



## الدين الحكومي الداخلي وأثره في السياسة النقدية (العراق حالة دراسية)

د. عماد محمد علي عبد اللطيف\*

### المخلص :

يناقش هذا البحث العلاقة بين سياسة الدين الحكومي والسياسة النقدية، إذ ان السياسة المالية التوسيعية ينجم عنها زيادة في العجزات المالية الحكومية مما يترتب على ذلك تراكم في الديون الحكومية، وان التوسع في الدين الحكومي سيؤثر سلبا على اداء النشاط الاقتصادي بشكل عام وعلى اداء السياسة النقدية وعمل البنك المركزي بشكل خاص. وقد وجد البحث ان حكومة العراق تعتمد على البنك المركزي بتمويل الدين الحكومي بشكل رئيسي، ورغم ذلك فان الدين الحكومي يؤثر على السياسة النقدية بدرجة محدودة نسبيا، وذلك بسبب ان حجم ذلك الدين لا يزال منخفضا نسبيا، وهذا لا يعني ان السياسة المالية تأثيرها محدود على السياسة النقدية بل انها ذو تأثير فعال جدا على تلك السياسة، ولكن عبر قناتي الانفاق الحكومي والايرادات الحكومية، وليس من خلال قناة الدين الحكومي، اذ لازال الدين الحكومي منخفض نسبيا في العراق، كما توضح نسبته الى الناتج المحلي الاجمالي.

### Abstract

This study discusses the relationship between government debt and monetary policy. Expanding in fiscal policy leads to increase in public deficit and then the accumulation in government debt. Increasing in government debt has a negative effect on Central Bank and monetary policy effective and the role of monetary policy in the economy.

The study finds out the Iraqi government relies on Central Bank of Iraq for financing its debt. Despite that the government debt has not strong effect on the monetary policy. That does not means the fiscal policy has not effect on monetary policy, but it has a very effect on it by two channels the government expenditure and revenue, not by the government debt channel.

\*. كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة بغداد .



## المقدمة:

تراكمت الازمات الاقتصادية في معظم ارجاء الاقتصادات العالمية، فقد كانت الازمة المالية العالمية خلال السنوات الاخيرة من العقد الاخير ولازالت اثارها مستمرة لحد الان، من ابرز الاختلالات التي اتسم بها الاقتصاد العالمي، فكان العلاج من خلال ادوات السياسة المالية، وبرز ذلك قوة السياسة المالية في التأثير على مجمل المتغيرات الاقتصادية الكلية على حساب دور السياسة النقدية، وهذا الدور للسياسة المالية ليس وليد تلك الازمة، بل يعود الى ثورة المالية العامة التي اشعل فتيلها الاقتصادي كنز في نهاية عشرينيات القرن الماضي والتي كانت علاجاً ايضاً للازمة الاقتصادية والتي اشتهرت بازمة الكساد العظيم.

واصبحت معظم الاقتصادات العالمية (النامية والمتقدمة) تعتمد بشكل كبير على السياسة المالية (سياسة الايرادات والانفاق الحكومي والدين الحكومي)، اذ انها صارت احدى اهم الدعائم الاساسية التي تقوم عليها الادارة الاقتصادية بشكل عام. واخذ التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي يتسع بشكل كبير جداً، حتى امست نسبة الانفاق الحكومي الى الناتج المحلي الاجمالي تبلغ مستوى عال جداً تجاوز 100% من الناتج المحلي الاجمالي، وفي بعض الدول بلغ اكثر من 200% كما في اليابان.

ان توسع دور الحكومة في النشاط الاقتصادي الذي رافقه نمو هائل في الانفاق الحكومي قد أدى الى اتساع كبير في حجم العجز المالي الحكومي لعدم قدرة الايرادات الحكومية من ملاحقة تيار الانفاق الحكومي، مما أدى الى تراكم الديون الحكومية مما شكل عبء كبير على الاقتصاد هدد وجودها كما في حالة اليونان. فبالرغم من ان الدين الحكومي اصبح ظاهرة عالمية مقبولة إلى حد معين ووفق ضوابط معينة، ولكن إذا زاد الدين عن هذا الحد وخرج عن هذه الضوابط فإنه يكون مشكلة بل قد يتفاقم الأمر إلى كونه أزمة تؤدي إلى آثار سيئة ومخاطر كبيرة على المال العام وعلى الاقتصاد القومي كله.



وهذا يعني المبالغة في التوسع في الانفاق الحكومي المؤدي الى تراكم الدين الحكومي، مع اتباع سياسة مالية غير مدروسة قد تؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي والسياسات الاقتصادية ولا سيما السياسة النقدية، وعليه لا بد وان تكون السياسة المالية بكل ادواتها ان تكون متلائمة للسياسات الاقتصادية وبخاصة السياسة النقدية وعمل البنك المركزي.

ومن هنا تظهر مشكلة البحث وهي ان السياسة المالية التوسيعية ينجم عنها زيادة في العجزات المالية الحكومية مما يترتب على ذلك تراكم في الديون الحكومية، وان التوسع في الدين الحكومي سيؤثر سلباً على أداء النشاط الاقتصادي بشكل عام وعلى أداء السياسة النقدية وعمل البنك المركزي بشكل خاص.

وهذه النقطة الاساسية التي يحاول البحث تسليط الضوء عليها حيث ان الاقتصاد العراقي يعاني كثيرا من اختلالات اقتصادية مختلفة، وعلى رأسها السياسة المالية التوسيعية التي قد تؤدي الى زيادة التوسع في حجم الديون الحكومية، ومن ثم سينعكس ذلك سلباً على مجمل المتغير الاقتصادية الكلية ويضعف من عمل السياسة النقدية وكفاءة البنك المركزي في حكمه على عرض النقد وقيمة العملة، وهنا تكمن أهمية هذا البحث بالتركيز على تأثير الدين على السياسة النقدية في العراق.

ولايجاد حلول ناجعة لمشكلة البحث فانه استند على فرضية مفادها الاتي "ان تراكم الدين الحكومي بشكل غير مخطط يعرقل من عمل السياسة النقدية ويؤثر سلباً على أداء وكفاءة البنك المركزي".

ولاختبار صحة هذه الفرضية من عدمها فقد تم تقسيم البحث الى المحاور الاتية:

المحور الأول: مفهوم الدين العام والتطور الفكري له.

(1) مفهوم الدين العام.

(2) التطور الفكري للدين العام.

المحور الثاني: التحليل الاقتصادي للدين العام.

(1) تحليل العلاقة بين العجز في الموازنة العامة والدين العام.



## (2) التحليل الاقتصادي للدين العام: قيد الموازنة الحكومية.

المحور الثالث: العلاقة بين الدين العام والسياسة النقدية.

(1) تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية.

(2) تأثير إدارة الدين العام على السياسة النقدية.

المحور الرابع: تأثير الدين الحكومي الداخلي على السياسة النقدية في العراق.

(1) واقع الدين الحكومي الداخلي في العراق.

(2) العلاقة بين الدين الحكومي الداخلي والسياسة النقدية في العراق.

### المحور الأول: مفهوم الدين العام والتطور الفكري له:

يناقش هذا المحور مفهوم الدين العام ومراحل تطوره ضمن الفكر الاقتصادي،

وذلك على النحو الآتي:

(1) مفهوم الدين الحكومي:

يقصد بالدين الحكومي **Public Debt** او الدين السيادي **Sovereign**

**Debt**: مجموع ما حصلت عليه الدولة من قروض داخلية وخارجية وفوائدها حتى

تاريخ معين، فعندما تعجز الموارد المالية المحلية عن تغطية متطلبات الإنفاق

الحكومي فيتم اللجوء إلى الاقتراض الداخلي عبر أدونات وسندات الخزينة، أو

الاقتراض من الجهاز المصرفي، أو الاقتراض الخارجي من المؤسسات الدولية<sup>(1)</sup>،

وتلجأ الدول إلى هذه القروض من أجل سد فجواتها الاقتصادية على الصعيدين

المحلي المتمثل في عجز الموازنة، والخارجي المتمثل في عجز ميزان المدفوعات.

كما يقصد به ايضا: المبالغ التي تلتزم بها إحدى الوحدات العامة في الدولة

للغير، نتيجة اقتراضها هذه المبالغ لتمويل العجز في الموازنة مع التعهد بالسداد بعد

مدة، ودفع فائدة على رصيد الدين حسب شروط إنشاء هذا الدين<sup>(2)</sup>.

ومصطلح الديون الحكومية بشكل عام يعبر عن إجمالي الديون المترتبة على

دولة ما في لحظة ما، والأسباب الكامنة وراء ذلك هو إما أن تقترض الدولة من

مواطنيها عبر طرق عدة من أبرزها أن يكون الدين الحكومي في شكل سندات غير



قابلة للتداول، أو أدونات خزانة لمدة ثلاثة أشهر تقريباً، أو سندات قابلة للتداول. وفي هذه الحالة يدعى إجمالي الدين (الدين الداخلي)، أو أن تلجأ إلى الاستدانة من الخارج وهذا هو (الدين الخارجي)، أي هو إجمالي الديون الخارجية على دولة ما في لحظة ما وتكون مقيمة بعملات أخرى أي ليس بعملتها الوطنية. وعليه فإن إجمالي الدين الحكومي يتكون من الديون المحلية الداخلية والديون الأجنبية الخارجية.

