العراقي عام 2015 أزمة مالية واضحة تمثلت بالعجز الواضح في الموازنة العامة الاتحادية الناجمة عن تعرض الأقتصاد العراقي الى صدمة مزدوجة من جراء هبوط أسعار النفط في الأسواق العالمية الى مادون (50) دولارا للبرميل الواحد منذ حزيران 2014 , الى جانب التحديات الاخرى المتمثلة بأرتفاع تكاليف الحرب على الأرهااب التي أنعكست سلبا على الموازنة ويقابل ذلك قلة الواردات غير النفطية وافتقار العراق لسياسة تنويع مصادر الدخل الأمر الذي تطلب أتخاذ خطوات سريعة وجادة تمثلت بتقليص النفقات السيادية وترشيد الأنفاق العام , فرض الضرائب , دعم المنتج الوطني وأصدار السندات الحكومية للأكتتاب المصرفي ومن خلال الجدول (1-2) نلاحظ تراجع الإيرادات وبشكل كبير حيث بلغت عام (2015) (94) ترليون دينار بعد أن كانت عام (2014) (139) ترليون دينار محققة نسبة نمو - (32%) , وظل التراجع مستمر حيث بلغ (81) ترليون دينار عام (2016) محققا نسبة تراجع - (13%) وفي عام (2017) تراجعت الإيرادات العامة حيث بلغت (79) ترليون وبنسبة تراجع - (3%) .

جدول (1-2) الإيرادات العامة (2015-2017) (مليار دينار)

السنوات	الإيرادات النفطية	الإيرادات غير النفطية	الإيرادات الكلية	نسبة نمو الإيرادات الكلية %	نسبة مساهمة الإيرادات النفطية % الى الكلية
2014	117072	22568	139640	-	83%
2015	78649	15399	94048	- (32%)	83%
2016	69773	11927	81700	- (13%)	85%
2017	67950	11061	79011	- (3%)	86%

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الموازنة العامة الاتحادية ووزارة المالية للسنوات (2015-2017) تم أستخدام بيانات عام (2014) لأستخراج نسبة النمو لعام (2015) .

الشكل (1-2) تطور الإيرادات (2014-2017)



المصدر : من إعداد الباحث

2-1-2-2: هيكل النفقات للموازنة العامة للسنوات (2015-2017)

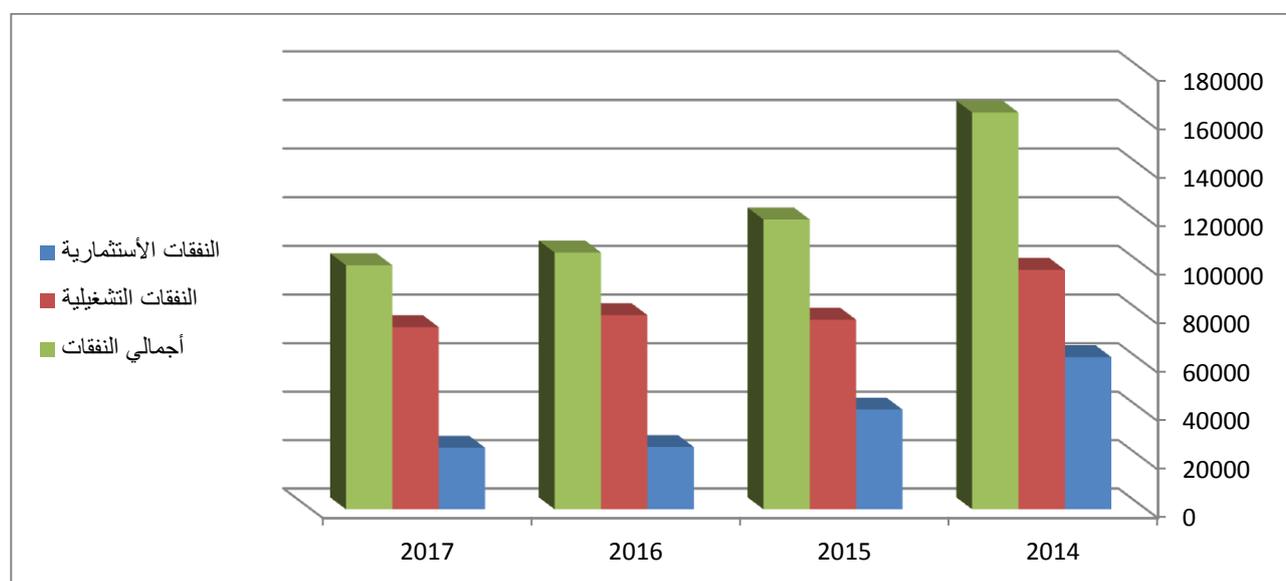
من الجدول (2-2) نلاحظ تطورات النفقات العامة إذ عازمت الدولة إتباع سياسة تفشيفية نسبة الى تراجع الإيرادات وبدئت بتقليص النفقات، وكان للنفقات التشغيلية النسبة الأكبر من هذه السياسة إذ نلحظ إنخفاض النفقات في عام 2015 لتبلغ (119) ترليون دينار بعد أن كانت (163) ترليون دينار عام 2014 محققة نسبة نمو (-26%) وكانت نسبة النفقات التشغيلية (65%) من نفقاتها الكلية، وفي عام 2016 بلغت النفقات الكلية (105) ترليون دينار بنسبة تراجع (-11%) وكانت للنفقات التشغيلية نسبة (75%) من أجمالي النفقات. أما في عام 2017 قلت النفقات بنسبة (-4%) من أجمالي النفقات التي بلغت (100) ترليون دينار وكان للنفقات التشغيلية الحصة الأكبر منها بنسبة (74%).

الجدول (2-2) النفقات العامة (2015-2017) (مليار دينار)

السنوات	النفقات الأستثمارية	النفقات التشغيلية	أجمالي النفقات	نسبة نمو النفقات الكلية %	نسبة التشغيلية الى الكلية %	نسبة النفقات الى الناتج المحلي الأجمالي %
2014	62903	98793	163416	-	62%	61%
2015	41214	78248	119462	(-26%)	65%	59%
2016	25746	80149	105895	(-11%)	75%	51%
2017	25454	75217	100671	(-4%)	74%	44%

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الموازنة العامة الأتحادية ووزارة المالية للسنوات (2015-2017) تم أستخدام بيانات عام 2014 لإستخراج نسبة النمو لعام 2015 .

الشكل (2-2) تطور النفقات (2014-2017)



المصدر : من إعداد الباحث

2-1-2-3: تحليل العجز والفائض في الموازنات العراقية للمدة (2015-2017)

نلاحظ من الجدول (3-2) نمو العجز على نحو كبير بعد الأزمة عام 2014 إذ سجل نسبة نمو (61%) عام (2015) عن سابقتها بمبلغ (25) ترليون دينار ، أما عام 2016 بلغ العجز (24) ترليون مسجلا نسبة تراجع (-4%) عن سابقتها ، وفي عام 2017 بلغ العجز (21) ترليون دينار بنسبة تراجع (-10%) عن عام 2016 ، على الرغم من تراجع نمو النفقات العامة الى إن هذا التراجع لم يوازي الإنخفاض الحاصل في الإيرادات مما أدى الى الأستمرار بالعجز الهيكلي إذ بلغ أعلى نسبة عام 2015 بنسبة نمو بلغت (61%) وعلى الرغم من التراجع الكبير في العجز لعام 2016 إذ بلغ نسبة نمو (-4%) و 2017