ومن هذا المفهوم يتضح ما يلي:

الأموال التي تقترضها الحكومة من الأفراد والمؤسسات لمواجهة أحوال طارئة ولتحقيق أهداف مختلفة وذلك عندما لا تكفي الإيرادات العامة لتغطية النفقات العامة التي تتطلبها هذه الأحوال الطارئة، مثل الحرب وحالة التضخم الشديد، ولتمويل مشروعات التنمية وللمواجهة النفقات الجارية حتى يتم تحصيل الضرائب حيث أن مواعيد التحصيل قد لا تتوافق تماماً مع مواعيد النفقات الجارية، إذ هناك تباطؤ زمني بين تدفق الإيرادات وتدفق النفقات، حيث بشكل عام يكون تدفق الإيرادات أبطئ من تدفق النفقات. كما يمثل الدين الحكومي مقدار الاقتراض الحكومي لمدة سابقة، لهذا ينظر إليه كرصيد متراكم وليس تدفقاً<sup>(3)</sup>، وبعبارة أخرى الدين الحكومي هو رصيد من التزامات الحكومة التي لها أبعاد زمنية مختلفة تجمعت عن عمليات وأنشطة حكومية في فترات سابقة تلتزم الحكومة بسدادها وفق جدول زمني محدد<sup>(4)</sup>.

## (2) التطور الفكري للدين الحكومي:

الدين الحكومي هو مصدر من مصادر الإيرادات العامة، تلجأ الدولة إليه لتمويل نفقاتها العامة عندما تعجز عن توفير إيرادات أخرى ولاسيما من الضرائب فتقترض إما من الأفراد أو من هيئات محلية أو دولية أو من دول أجنبية.

وفكرة الدين الحكومي تعد حديثة نسبياً لأنها تعود إلى بداية القرن الثامن عشر تقريباً، وقد اتخذ الفكر التقليدي في غالبته موقفاً عدائياً من سياسة التجاء الدولة إلى الدين الحكومي وطالب بضرورة توازن الموازنة العامة للدولة سنوياً، وقد قاد هذا الاتجاه آدم سميث وريكاردو ومالتوس وباستيبيل. ويرى الكلاسيك أن معظم



القروض التي قامت بها الحكومات في الماضي كانت من أجل تمويل حروب لا فائدة منها للمجتمع أو من أجل أنفاق استهلاكي أو بذخي لا يعود على المجتمع بفائدة تذكر وعلى هذا فإن الكلاسيك يرون أنه إذا لم تتمكن الدولة من تغطية نفقاتها من إيراداتها السيادية لظروف استثنائه مثل النفقات العسكرية أوقات الحروب فيمكن أن تلجأ الدولة إلى الاقتراض على أن يكون ذلك في أضيق الحدود وعلى الدولة أن تقوم بسداده بأسرع وقت ممكن<sup>(5)</sup>.

وتناولت انتقادات الكلاسيك للدين الحكومي فيما يأتي:

1. إنه يؤدي إلى تحويل أموال القطاع الخاص التي كانت معدة للتشغيل (التوظيف) في مشروعات إنتاجية إلى القطاع العام حيث يتم تبديدها في نفقات عامة غير منتجة.

2. يؤدي الدين الحكومي إلى رفع سعر الفائدة، الأمر الذي يعمل على عرقلة النشاط الاقتصادي وسوء توزيع الموارد الاقتصادية ويقف عقبة في طريق التقدم الاقتصادي.

3. تؤدي خدمة الدين الحكومي إلى زيادة العبء الضريبي.

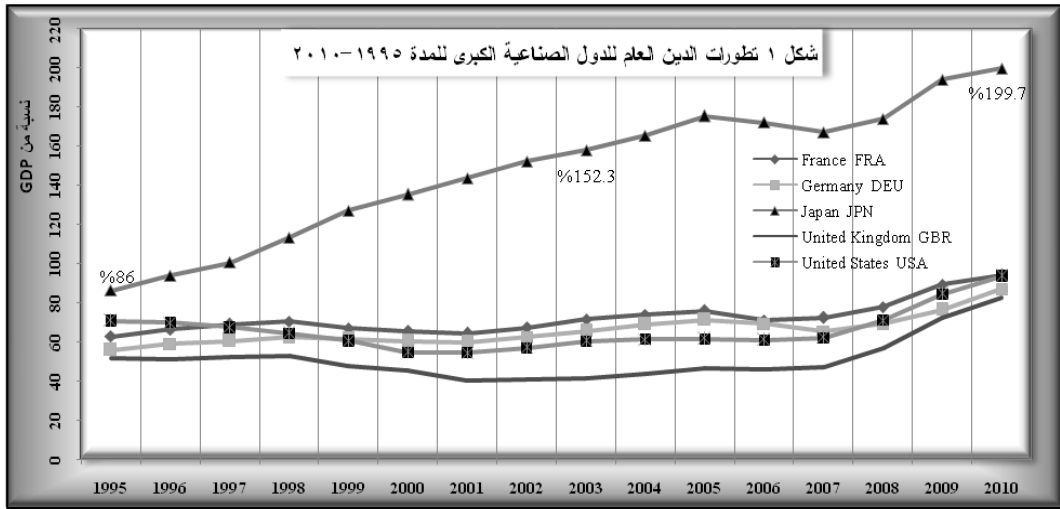
4. تؤدي خدمة الدين الحكومي إلى التضخم، إذ قد تعمد الدولة إلى تسديد التزاماتها عن طريق الإصدار النقدي أحياناً.

أما الفكر المعاصر الذي يمثله كينز ومن تبعه من الفقهاء الاقتصاديين والماليين المحدثين، فقد انتقد الفكر التقليدي ولاسيما في صيغة الإطلاق والتعميم التي استخدمها في طرح آرائه، وأكد على أهمية الدين الحكومي في الاقتصاد الوطني باعتباره أحد الوسائل المالية الثلاث الهامة في يد الحكومة وهي: النفقات العامة والضرائب والدين الحكومي، إذ يمكنها عن طريقها وبوساطتها أن تتدخل وتوجه الاقتصاد وتعمل على تحقيق أهداف المجتمع الاقتصادية في التنمية والاستقرار والعمالة (التشغيل أو التوظيف الكامل)، وانتهى الفكر الحديث إلى أن الدين الحكومي يجب أن يزداد كي يمتص أي قوة شرائية زائدة أو أي أموال عاطلة، وليقلل



السيولة في أوقات الرواج ويجب أن يرد الدين الحكومي أو يسدد الجزء الأكبر منه في أوقات الكساد لزيادة السيولة في الاقتصاد الوطني.

وإن أغلب دول العالم تلجأ اليوم، وعلى نطاق واسع، إلى الدين الحكومي وذلك من أجل تغطية عجز موازنتها العامة. ويمكن الالتجاء إلى الدين الحكومي في حدود ما يمكن أن يحدثه من آثار حميدة على كل من مستوى الدخل القومي وتوزيعه والطلب الفعال الكلي، والشكل 1 يوضح تطورات الدين الحكومي للدول الصناعية الكبرى للمدة 1995-2010، ويلاحظ ان الاقتصاد الياباني في مقدمة هذه الدول إذ زادت نسبة الدين الحكومي الى GDP من 86% عام 1995، الى نحو 152% في عام 2002، والى نحو 200% في عام 2010، وهذه النسبة تعتبر هي الاعلى على صعيد الاقتصاد الدولي وتعكس مدى اعتماد الحكومة اليابانية على تمويل العجز الناشئ في موازنتها من خلال الديون. اما بقية الدول فان نسبة الدين الحكومي لها الى GDP يتراوح بين 70-90% اي لم يتجاوز



100%، وهذا مؤشر ايضا خطير، إذ تشير التقديرات الاقتصادية ان نسبة الدين الحكومي الى DGP يجب الا تتجاوز 60% منه، وذلك للحد من مخاطر الدين الحكومي وقدره الاقتصاد على تحمل اعبائه<sup>(6)</sup>.