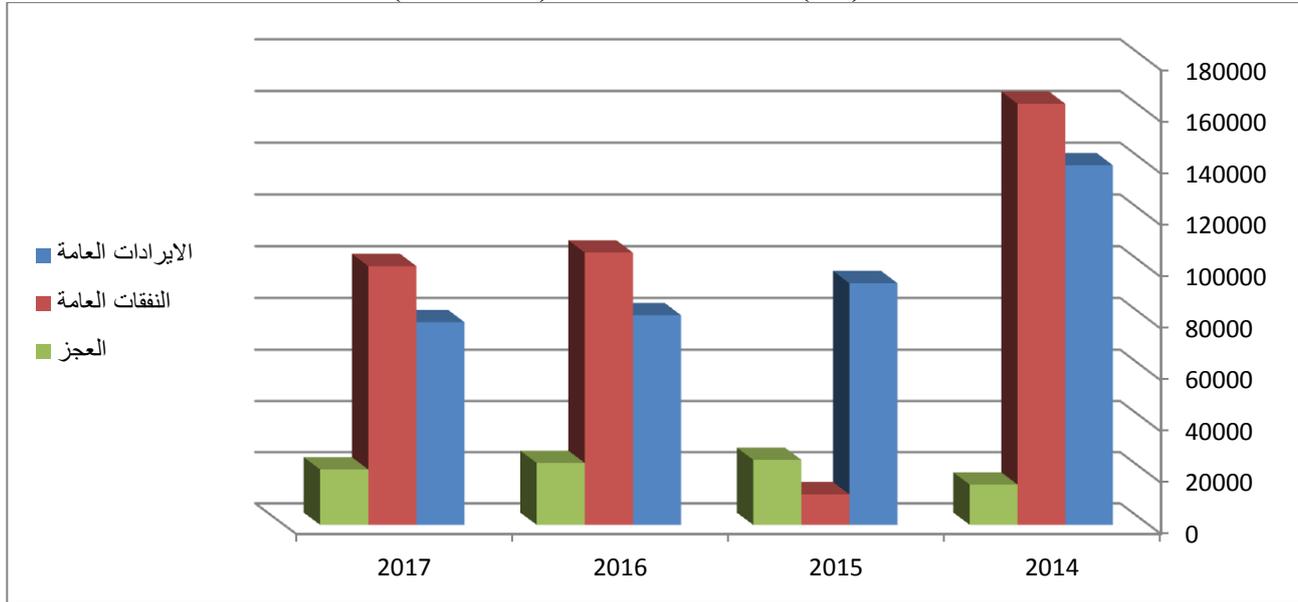
نسبة (-10%) الى أن العجز ظل مستمراً ليؤثر تأثيراً سلبياً في الإقتصاد العراقي , ولتخفيض نسبة العجز ينبغي التوجه الى زيادة الإيرادات ونخص بالإيرادات الأيرادات غير النفطية, وتقليل النفقات للتوصل الى الموازنة في الموازنة العامة .

الجدول (3-2) تطورات عجز الموازنة ونسبة نمو العجز (2016-2015) (مليار دينار)

السنوات	الإيرادات العامة	النفقات العامة	العجز	نسبة نمو العجز %	نسبة العجز الى الناتج المحلي الأجمالي %
2014	139640	163416	15727	-	5%
2015	94048	11946	25414	61%	12%
2016	81700	105895	24194	(4)%-	11%
2017	79011	100671	21659	(10)%-	9%

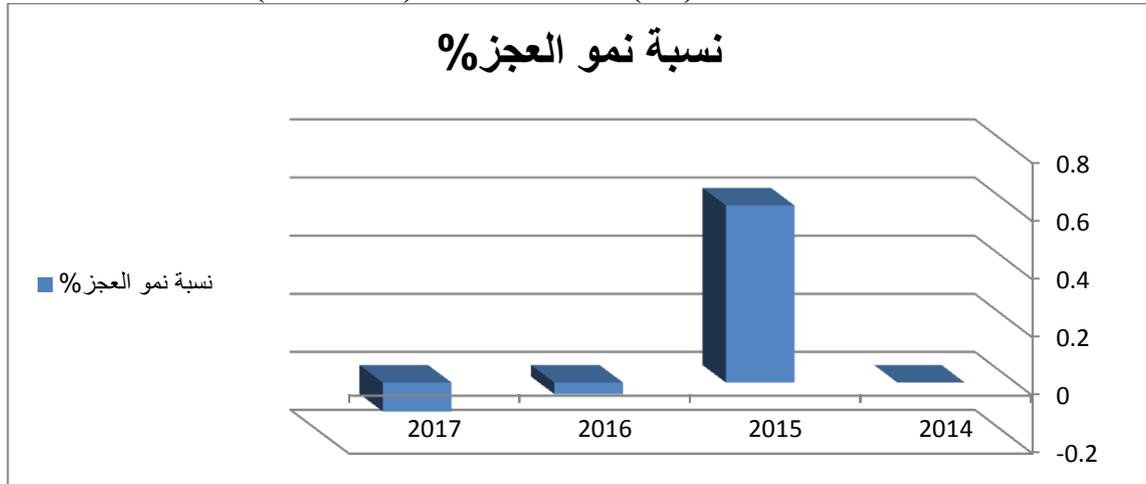
المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الموازنة العامة الاتحادية وزارة المالية للسنوات (2015-2017) تم استخدام بيانات عام (2014) لأستخراج نسبة النمو لعام (2015) .

الشكل (3-2) تطورات عجز الموازنة (2014-2017)



المصدر : من إعداد الباحث

الشكل (4-2) نسبة عجز الموازنة (2014-2017)



المصدر : من إعداد الباحث

2-2-2 : السندات المخططة من قبل الدولة لتغطية عجز الموازنة

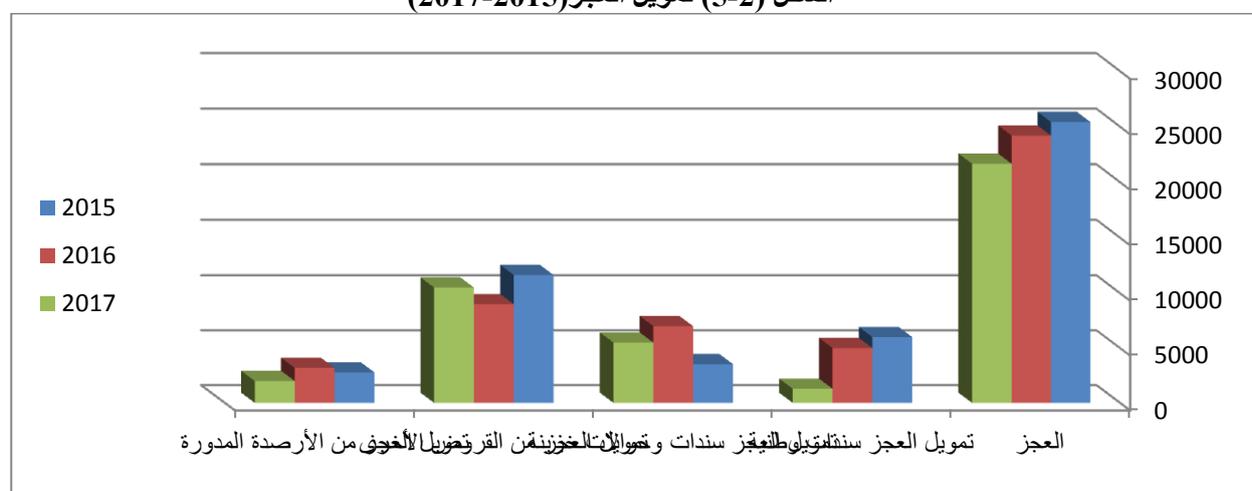
يتبين من الجدول (2-4) مبلغ السندات الوطنية، وسندات، وحوالات الخزينة، والقروض الأخرى التي أقرت في الموازنات الاتحادية في الأعوام (2015-2017)، نلاحظ منها نسبة السندات الوطنية من العجز المخطط، إذ بلغت نسبة السندات (23%) عام 2015 أما عام 2016 بلغت (20%) وفي عام 2017 (5%) من قيمة العجز المخطط .

الجدول (2-4) تمويل العجز المخطط بالسندات والقروض الأخرى (2015-2017) (مليار دينار)

السنوات	العجز	تمويل العجز سندات وطنية	تمويل العجز سندات وحوالات خزينة	تمويل العجز من القروض الأخرى	تمويل العجز من الأرصدة المدورة
2015	25414	6000	3532	11631	2783
2016	24194	5000	7000	9006	3188
2017	21659	1286	5500	10509	2000

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الموازنة العامة الاتحادية ووزارة المالية للسنوات (2015-2017) .