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على:

OECD, "Factbook 2011-2012: Economic, Environmental and Social Statistics", OECD i library, available at; <http://www.oecd-ilibrary.org>



وبذلك أصبح الدين الحكومي ظاهرة مقلقة، بصفة خاصة الديون السيادية، نتيجة للظروف الاقتصادية السيئة التي يمر بها الاقتصاد العالمي والتي تقتضي ضرورة ان تتبنى دول العالم سياسات مالية تؤدي حتما إلى تصاعد عجز ميزانياتها بهدف تحفيز مستويات النشاط الاقتصادي لديها والخروج من الأزمة، ونتيجة لذلك تزايدت نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الكثير من دول العالم خلال الأزمة، وبلغت في بعض الدول مستويات حرجة بصورة دفعت البعض إلى الاعتقاد بأن الديون العامة قد تتحول إلى ظاهرة غير قابلة للاستدامة، وأنها مرشحة للانفجار في أي وقت، وأن الأزمة المالية القادمة ربما تكون أزمة الديون الحكومية لدول العالم، خصوصا بعد الآثار الحرجة التي تركتها أزمة اليونان على الأسواق المالية العالمية وثقة المستثمرين في سندات الدين الحكومي بشكل عام. غير أن الأمر الذي يجب ان نركز عليه هنا هو أن تصاعد الدين المحلي حاليا يعد ظاهرة مؤقتة حيث ارتبطت بالأزمة، ومن ثم فإنه لا يمكن الادعاء بوجود اتجاه عام نحو حدوث تصاعد في الدين الحكومي على المستوى العالمي بشكل يدعو إلى القلق حول استدامة الدين الحكومي، وبالتالي ما إن تنتهي الأزمة، وتنتهي معها الضغوط التي خلقتها على المالية العامة لدول العالم المختلفة فان ضغوط العجز سوف تتراجع، ومن ثم تتراجع معها حدة النمو في الدين الحكومي ودرجة خطورة الظاهرة.

### المحور الثاني: التحليل الاقتصادي للدين العام:

يرتبط الدين العام بعلاقة قوية مع العجز المالي الحكومي بل يمثل ناتج العجزات المالية الحكومية المتركمة، من جهة اخرى يمول الدين العام من وسائل مختلفة تؤثر في كثير من الحالات على المتغيرات النقدية ومنها على السياسة النقدية وذلك من خلال ما يسمى بقيد الموازنة العامة، ويكمن مناقشة ذلك على النحو الاتي:

(1) تحليل اقتصادي للعجز في الموازنة العامة والدين الحكومي:





عندما لا يتساوى جانبي الموازنة العامة، أي عندما لا تغطي الحصيلة الضريبية T الإنفاق الحكومي G، فإن ذلك سيؤدي الى ظهور العجز بالموازنة الحكومية، فعلى الحكومة إما أن تزيد من مخزونها الصافي من الأصول المالية (NFA) Net Financial Assets (الأصول المالية FA مطروحا منها الالتزامات)، أو الخصوم المالية FL في الموازنة نتيجة تحقيقها فائضا في الموازنة Budget (BS) Surplus، أو تقلل منه إذا كان هناك عجز في الموازنة (BD)<sup>(7)</sup> Budget Deficit، وهكذا يمكن كتابة قيد الموازنة العامة على النحو الآتي<sup>(8)</sup>:

$$G+L=T+B.....(1)$$

حيث ان: L = الإقراض، B الاقتراض.

أو

$$G + G + \Delta \Delta FA = T + \Delta \Delta FL.....(2)$$

حيث ان:  $\Delta FA$  التغير في الاصول المالية، وان  $\Delta FL$  تمثل التغير في الالتزامات المالية.

ومنها:

$$BS=T-G .....(3)$$

$$\Delta FA - \Delta FL = NFA.....(4)$$

ولما كانت معظم الحكومات تحقق عجزا في الموازنة فإنه يفضل كتابة قيد الموازنة في حال العجز على النحو التالي:

$$BD = \Delta \Delta FL - \Delta \Delta FA (=NFL).....(5)$$

وبالطبع ينبغي على الحكومة أن تمول العجز السنوي في موازنتها من خلال الاقتراض من سوق الأوراق المالية بإصدار أذون وسندات الخزينة ( Treasury bills and Treasury bonds) أو من خلال الاقتراض من البنك المركزي (أي زيادة كمية النقود) فإذا اعتبرنا أن تغطية عجز الموازنة يتم أساسا بواسطة أذون وسندات الخزنة وأهمنا تداول تلك الأذون والسندات في سوق الأوراق المالية



(للتبسيط) فإنه يمكننا اشتقاق العلاقة بين عجز الموازنة  $BD$  والدين الحكومي على النحو الآتي:

$$BD_t = \Delta D = D_t - D_{t-1} \dots\dots(6)$$

أي أن الاختلاف بين الدين الحكومي في نهاية الفترة  $t$  مقارنة بالفترة  $t-1$  ينتج عن عجز يتحقق في نهاية الفترة  $t$  أو  $BD_t$ ، والحقيقة أن علاقة العجز في الموازنة وحجم الدين الحكومي علاقة ذات اتجاهين وذلك لأن حجم الدين الحكومي يؤثر بدوره أيضا في حجم عجز الموازنة، وذلك لأن الفائدة على الدين ينبغي دفعها أيضا. ومن الناحية التحليلية تعد مدفوعات الفائدة للدين مدفوعات تحويلية من قبل الحكومة لحاملي السندات، وهكذا كلما كان حجم الدين الحكومي كبيرا كلما انخفض مقدار صافي الضرائب (الضرائب - المدفوعات التحويلية)، وللتأكيد على دور الفائدة في تحديد حجم العجز والدين الحكومي نفصل بند الفائدة ( $r$ ) كأحد مكونات عجز الموازنة على النحو الآتي:

$$BD_t = (G-T)_t + rD_{t-1} \dots\dots(7)$$

توضح هذه المعادلة أن الدين الحكومي لن يتوقف عن النمو طالما كان هناك عجز في الموازنة، وأن هذا العجز سيستمر إلا إذا زادت الإيرادات الضريبية عن الإنفاق العام بدرجة أكبر من مدفوعات الفائدة على الدين القائم. وبصورة عامة كلما كان الدين الحكومي كبيراً، زادت مدفوعات الفائدة، وزاد عجز الموازنة، بافتراض ثبات العوامل المؤثرة الأخرى.

وبهذا المنطق يتبين لنا أن الدين الحكومي يغذي نفسه بنفسه، وكلما زاد حجمه كلما كان تخفيض حجم الإنفاق العام وزيادة المتحصلات الضريبية المطلوبة لضبط وإيقاف نمو هذا الدين أمراً صعباً ومؤلماً، حتى يصل الأمر إلى نمو متسارع في الدين الحكومي بصورة لا يمكن معها ضبطه أو التحكم فيه.

كما يتبين لنا أيضا من المعادلة (7) أنه حتى إذا تحقق توازن أولي في الموازنة فإن الدين الحكومي يمكن أن يتسارع نتيجة لمدفوعات الفائدة على الدين المتراكم وتمويلها بواسطة القروض الجديدة. فإذا انتقلنا من هذا التحليل الساكن **Static**



إلى التحليل الديناميكي **Dynamic** والأكثر واقعية، نجد أن الإيرادات الضريبية تنمو بصورة متواصلة في حال تحقق النمو الاقتصادي مما يسمح للحكومة (في حال ضبط وترشيد الإنفاق العام) بتحقيق فوائض في الموازنة. وهكذا فإنه مع تزايد الدخل القومي (Y) تزداد المتحصلات الضريبية بنسبة  $ty$  سنويا، وهذا الفائض الأولي يمكن أن يتراكم ويقلل من عجز الموازنة بأكبر من تأثير نمو المدفوعات التحويلية ويحد ذلك من نمو الدين الحكومي.

وهكذا فإن التغيرات المقصودة في كل من  $G$  و  $T$  تجعل العجز ينمو أو ينخفض عبر الزمن معتمدا على المحددات الأساسية الثلاثة الآتية:

- (1) حجم الدين الحكومي المتراكم.
- (2) متوسط أسعار الفائدة على السندات الحكومية.
- (3) معدل نمو الدخل القومي.

وهذا ما يعبر عنه مؤشر الاستدامة المالية **Fiscal Sustainability** والذي يعتبر من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها من أجل الحفاظ على مستويات مستقرة من الدين الحكومي، ذلك الدين الذي يكون مصحوباً بزيادة في حجم القطاع الحكومي في الاقتصاد أي بسياسات مالية توسعية، وبالتالي فلا بد أن تقوم الحكومة بتقدير ومعرفة القدرة على تحمل الديون الحكومية من خلال تحليل الاستدامة المالية (الاقتدار المالي الحكومي). وبالرغم من أنه ليس هناك تعريف محدد لهذا المصطلح إلا أنه يمكن التعبير عنه بالآتي: القدرة على تحمل الديون من خلال الإيفاء بجميع التزامات الحكومة الحالية والمستقبلية، دون التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، مع إمكانية إعادة التوازن بين الإيرادات والنفقات وبشكل تدريجي مستقبلاً<sup>(9)</sup>.

(2) التحليل الاقتصادي للدين الحكومي: قيد الموازنة الحكومية:

العجز الناشئ في الموازنة الحكومية لا بد وأن يقوم الاقتصاد بتغطيته أما من خلال الاستدانة من القطاع المصرفي أو من خلال القطاع غير المصرفي، ومن خلال ذلك يمكن ربط العجز في الموازنة مع السياسة النقدية، يمكننا تحديد العجز في الموازنة مع التغير في صافي دين الحكومة بالطريقة الآتية<sup>(10)</sup>:



$$D_g - D_{g-1} = (C_g + I_g - T) + rD_{g-1} \dots \dots \dots (8)$$

حيث ان:  $D_g - D_{g-1}$  يمثل التغير في صافي الدين الحكومي والذي يمثل الدين الحكومي في السنة الحالية عن قيمته في السنة السابقة، وان  $C_g$  تمثل الانفاق الحكومي الجاري، وان  $I_g$  تمثل الانفاق الحكومي الاستثماري، وان الضرائب، وان  $rD_{g-1}$  فوائد الدين الحكومي.