الشكل (2-5) تمويل العجز (2015-2017)



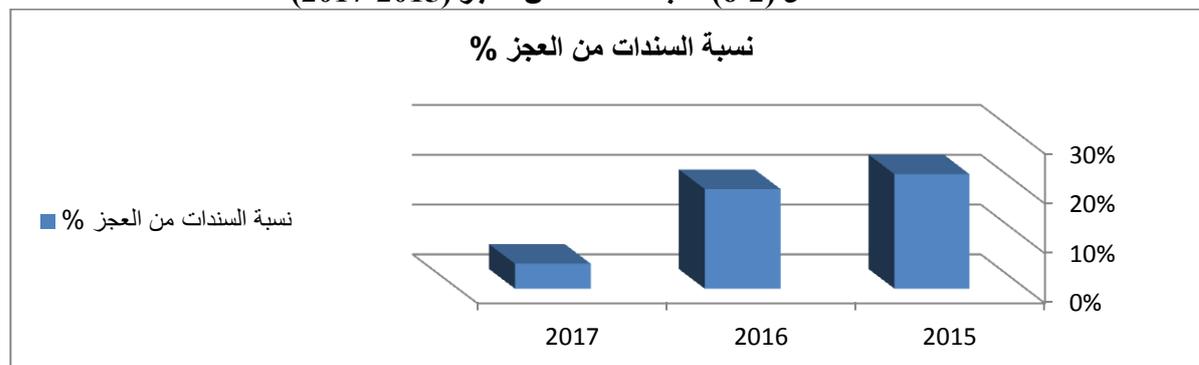
المصدر : من إعداد الباحث

الجدول (2-5) نسبة السندات من العجز (2015-2017) (مليار دينار)

السنوات	العجز	تمويل العجز من السندات الوطنية	نسبة السندات من العجز %
2015	25414	6000	23%
2016	24194	5000	20%
2017	21659	1286	5%

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الموازنة العامة الاتحادية ووزارة المالية للسنوات (2015-2017) .

الشكل (2-6) نسبة السندات من العجز (2015-2017)



المصدر : من إعداد الباحث

المبحث الثالث: السندات كأداة فعالة في تمويل العجز

2-3-1: نبذة تعريفية عن السندات العراقية

يحدد البنك المركزي العراقي أهداف سياسته النقدية سواء في الأمد القريب أو البعيد ووسائل تحقيقها وفقا للأوضاع الاقتصادية والمالية التي يمر بها الاقتصاد العراقي. لاسيما وأن من بين أدوات السياسة النقدية المتداولة هي حوالات الخزينة وسندات الحكومة العراقية وسندات دوائر الدولة ومؤسساتها التي تشكل عناصر الدين العام الداخلي بصورة عامة. (وهم غيلان ، 2009: 24)

2-3-2: مواجهة العجز بإصدار سندات حكومية

بموجب قانون البنك المركزي رقم (56) لسنة 2004 الذي منح البنك أسقلا رسميا حيث تم الفصل بين هدف ادارة الدين والأدارة النقدية واصبح على الحكومة اللجوء الى وسائل تمويلية أخرى تختلف بأجال أستحقاقها حيث توجهت السياسة المالية نحو الأقتراض الداخلي لتلبية الأحتياجات التمويلية للموازنة من خلال إصدار الحوالات والسندات الحكومية .

أستنادا الى مقررات خلية إدارة الأزمات المدنية المتخذة في أجمعها السابع وجه السيد رئيس مجلس الوزراء بإجراء ما يأتي :

1. إصدار سندات التسليم الأجل بعملة الدولار

أستنادا الى المادة (34) من قانون الموازنة الأتحادية لعام 2015 سيقوم البنك بتمديد فترة بيع سندات التسليم الأجل بعملة الدولار نيابة عن وزارة المالية وللفترة من 2015/9/1 ولغاية 2015/9/30 بالقيمة الأسمية بسعر (1095) دينار لكل دولار ويفترة أستحقاق (سنة ونصف) ويستلم بتاريخ الأستحقاق 2017/2/28 بالدولار ويكون الأصدار بخمس فئات ويمبلغ أجمالي (2) مليار دولار وبسعر فائدة 9%.

2. إصدار سندات وطنية (سندات الدين العام)

أستنادا للفقرة (هـ) من ثانيا / العجز المتضمن (أصدار سندات الدين العام تطرح الى الجمهور) من قانون الموازنة الأتحادية لجمهورية العراق لعام 2016 وسيقوم البنك المركزي بطرح السندات الوطنية (أسمية) نيابة عن وزارة المالية بالقيمة الأسمية مسيكون الأصدار الأول بتاريخ 2016/3/15 بمبلغ (1,5) ترليون دينار بخمسة فئات وبنسبة خصم (8%) لمدة سنتين ويتولى البنك المركزي العراقي طرح السندات نيابة عن وزارة المالية تبدأ من 2016/3/15 الى 2018/3/13 وتقدم كافة طلبات الشراء الى البنك المركزي العراقي مباشرة ويمكن أستخدام تلك السندات كضمانات للحصول على قروض أو تسهيلات أو أية معاملات تتطلب ضمانات ويتم تداول السندات في سوق العراق للأوراق المالية بيعا وشراء .

3. إصدار سندات مستحقات الفلاحين

وقدوجه مجلس الوزراء بجلسته الأعتيادية الثامنة والعشرين المنعقدة بتاريخ 2016/7/62 ما يأتي :

أ- يتولى البنك المركزي العراقي خصم السندات الحكومية الممنوحة الى المزارعين لقاء مستحقاتهم وتحويلها الى نقد في حالة رغبة المستفيد التخلي عن الأحتفاظ بالسند شريطة أن لا يزيد مقدار الخصم على أجمالي الفائدة السنوية الممنوحة على تلك السندات والتي تبلغ 8%, ويدفع البنك المركزي العراقي مقابل ذلك قيمة أصل السند كاملا عند خصمه بدءا من تأريخ إصداره .

ب- يستمر البنك المركزي العراقي بخصم السندات لغاية تأريخ أطفائها من المستفيدين الراغبين بالأحتفاظ بها (لمدد مختلفة) على أن تدفع قيمة السند كاملا وأي فائدة متحققة جراء أحتفاظ المستفيد بالسند قبل الأطفاء , وتصدر بثلاث سندات تبدأ من 2016/9/4 وتستحق 2019/9/4 ويبلغ المجموع الكلي للسندات (953,189,000,000) دينار .

ت- إصدار سندات الخزينة العامة مستحقات المقاولين

سيقوم البنك المركزي العراقي نيابة عن وزارة المالية بصرف مستحقات المقاولين المتأخرة بعد أن يتم أنجاز ديوان الرقابة المالية الأتحادي تدقيق تلك المستحقات وتكون فائدة السندات (5 %) سنويا ومدة الأستحقاق ثلاث سنوات وتقوم وزارة التخطيط بأعداد قوائم بأسماء المقاولين المستحقين والمبالغ المستحقة لهم وأرسالها الى وزارة المالية بعد أن يتم توقيعها وختمها من قبل الوزارتين وأن دور البنك المركزي العراقي يقتصر على تسليم السندات الى المقاولين وحسب أستحقاقاتهم أستنادا الى القوائم التي ترد ولا يتحمل البنك المركزي أي مسؤولية عن صحة المبالغ المستحقة للمقاولين وبنسبة 40% من قيمة المستحقات كدفعة أولى وتكون مستحقة بعد ثلاث سنوات من تاريخ إصدارها .(البنك المركزي العراقي دائرة العمليات المالية / قسم الأقرض الداخلي) .

2-3-3: نسبة السندات الفعلية الى العجز الفعلي

نلاحظ من الجدول (3-1) أن نسبة السندات الى العجز حققت عام 2015 نسبة (3%) من العجز المتحقق وفي عام 2016 حققت نسبة (13%) أما في عام 2017 فكلن هناك فائض في الحسابات الختامية وهذا حسب بيانات التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي , بينما كانت النسب المخططة (23%) عام 2015 و (20%) عام 2016 و(5%) عام 2017 وجاءت التقديرات بشكل غير دقيق حيث لم يكن العجز بنفس النسب المخططة ولم يتم تصدير كمية من السندات توازي المخطط وبالتالي تحقيق نسب قليلة لتغطية العجز الفعلي .