من الضروري العمل على تغطية العجز الحكومي، حيث ان الحكومة لديها عدة خيارات لتسوية هذا العجز، فمثلا يتم تغطيته عن طريق اصدار السندات الحكومية، وهذه السندات يمكن ان تباع الى:

1. القطاع الخاص المحلي والاجنبي.
2. القطاع المصرفي التجاري.
3. البنك المركزي.

في الدولة النامية بشكل خاص يشتري البنك المركزي معظم السندات الحكومية بسبب عدم كفاية القدرة المالية للقطاع الخاص، وعادة لا تملك هذه البلدان اسواق مالية متطورة يمكن من خلالها ترويج السندات الحكومية. وبالرغم من ذلك نفترض ان ملكية الاوراق المالية الحكومية لتمويل العجز الحكومي يعود الى القطاع الخاص المحلي والاجنبي والبنك المركزي، وبذلك فان الدين الاجمالي الحكومي يمكن التعبير عنه بالمعادلة الآتية:

$$(D_{gc} - D_{gc-1}) = (D_g - D_{g-1}) - (D_{gp} - D_{gp-1}) \dots \dots \dots (9)$$

حيث ان:  $D_{gc} - D_{gc-1}$  يمثل التغير في مقدار الدين الحكومي الذي بحوزة البنك المركزي، وان  $D_{gp} - D_{gp-1}$  يمثل التغير في مقدار الدين الحكومي الذي بحوزة القطاع المصرفي التجاري.

والعلاقة الآتية توضح كيفية ان الدين الحكومي في محفظة البنك المركزي يؤثر على القاعدة النقدية **Monetary Base**، وهذه المعادلة تعبر عن التأثير غير المباشر للدين الحكومي على القاعدة النقدية، وعلى النحو الآتي:



$$(MB - MB_{-1}) = (D_{gc} - D_{gc-1}) + e(R_c - R_{c-1}) + (L_{cb} - L_{cb-1}) \dots \dots \dots (10)$$

حيث ان:  $MB - MB_{-1}$  يمثل التغير في القاعدة النقدية، وان  $R_c - R_{c-1}$  يمثل التغير في احتياطات البنك المركزي من العملات الصعبة، وان يمثل سعر الصرف العملة المحلية، وان  $L_{cb} - L_{cb-1}$  يمثل التغير في حجم الائتمان الممنوح من البنك المركزي الى المصارف التجارية.

وبافتراض ان الائتمان الممنوح من قبل البنك المركزي الى المصارف التجارية مساوياً للصفر، اي ان القاعدة النقدية سوف تساوي مجموع كل من مقدار التغير في الدين الحكومي الذي بحوزة البنك المركزي ومقدار التغير في احتياطات البنك المركزي من العملات الصعبة مضروباً في سعر الصرف العملة المحلية، ستكون المعادلة على النحو الاتي:

$$(MB - MB_{-1}) = (D_{gc} - D_{gc-1}) + e(R_c - R_{c-1}) \dots \dots \dots (11)$$

وعند احلال مقدار التغير في الدين الحكومي الذي بحوزة البنك المركزي  $D_{gc} - D_{gc-1}$  بما يعادلها في المعادلة (9) نحصل على ان مقدار التغير في الدين الحكومي يساوي مجموع كل من التغير في القاعدة النقدية ومقدار التغير في الدين الحكومي الذي بحوزة القطاع الخاص مطروحاً من مقدار التغير في احتياطات البنك المركزي من العملات الصعبة مضروباً في سعر الصرف العملة المحلية، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة الاتية:

$$(D_g - D_{g-1}) = (MB - MB_{-1}) + (D_{gp} - D_{gp-1}) - e(R_c - R_{c-1}) \dots \dots \dots (12)$$

ومن خلال المعادلة (12) غير ان هناك ثلاثة بدائل رئيسية لتمويل العجز في الموازنة الحكومية وهي:

1. القاعدة النقدية (اي الزيادة في عرض النقد).
2. السندات الحكومية الممولة من القطاع الخاص، والذي بدوره قد يؤدي الى المزاحمة.
3. انخفاض الاحتياطات من العملات الاجنبية.



وان معظم الدول النامية تعتمد بشكل رئيسي على البنك المركزي في تمويل العجز في الموازنة الحكومية، مما يؤدي الى زيادة القاعدة النقدية اي التوسع في عرض النقد الى جانب الانخفاض في الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي مع انخفاض في سعر الصرف العملية المحلية. وعلى هذا النحو يمكن ان يؤثر الدين الحكومي على السياسة النقدية.

### المحور الثالث: العلاقة بين الدين العام والسياسة النقدية:

ويتم في هذا المحور استعراض الأسباب الداعية إلى ضرورة التنسيق بين السياستين المالية (وتحديداً سياسة الدين الحكومي) والنقدية والتي يعد من أهمها على وجه الإطلاق ذلك التأثير المتبادل الذي يبرزه قيد الموازنة الحكومية **The government's budget constraint**، وذلك من خلال المعادلة 12 ان تمويل الدين الحكومي سيتم عبر طريق الادوات النقدية اي الوسائل التي لها تاثير كبير على السياسة النقدية، وذلك يتطلب التنسيق بين السياستين المالية والنقدية واستراتيجية الدين الحكومي في إطارين زمنيين وعلى النحو الاتي: قصير الأجل: حيث يتمثل الهدف الرئيسي لهذه السياسات في العمل على تطوير الأدوات المالية لتحقيق الاستقرار في الأسعار.

طويل الأجل: حيث يتم التنسيق بين تلك السياسات للحفاظ على استمرارية الاقتصاد في مساره التوازني، من خلال الحد من العجز المالي بحيث يقتصر تمويله على سوق رأس المال دون أن يؤدي إلى تشوهات في تخصيص الموارد بالاقتصاد.

حيث اصبح للسياسيتين المالية والنقدية دورا اساسيا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، اذ تقوم السياسة المالية بتحقيق الاستقرار المالي للنشاط الحكومي، وتعمل السياسة النقدية بتحقيق الاستقرار النقدي، وكلاهما يعملان معا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، اذ ان هاتين السياستين يرتبطا ارتباطاً متبادلاً، وتعزز بعضها البعض في معظم الحالات، فصحة النظام المالي تؤثر في إدارة السياسة النقدية،



والعكس صحيح. وبهدف تحقيق غاية البحث سيتم التركيز على تأثير السياسة المالية ولاسيما سياسة الدين الحكومي على السياسة النقدية وذلك على النحو الآتي:

### (1) تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية:

تتعدد صور تأثير التغيرات في السياسة المالية على السياسة النقدية، حيث تؤثر تأثيراً مباشراً على قدرة البنك المركزي في تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية. وترتبط تلك الآثار المترتبة على السياسة المالية بقيد الموازنة الحكومية (سابق الإشارة إليه)<sup>(11)</sup>. وتظهر أهمية ذلك القيد من خلال إسهامه في إبراز الدور الذي تمارسه كل من السياستين المالية والنقدية في تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار، حيث يؤكد هذا القيد على أنه لا يمكن للسياسة النقدية أن تمارس دورها في السيطرة على التضخم بشكل منفرد أي بشكل منعزل عن السياسة المالية، ومن الضروري أن تعمل السياسة المالية على مسانبتها<sup>(12)</sup>. كما ان يمكن تحديد العلاقة المباشرة بين السياستين المالية والنقدية من خلال قيد الموازنة الحكومية، والذي يشير إلى أن التغير في عجز الموازنة العامة لابد وأن يؤدي بالضرورة إلى تغير في حجم السندات الحكومية المدرة للعائد - Interest Bearing Government Bonds أو في النقود عالية القوة High Powered Money وذلك لأغراض تمويل العجز المالي<sup>(13)</sup>.

إذا كان تحقيق مزيد من الانضباط المالي يسهم في الحد من عجز الموازنة، فإن هذا يعني بالضرورة تراجع نمو حجم الدين المدر للعائد وكذلك تراجع القاعدة النقدية، وذلك يعتمد على مدى امكانية الحكومات بتمويل دينها من خلال الاسواق المالية، وهنا يمكن طرح حالتين وذلك على النحو الآتي:

الحالة الاولى: اذا كانت الحكومة تتمكن بسهولة من الاعتماد على الأسواق المالية، فلا توجد ضرورة للربط بين حجم العجز المالي وخلق النقود، وذلك لأن التغير في عجز الموازنة يمكن تمويله من خلال إصدار السندات الحكومية في الأسواق المالية المحلية وحتى الدولية.



الحالة الثانية: اما بالنسبة للحكومات التي تعتمد بالأساس على خلق النقود لتمويل جزء كبير من النفقات الحكومية، أو تلك التي لا تمتلك أسواق مالية كفوءة ولا تتمتع بسهولة الوصول إلى الأسواق المالية، فإن الحد من عجز الموازنة العامة سيؤثر بدرجة كبيرة على الحد من خلق النقود، وبالتالي يمتد الأثر الإيجابي إلى تحقيق الاستقرار في الأسعار.