(1-3) نسبة السندات الى العجز الفعلي (2014-2017) (مليار دينار)

السنوات	الإيرادات الكلية	النفقات الكلية	العجز والفائض	السندات الداخلية	نسبة السندات الى العجز %
2014	105609,8	113473,6	7863,8-	-	-
2015	66470,3	70379,51	3927,21-	14,5	3%
2016	54409,27	67067,43	12658,2-	1696,9	13%
2017	77335,95	76490,11	845,84	2682,4	-

المصدر : إعداد الباحث بالأعتماد على بيانات البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي للسنوات (2015-2017) .

الفصل الثالث-الأستنتاجات والتوصيات

3-1:الأستنتاجات

- وجود عجز مخطط بالموازنة العامة للدولة بلغ ذروته بعد الأحداث التي وقعت عام (2014) مما أدى الى توجيه مقترحات لسد هذا العجز من ضمنها السندات الحكومية ومن خلال ملاحظة الحسابات الختامية نجد أن العجز الفعلي عام 2015 بلغ (3,9) ترليون دينار بينما سجلت الموازنة المخططة عام (2015) عجزا مخطط بلغ (25,4) ترليون دينار , وفي عام (2016) بلغ العجز الفعلي (12,6) ترليون دينار , أما عام (2017) بلغ العجز المخطط (21,6) ترليون دينار بينما سجلت الموازنة الفعلية فائضا قدره (0,8) ترليون دينار, يلاحظ أن الفرق واضح بين الفعلي والمخطط وأن حدوث العجز المخطط كان أجماليا لكل السنوات وبالتالي عدم التوافق بين الفعلي والمخطط .
- تم طرح سندات متوسطة الأجل عن طريق البنك المركزي العراقي إذ كانت مدة السندات تتراوح بين السنة, والثلاث سنوات مما جعل منها سندات قليلة المخاطرة, أو معدومة المخاطرة بسبب قصر أجالها إذ بلغ مجموع إقيامها (14,5) مليار عام 2016, و(1,7) ترليون دينار عام 2016. أما عام 2017 فكانت (2,6) ترليون دينار .

3-2: التوصيات

1. ضرورة اللجوء الى الدين الداخلي كونه يمثل أحد الحلول لسد عجز الموازنة المؤقت بسبب قلة أو معدومية مخاطرته على أن يراعى حسن إدارة المالية العامة لخدمة هذا الدين لتجنب أعباء تراكم الدين الداخلي وبالتالي زيادة العجز مرة أخرى .
2. على البنك المركزي أستحداث تنظيم داخلي يختص بمراقبة حالة السندات من حيث قيمة السند وسعر الفائدة أثناء تداوله في سوق العراق للأوراق المالية , وإيجاد الأطار القانوني والعملية لأدخال السندات ضمن نشاط سوق العراق للأوراق المالية وتداوله في السوق الثانوي وجذب الأفراد للاستثمار وتنشيط دور السندات كأداة من أدوات الأستثمار .