وعليه فإن الحد من عجز الموازنة يعد بمثابة خطوة أساسية نحو تخفيض النمو النقدي ومعدل التضخم في عديد من الدول النامية والدول التي تمر بمرحلة التحول نحو اقتصادات السوق. وعلى الرغم من كون التضخم ظاهرة نقدية، إلا أن عجز الموازنة الحكومية يعد من المحددات الرئيسية للتضخم في الأجل الطويل، وذلك يعتمد على وسائل التمويل المتاحة للحكومات ان كانت وسائل تمويلية غير تضخمية **Noninflationary**، او وسائل تمويلية تسهم في تغذية التضخم<sup>(14)</sup>. اذ ان الآثار التضخمية لعجز الموازنة تعتمد على درجة تطور الأسواق المالية ومدى تمتع البنك المركزي بالاستقلالية، حيث ان كان الاقتصاد لا يمتلك اسواق مالية فعالة ولا يتمتع البنك المركزي بالاستقلالية فان ذلك يؤدي الاعتماد على خلق النقود كمصدر وحيد لتمويل العجز المالي. وعلى نقيض ذلك، يؤدي تطور الأسواق المالية وإضفاء الاستقلالية على البنك المركزي إلى توافر مصادر غير تضخمية لتمويل العجز المالي.

## (2) تأثير الدين الحكومي على السياسة النقدية:

أما فيما يتعلق بتأثير إدارة الدين الحكومي على السياسة النقدية، فيمكن توضيح الآثار الآتية<sup>(15)</sup>:

1. يؤثر الدين الحكومي على أداء السياسة النقدية، اذ يمثل قيلاً على الاستقلال الفعلي للبنك المركزي. كما تؤثر وسائل الدين الحكومي على أسعار الفائدة، وتعد العمليات المالية الحكومية من مهمة البنك المركزي في السيطرة على الإجماليات النقدية. وإذا اتسم معدل الزيادة في الدين الحكومي بعدم القابلية **Unsustainable** لتحمل أعبائه فإن مصداقية السياسة النقدية ستتأثر





بالسلب وترتفع أسعار الفائدة. وفي حالة الدول التي تسمح بتحركات رؤوس الأموال، فإن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي بدوره إلى تدفق رؤوس الأموال من الخارج، وما ينشأ عنه من ضرورة اتخاذ من قبل البنك المركزي إجراءات لتعقيم Sterilization Operations أثر تلك التدفقات وهو الأمر الذي يؤدي إلى تعقيد الإدارة النقدية.

2. يؤثر ارتفاع نسبة الدين الحكومي الى الناتج المحلي الإجمالي سلبا على مصداقية السياسة النقدية وفعاليتها، إذ ينطوي على مخاطر تتمثل في اكتساب هذا العجز الصفة النقدية وذلك من خلال عملية تنقيد Monetization من قبل البنك المركزي، وهو ما يعد بمثابة مؤشرٍ على ضعف أداء السياسة المالية، وإذا ما تفاقمت مشكلة الدين يتمثل الحل الملائم في ضرورة إجراء إصلاح مالي، وهو الأمر الذي من شأنه يقلل من العجز في الموازنة العامة من خلال تعدد مصادر تمويل ذلك العجز، حيث يتم تمويله من خلال الأسواق المالية عوضاً عن الاقتراض المباشر من البنك المركزي والذي ينجم عنه آثار تضخمية.

3. يكون لارتفاع نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي تأثيراً سلبياً على النشاط الاقتصادي، حيث يدفع الحكومة إلى رفع الضرائب لتمويله، كما يؤدي إلى تزايد الضغوط لرفع معدلات الفائدة الحقيقية ومزاحمة الحكومة Out Crowding للاستثمار الخاص. وعندما تصل الحكومة إلى وضع يتعذر معه تمويل العجز المالي، يتوجب عليها في تلك الحالة ترشيد الإنفاق أو زيادة الإيرادات، في حين كان على السياسة المالية أن تمارس دوراً فاعلاً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وبالتالي يتحول دور السياسة المالية إلى مسابرة التقلبات الاقتصادية الدورية وليس لمواجهة تلك التقلبات<sup>(16)</sup>.

4. تؤثر إدارة الدين الحكومي على الطلب على النقود من خلال عدة طرق، حيث تؤدي زيادة الاحتفاظ بالأوراق المالية الحكومية إلى تحقق أثر الثروة في ظل عدم تحقق فرضية -المكافئ الريكاردى<sup>(17)</sup>- وبالتالي زيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية، كذلك تُعد الأوراق المالية الحكومية التي يسهل تسيلها بديلاً للأرصدة النقدية مما يخفض من الطلب على تلك الأرصدة، وإذا ما اتسم الدين



الحكومي بعدم القابلية للاستدامة، فقد تؤدي التوقعات بحدوث تضخم إلى انخفاض الطلب على النقود.



### المحور الرابع: تأثير الدين الحكومي الداخلي على السياسة النقدية في العراق

يمكن تتبع اثر الدين الحكومي الداخلي على السياسة النقدية في العراق من خلال محاولة تطبيق الجانب النظري السابق الذكر على الاقتصاد العراقي، وذلك على النحو الاتي:

(1) واقع الدين الحكومي الداخلي في العراق:

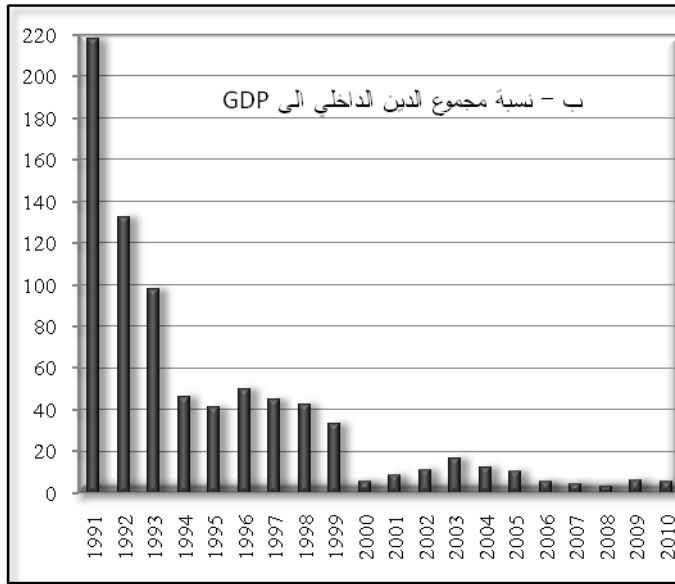
يمكن استعراض واقع الدين الحكومي الداخلي من خلال النقاط الاتية:

أ. تطورات الدين الحكومي الداخلي:



شهد الدين الحكومي الداخلي زيادة كبيرة خلال المدة 1991-2010، كما موضح في الشكل 2-أ إذ ارتفع مجموع الدين الحكومي الداخلي من 46473 مليون دينار عام 1991 الى 5408243 مليون دينار عام 2002، اي بمعدل زيادة مركبة بلغت نحو 48.64% سنويا خلال المدة 1991-2002. واستمر الدين بهذا الاتجاه المتزايد ليبلغ ذروته مقدار 9180806 مليون دينار في عام 2010، اي بمعدل زيادة مركبة بلغت نحو 30.25% سنويا خلال المدة 1991-2010.

كما شهدت نسبة مجموع الدين الحكومي الداخلي الى الناتج المحلي الاجمالي (وبالاسعار الجارية) (Debt-to-GDP) تطورا ملحوظا خلال المدة ذاتها، والشكل 2-ب يجسد ذلك، إذ انخفضت تلك النسبة بشكل كبير من 218% في عام 1991 الى نحو 41% في عام 1995، ثم استمرت بالانخفاض وصولا الى 5% في عام 2000، وبعد ذلك عاود الى الارتفاع ولكن بشكل معقول نسبيا ليبلغ نسبة 10% في عام 2005، ومن ثم استقر الى نسبة 5.33% في عام 2010.



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على المصادر الآتية:  
بيانات البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث،  
النشرة السنوية، اعداد مختلفة للسنوات 1991-2010. منشورة على  
شبكة المعلومات الدولية وعلى الموقع الآتي:

ويعزى ذلك الانخفاض الكبير بشكل عام الى تحسن الايرادات النفطية وبخاصة بعد انتهاء الحصار الاقتصادي بعد عام 2003، إذ يلاحظ بالرغم من الزيادة الحاصلة في مجموع الدين الحكومي الداخلي وكما في الشكل 2-أ، إلا ان نسبة ذلك الدين الى GDP تنخفض تدريجيا، وذلك يعني زيادة معدلات النمو الاقتصادي في العراق خلال تلك المدة بشكل كبير

والذي مصدره هو تحسن في القطاع النفطي من انتاج وصادرات.