المصادر والمراجع

1. الحناوي , محمد صالح , جلال أبراهيم العبد , بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق , مصر , الدار الجامعة , 2005 .
2. الراشد وائل أبراهيم , العجز في الموازنة العامة لدولة الكويت , المجلة العلمية للأقتصاد والتجارة , العدد 1 , جامعة عين شمس , القاهرة , 1995 .
3. العبيدي و المشهداني , رائد عبد الخالق عبد الله و خالد احمد فرحان , النقود والمصارف , دار الايام للنشر والتوزيع , عمان , 2013 .
4. البواب سيد , عجز الموازنة العامة للدولة النظرية والصراع الفكري للمذاهب الأقتصادية ومناهج العلاج , بدون دار نشر , 2000 .
5. الشبيبي سنان محمد رضا , البنك المركزي العراقي وتطور دوره الرقابي والنقدي , مجلة الملف الأقتصادي, العراق , العدد (5) شباط 2011.
6. الزبيدي حمزة محمود , إدارة الأتمان البنكي والتحليل الأتماني , مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع , عمان , 2000 .
7. الزراري عبد النافع عبد الله , فرح غازي توفيق , الأسواق المالية , عمان , دار وائل للنشر , الطبعة الأولى 2001 .
8. العلي عادل فليح , أساسيات المالية العامة دار حامد للنشر والتوزيع , عمان , 2003 .
9. الهيتي قيصر عبد الكريم , أساليب الأستثمار الأسلامي وأثره على الأسواق المالية (البورصات) , دار رسلان , دمشق , سوريا , 2006 .
10. بني هاني , حسين , الأسواق المالية طبيعتها تنظيمها أدواتها , عمان , 2002 .
11. بوراس , أحمد , تمويل المنشآت الأقتصادية , عنابة , الجزائر , دار العلوم للنشر والتوزيع , 2008 .
12. جودة , صلاح السيد , بورصة الأوراق المالية , مصر , الألكندرية , مكتبة ومطبعة الأشعاع الفنية , الطبعة الأولى , 2000.
13. حنفي , عبد الغفار , سمية قرياقص , أسواق المال , مصر , الألكندرية , دار الجامعة الجديد للنشر , 2003 .
14. خلف فليح حسن , الأسواق المالية والنقدية , الطبعة الأولى, علم الكتب الحديثة , الأردن , 2006 .
15. د. الحاج , طارق محمد , مبادئ التمويل , عمان , دار صفاء للنشر والتوزيع , 2009.
16. د. مطر محمد – د. تيم فايز, إدارة المحافظ الأستثمارية , دار وائل للنشر والتوزيع , الطبعة الأولى , الأردن , 2005.
17. د. يوسف , حسن يوسف , خبير أقتصادي دولي , البنوك المركزية ودورها في أقتصاديات الدول , دار التعليم الجامعي , 2015.
18. رمزي زكي , الصراع الفكري والأجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث , دار سيناء للنشر , القاهرة , 1992.
19. ريان حسن راتب يوسف , عجز الموازنة وعلاجه في الفقه الأسلامي , دار النقاش الأردن , 1999 .
20. زغلول رزق , أ اتجاهات الدين العام المحلي في مصر وكيفية إدارته , مجلة الأقتصاد والعلوم السياسية , العدد 13 , جامعة القاهرة , 2002 .
21. عبد اللطيف ماجد , دقاسمة مأمون, الدين العام الداخلي وعجز الموازنة العامة للدولة , الأردنية , مجلة أفاق أقتصادية , مجلد 22 , العدد 87 , الإمارات العربية , 2001 .
22. عجم هيثم صاحب , سعود علي محمد , فح المديونية الخارجية للدول النامية السباب والأستراتيجيات , دار الكندي للنشر والتوزيع , الأردن , 2006 .

23. عطوان , مروان , الأسواق المالية والنقدية , البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال , بن عنكون , ديولن المطبوعات الجامعية , الجزء الأول , الطبعة الرابعة , 2008 .
24. ماريو بليجير أوربين تشيبييتسي , كيف يقاس العجز المالي , مجلة التمويل والتنمية , سبتمبر 1992 .
25. عبد النبي وليد عيدي , "البنك المركزي العراقي وتطور دوره الرقابي والنقدي وتوجهات خطته الاستراتيجية " , البنك المركزي العراق , بحث منشور على موقع البنك المركزي
26. وهم بدر غيلان , السوق النقدية والمالية في العراق , دار الكتب والوثائق ببغداد , العراق , 2009.
27. البنك المركزي العراقي , المديرية العامة للأحصاء والأبحاث , التقارير الاقتصادية للبنك المركزي العراقي , للسنوات (2015-2017) .
28. البنك المركزي العراقي , المديرية العامة للأحصاء والأبحاث , النشرات الاقتصادية للبنك المركزي , للسنوات (2015-2017) .
29. الوقائع العراقية للسنوات من (2011-2017) .