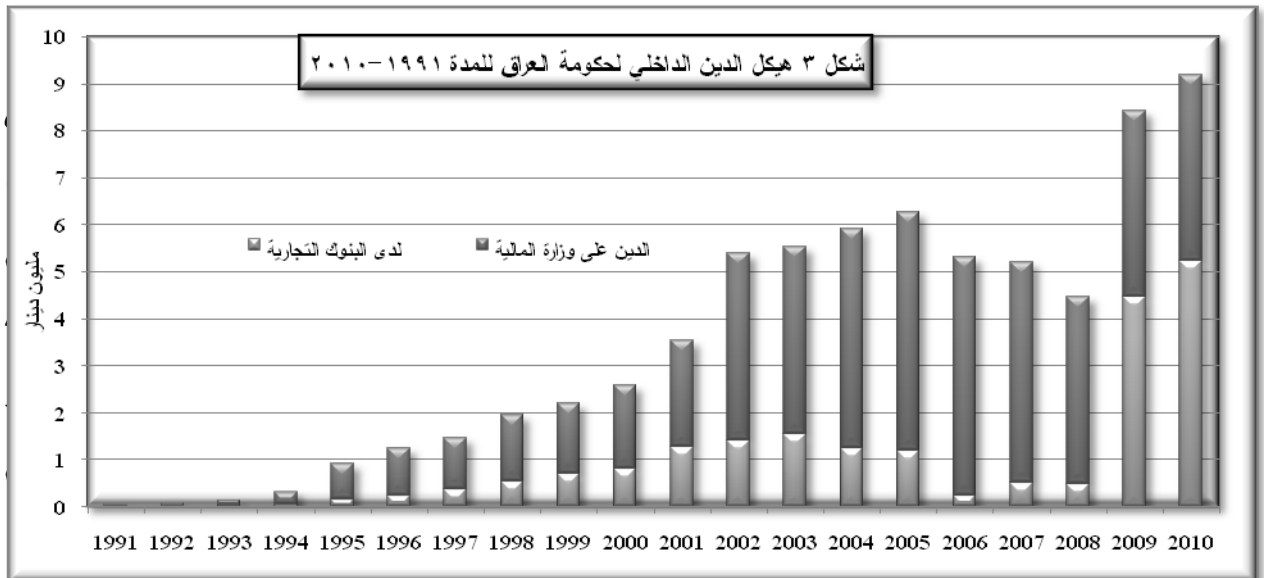


### ب. هيكل الدين الحكومي الداخلي:

يتكون الدين الحكومي الداخلي في العراق من مكونين رئيسيين هما:  
 أولاً: رصيد الموجود النقدي الحكومي لدى البنك المركزي **Overdraft**: والذي يتمثل في قيام البنك المركزي بمنح الحكومة الحق بالسحب على حسابها الجاري اموالاً تتجاوز مقدار رصيدها لدى البنك ويحدود معينة يتم الاتفاق عليها مع المصرف مسبقاً.

ثانياً: اصدار الاوراق المالية الحكومية: وهذه الاوراق تكون على مدد مختلف وبشكل خاص السندات الحكومية التي تكون ذات الاجل الطويل، وحوالات الخزينة المركزية والتي تكون ذات الاجل القصير.  
 وهذا التقسيم ما كان متبعاً في الاقتصاد العراقي من خلال منشورات البنك المركزي، الا انه في السنوات الاخيرة فقد اعتمد البنك المركزي على اسلوب اخر وهو على النحو الاتي:

اولاً: الدين على وزارة المالية: والذي يمثل مجموع كل من الرصيد الموجود النقدي لدى البنك المركزي، والسندات الحكومية التي بحوزة البنك المركزي، وحوالات الخزينة المركزية التي بحوزت البنك المركزي ايضا.  
 ثانياً: حوالات الخزينة المركزية التي بحوزت البنوك التجارية.





المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على:

بيانات البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرة السنوية، اعداد مختلفة للسنوات 1991-2010. منشورة على شبكة المعلومات الدولية وعلى الموقع الاتي:

<http://www.cbi.iq/index.php?pid=Statistics>

اما بالنسبة المكون الاخر للدين الداخلي والذي يمثل الدين على وزارة المالية لصالح البنوك التجارية والذي عبارة عن مجموع حوالات الخزينة التي بحوزت تلك البنوك، حيث ارتفع حجم تلك الحوالات من 15650 مليون دينار عام 1991، الى 15553167 مليون دينار عام 2003، ثم انخفض حجمها ليبلغ 251506 مليون دينار عام 2006، ثم ارتفع بشكل كبير جدا ليبلغ ذروته مقدار 5225287 مليون دينار عام 2010 انظر الشكل 3.

والسؤال الذي يطرح نفسه هنا:

ما هي الاوراق المالية الحكومية التي تصدرها حكومة العراق خلال مدة الدراسة؟

بشكل عام هناك نوعين رئيسيين من تلك الاوراق وهي كما مر الذكر السندات الحكومية والتي كانت تصدرها حكومة العراق وبشكل محدود، والنوع الثاني هي حوالات الخزينة المركزية والتي تعتمد عليها حكومة العراق في تمويل العجز الموقت الذي يحدث في الموازنة الحكومية بسبب عدم مواءمة تيار الانفاق لتيار الايراد، وهذه الاوراق تكون حكرًا بشكل عام على البنك المركزي والبنوك التجارية والمؤسسات المالية الاخرى.

يتولى البنك المركزي العراقي مهمة إصدار الاوراق المالية الحكومية (اوراق الدين الحكومي) بالنيابة عن الحكومة تنفيذاً لما جاء بنصوص قانون البنك المركزي العراقي لعام 1976 المعدل، إذ عهدت إليه مهمة إصدار وإدارة القروض الداخلية والخارجية التي تعقدها الدولة أو تكلف بها<sup>(18)</sup>.

وفيما يأتي استعراض لاهم الاوراق المالية المتداولة في العراق وذلك على النحو

الاتي:

أ. السندات الحكومية:



تعتمد حكومة العراق على تمويل نفقاتها والعجز في الموازنة على السندات الحكومية بشكل محدود جداً، بالرغم من قدم الاعتماد عليها منذ أربعينيات القرن الماضي، إذ اعتمد المشرع العراقي هذا الأسلوب في التمويل منذ عام 1945<sup>(19)</sup>، إذ يقوم البنك بطرح هذه السندات للاكتتاب بها من قبل الجمهور والمؤسسات الحكومية والجهاز المصرفي والتي تستحق السداد خلال مدة لا تتجاوز 15 سنة من تاريخ إصدارها.

إلا أن هذه الوسيلة نشطت في منتصف التسعينيات من القرن الماضي، إذ تم الاعتماد أكثر على هذه الوسيلة، ولا سيما بعد صدور قانون سندات قرض الحكومة العراقية رقم 58 لسنة 1990، فقد خول هذا القانون بموجب مادته الأولى والتي تم تعديلها بموجب القانون رقم 9 لسنة 1996 وزير المالية " إصدار سندات اسمية أو لحاملها باسم سندات قرض الحكومة العراقية وتحديد نوع ومبلغ وموعد إصدار كل وجبة منها"<sup>(20)</sup>، كما حدد القانون القيمة الاسمية لهذه السندات وللسند الواحد بما لا يزيد على 25 ألف دينار ولا تتجاوز مدة السنوات 10 سنوات وبفائدة سنوية يحددها وزير المالية، ويمكن بيع هذه السندات بأقل من قيمتها الاسمية، كما منح هذا القانون وزير المالية صلاحية إطفاء السندات قبل موعد استحقاقها بدفعة واحدة أو بعدة دفعات وقد أعفيت فوائد السند وأرباحه من جميع الضرائب كما أعفيت جميع السندات وقسائمها من ضريبة الطابع لتشجيع الاكتتاب بها<sup>(21)</sup>.

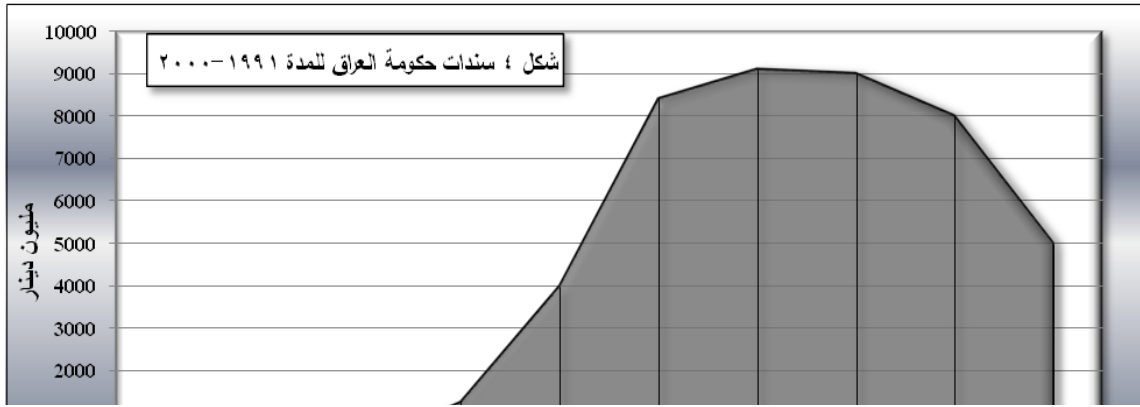
وتطور تلك السندات يمكن أن يجسدها الشكل 4، إذ يشير إلى أن هذه السندات قد زادت من 250 مليون دينار عام 1991، إلى 3985 مليون دينار عام 1995، ثم ازدادت بشكل كبير خاصة بعد صدور تعديل القانون المذكور انفاً، إذ بلغت مقدار 8402 مليون دينار وذلك عام 1996، واستمرت بالزيادة لتبلغ ذروتها مقدار 9000 مليون دينار عام 1998، ثم انخفضت إلى 5000 مليون دينار عام 2000 إذ تم اتطافها بعد ذلك.



## ب. حوالات الخزينة:

في العراق تعد حوالات الخزينة إحدى وسائل الاقتراض الداخلي ويعود اعتمادها لأول مرة في عام 1947 بمبلغ نصف مليون دينار، استناداً لما ورد في قانون الموازنة الاعتيادية الذي خول وزير المالية إصدار الحوالات بمبلغ لايتجاوز المليون دينار، ويتطور العجز ازداد إصدار حوالات الخزينة، وتبع ذلك صدور قانون اقتراض وإصدار حوالات الخزينة رقم 150 لسنة 1976 الذي خول وزير المالية إصدار حوالات الخزينة مع تولي البنك المركزي عملية شراء حوالات الخزينة وبيعها إلى المستثمرين من المصارف والجمهور استناداً إلى ما جاء بالمادة 26 من قانون البنك المركزي العراقي رقم 64 لسنة 1976 المعدل، التي نصت على الآتي:

" يمارس البنك عمليات شراء أو بيع أو قطع أو إعادة قطع ما يلي وفق الشروط



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على:

بيانات البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرة السنوية، اعداد مختلفة للسنوات 1991-2010. منشورة على شبكة المعلومات الدولية وعلى الموقع الاتي: <http://www.cbi.iq/index.php?pid=Statistics>

## التي يقررها:

1. حوالات خزينة الحكومة العراقية التي عرضت على الجمهور للبيع والتي تستحق مدة لا تتجاوز سنة واحدة من تاريخ إصدارها.
2. سندات الحكومة العراقية أو السندات المضمونة من قبلها التي عرضت على الجمهور للبيع والتي تستحق خلال مدة لا تتجاوز خمسة عشر سنة من تاريخ إصدارها."



وبذلك يستطيع البنك المركزي من خلال هذه الصلاحيات أن يسهم في التأثير في عملية الائتمان بما يحافظ على الاستقرار الاقتصادي، فضلاً عن المساهمة في تأمين الموارد المالية اللازمة لتمويل عجز الموازنة الحكومية.

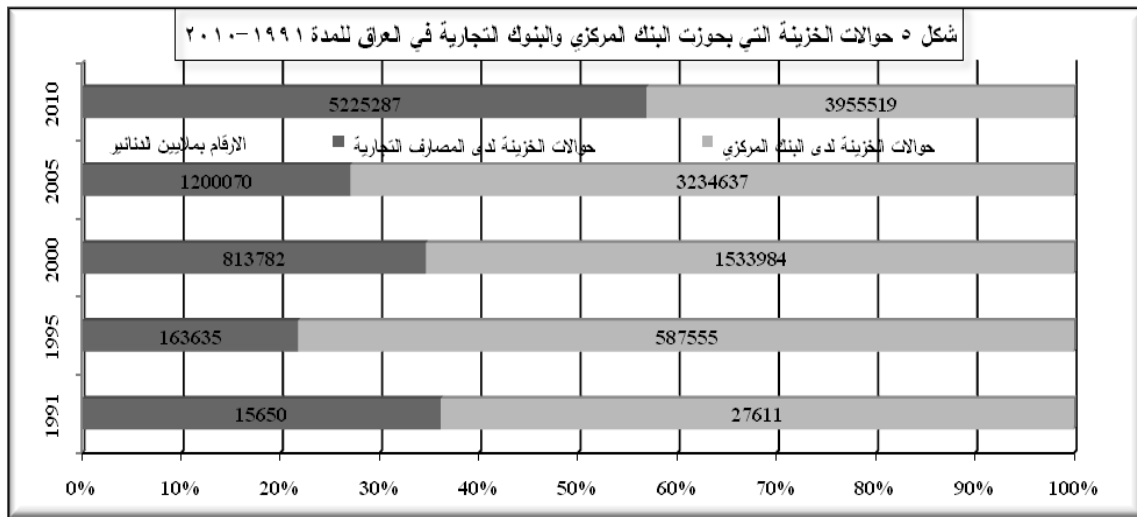
والشكل 5 يجسد تطور حوالات الخزينة المركزية للمدة 1991-2010، إذ يشير الى ان البنك المركزي والبنوك التجارية هما السيطرتين الرئيسيين على سوق هذه

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على:

بيانات البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرة السنوية، اعداد مختلفة للسنوات 1991-2010. منشورة على شبكة المعلومات الدولية وعلى الموقع الاتي:

<http://www.cbi.iq/index.php?pid=Statistics>

الحوالات، إذ كان البنك المركزي يستحوذ على ما نسبته 64% من مجموع الحوالات والتي تبلغ مقدار 27611 مليون دينار مقابل نسبة 36% لصالح البنوك التجارية والتي شكلت مقدار 15650 مليون دينار في عام 1991، ازدادت تلك النسب لتبلغ 79% لصالح الاول ونسبة 21% لصالح الثاني وذلك في عام 1995، واستمر هذا الاتجاه لغاية السنوات الثلاثة الاخيرة للدراسة، إذ انخفضت نسبة استحواذ البنك المركزي الى 43% والتي تبلغ مقدار 395519 مليون



دينار، وزادت نسبة استحواذ البنوك التجارية لتبلغ 57% والتي تشكل مقدار 5225287 مليون دينار وذلك في عام 2010، وذلك التغير يعزى بدرجة اساسية





الى زيادة استقلالية البنك المركزي العراقي وتوسع حريته في تميل الحكومة ولا سيما بعد منتصف العقد السابق.

(2) العلاقة بين الدين الحكومي الداخلي والسياسة النقدية في العراق:

يترتب على اتباع الحكومة سياسة مالية توسعية، الناشئة عن رغبة الحكومة في

1. التغيير في الدين الحكومي.....  $D_g - D_{g-1}$
  2. التغيير في القاعدة النقدية.....  $MB - MB_{-1}$
  3. التغيير الدين الحكومي لدى البنوك التجارية.....  $D_{gp} - D_{gp-1}$
  4. التغيير في احتياطات البنك
- $R_c - R_{c-1}$

زيادة تدخلها في النشاط الاقتصادي والحياة الاجتماعية بشكل رئيسي، زيادة في الانفاق الحكومي عن الإيرادات الحكومية الامر الذي يعني عدم قدرة الإيرادات من الاحاق بالانفاق الحكومي، مما ينتج عنه اختلال في الموازنة الحكومية باتجاه العجز، وتراكم هذا العجز يتركم سنويا، وتبدأ مشكلة الدين الحكومي تظهر وتزداد مخاطرها، وهناك وسائل متعددة لتمويل ذلك الدين لعل من ابرزها اللجوء الى البنك المركزي للحصول على الاموال اللازمة للتمويل الامر الذي يسهم في التأثير على احتياطات البنك المركزي وكذلك على القاعدة النقدية، وهذه هي النافذة الرئيسية التي يمكن من خلالها ان يؤثر الدين الحكومي على اداء البنك المركزي وعلى السياسة النقدية.

يمول الدين الحكومي بشكل عام من خلال ثلاثة وسائل رئيسية وهي:

1. القاعدة النقدية (اي الزيادة في عرض النقد).
2. السندات الحكومية الممولة من القطاع الخاص، والذي بدوره قد يؤدي الى المزاومة.
3. انخفاض الاحتياطات من العملات الاجنبية.

وكما موضح في المعادلة (12) كما مر الذكر في بداية التحليل، وعند احتساب درجة العلاقة رياضيا بين هذه المتغيرات من خلال استخدام معامل الارتباط



**Correlation Coefficient** بين تلك المتغيرات والمشار اليها في ادناه، يمكن

تحديد الاتجاه العام لدرجة تأثير الدين الحكومي على السياسة النقدية.

من خلال الجدول 1 الذي يمثل مصفوفة تحليل الارتباط فيما بين اهم العوامل المرتبطة بالدين الحكومي في العراق للمدة 2003-2010، يمكن تحديد درجة ارتباط الدين الحكومي على السياسة النقدية، وتلك العوامل تمثل وسائل تمويل ذلك الدين وهي الدين المستحق للبنوك التجارية الذي يتخذ شكل اوراق مالية حكومية، والدين المستحق للبنك المركزي الذي يؤثر على احتياطات البنك المركزي والقاعدة النقدية، وذلك على النحو الاتي:

جدول 1				
معامل الارتباط بين ابرز وسائل تمويل الدين الحكومي في العراق للمدة 2010-2003				
$MB - MB_{-1}$	$R_c - R_{c-1}$	$D_{gp} - D_{gp-1}$	$D_g - D_{g-1}$	
-0.39	-0.71	0.96	1	$D_g - D_{g-1}$
-0.16	-0.62	1	0.96	$D_{gp} - D_{gp-1}$
0.53	1	-0.62	-0.71	$R_c - R_{c-1}$
1	0.53	-0.16	-0.39	$MB - MB_{-1}$

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على:

بيانات البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرة السنوية، اعداد مختلفة للسنوات 2002-2010.

منشورة على شبكة المعلومات الدولية وعلى الموقع الاتي: <http://www.cbi.iq/index.php?pid=Statistics>

1. فقد بلغت درجة ارتباط الدين الحكومي مع التغير في احتياطات البنك المركزي مقدار -0.71%، بمعنى ان هناك ارتباط سلبي بين المتغيرين، فالزيادة في الدين الحكومي يؤدي عادة الى تقليل احتياطات البنك المركزي، ولاسيما عندما تكون هذه الاحتياطات احد اهم الوسائل لتمويل ذلك الدين، الا ان حالة العراق تختلف، اذ ان الدين الحكومي قد انخفض في السنوات الاخيرة من هذا البحث، مع ازدياد الاحتياطات لدى البنك المركزي وذلك بسبب التغير في مستحوزي الاوراق المالية الحكومية في السنوات الاخيرة لهذا البحث، بحيث اصبحت لصالح



البنوك التجارية، مما يعني انخفاض مديونية الحكومة للبنك المركزي، وذلك يعني زيادة احتياطات البنك المركزي بشكل غير مباشر، فضلا عن ان تلك الاحتياطات قد ازدادت بمعزل عن التغيرات في الدين الحكومي، وذلك بسبب زيادة دخول العملات الدولية بقوة ايرادات الصادرات النفطية.

2. بلغت درجة الارتباط بين الدين الحكومي والتغير في القاعدة النقدية مقدار - 0.39%، وذلك يشير الى ان هناك ارتباط سلبي بين المتغيرين، فالزيادة في الدين الحكومي يؤدي عادة الى تقليل القاعدة النقدية، ولاسيما عندما يكون تمويل الدين من خلال البنك المركزي، الا ان حالة العراق تختلف، اذ ان الدين الحكومي قد انخفض في السنوات الاخيرة من هذا البحث، مع ازدياد حجم القاعدة النقدية بسبب التوسع في الانفاق الحكومي واحتياج الاقتصاد الى سيولة اكثر من جهة، كما ان الزيادة في احتياطات البنك المركزي قد حفزت القاعدة النقدية من جهة اخرى ولاسيما اذا ما علمنا ان درجة الارتباط بين التغير في احتياطات البنك المركزي والتغير في القاعدة النقدية بلغ 0.53%.

3. بلغت درجة الارتباط بين الدين الحكومي والتغير في دين الحكومي المستحق للبنوك التجارية مقدار 0.96%، وذلك يعكس قوة الترابط بين هذين المتغيرين، وهذا امر بديهي بسبب كون ان الدين الحكومي المستحق للبنوك التجارية يمثل جزا هاما من اجمالي الدين الحكومي.

4. اما بالنسبة للعلاقة بين دين الحكومي المستحق للبنوك التجارية مع المتغيرات النقدية والتي هي التغير في احتياطات البنك المركزي والتغير في القاعدة النقدية، فهي بنفس الاتجاه التي ترتبط مع الدين الحكومي لكن بدرجة ارتباط اقل كما موضح في الجدول 1.

لقد تم الاشارة انفا، انخفاض الدين الحكومي، الا ان انه لم ينخفض من حيث الارقام المطلقة، لكن انخفضت نسبته الى الناتج المحلي الاجمالي خلال مدة الدراسة 1991-2010، انظر الشكل 2-أ وكذلك 2-ب، وهذا هو الاكثر اهمية، اذ يوشر مخاطر الدين الحكومي من عدمه من خلال تلك النسبة التي لا تزال متدنية في الاقتصاد العراقي، وبذلك فان تأثير الدين الحكومي محدود على السياسة النقدية،



وهذا لا يعني ان السياسة المالية ذو تأثير محدود على السياسة النقدية في العراق، اذ ان السياسة المالية ذو تأثير فعال جدا على السياسة النقدية، ولكن عبر قناتي الانفاق الحكومي والايرادات الحكومية، وليس من خلال قناة الدين الحكومي.

### الاستنتاجات والتوصيات:

من خلال ما سبق يمكن ادراج اهم الاستنتاجات وذلك على الاتي:

1. تتحدد العلاقة بين السياستين المالية والنقدية من خلال قيد الموازنة الحكومية بشكل رئيسي، الذي يشير إلى أن التغيير في عجز الموازنة العامة وتراكم الدين الحكومي، يؤدي الى التغيير في حجم الاوراق المالية الحكومية وذلك لأغراض تمويل ذلك الدين، مما قد يؤدي ذلك الى زيادة القاعدة النقدية اذا كان التمويل عن البنك المركزي.
2. إذا كان تحقيق مزيد من الانضباط المالي يسهم في الحد من عجز الموازنة، فإن هذا يعني بالضرورة تراجع نمو حجم الدين الحكومي، وكذلك تراجع القاعدة النقدية وذلك يعتمد على مدى امكانية الحكومات بتمويل دينها من خلال الاسواق المالية، ومدى تمتع البنك المركزي بالاستقلالية.
3. تعتمد حكومة العراق على البنك المركزي بتمويل الدين الحكومي بشكل رئيسي، بالرغم ان حجم ذلك الدين لا يزال منخفضا نسبيا، مما يعني ان الدين الحكومي يؤثر على السياسة النقدية بدرجة محدودة نسبيا.
4. ان السياسة المالية ذو تأثير فعال جدا على السياسة النقدية، ولكن عبر قناتي الانفاق الحكومي والايرادات الحكومية، وليس من خلال قناة الدين الحكومي، اذ لازال الدين الحكومي منخفض نسبيا في العراق، كما توضح نسبته الى الناتج المحلي الاجمالي.

### التوصيات:

1. ضرورة العمل على تشكيل مجلس تنسيقي للسياستين المالية والنقدية في الموائمة بين مصادر التمويل المختلفة للعجز المالي، وادارة الدين الحكومي، بحيث تعمل على تقليل تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية، وان تكون تلك السياسيتين متكاملتين لتحقيق الهدف الرئيسي المشترك وهو الاستقرار الاقتصادي مع ضمان معدل نمو اقتصادي جيد.



2. ضرورة تطوير الأسواق المالية المحلية نظراً لارتباط فاعلية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية بدرجة تطور الأسواق المالية، حيث يسهم هذا التطور في توفير بدائل أخرى لتمويل العجز المالي والحد من الاقتراض الحكومي المباشر من البنك المركزي لأغراض تمويل ذلك العجز.
3. التوسع في اصدار الاوراق المالية الحكومية، اذ انها تتيح مصدراً رئيسياً للاحتياجات التمويلية للحكومة، قائم على أسس حقيقية غير تضخمية ولا تحدث تشوهات بالسوق، وبالتالي الحصول على بديل أمثل للتمويل من البنك المركزي الذي تكون له آثاراً سلبية من حيث ارتباطه بالتوسع النقدي وبالتالي بمخاطر ظهور الضغوط التضخمية والضغوط على سعر الصرف العملة المحلية.
4. كما ان تطوير سوق الاوراق المالية الحكومية، يزيد كفاءة إدارة الدين العام، فالحكومة تصبح أكثر إدراكاً لجانب الكلفة حينما تظهر القيمة الفعلية لإجمالي العوائد المتوجب دفعها من أجل تمويل الدين بكل وضوح.
5. يساعد وجود هذا السوق على الفصل بين المتطلبات التمويلية للحكومة والجانب النقدي للاقتصاد في تقوية استقلالية المصرف المركزي ومساعدته على تطوير سياسته بصورة تركز أساساً على الحفاظ على مستوى الأسعار.



## الهوامش :

1. Michael Howard, "Public sector economics for developing countries", University of the West Indies Press, Jamaica, 2001, p.129
2. د. محمد عبد الحليم عمر، "الدين العام المفاهيم - المؤشرات - الآثار بالتطبيق على حالة مصر"، جامعة الأزهر، 2003، ص2، منشور على شبكة المعلومات الدولية وعلى الموقع الاتي: [www.liefpedia.com/.../الدين-العام-المفاهيم-المؤش](http://www.liefpedia.com/.../الدين-العام-المفاهيم-المؤش)
3. Jonathan Gruber, "Public Finance and Public Policy", 3<sup>rd</sup> Edition, Worth Publishers, New York, 2011, p93
4. د. علي توفيق صادق ، د. نبيل عبد الوهاب، "سياسة وإدارة الدين العام في البلدان العربية"، صندوق النقد العربي ، أبو ظبي، 1998، ص21. منقول عن المصدر الاتي: د. المرسي السيد حجازي، "اتساع نطاق الدين العام في دول العالم الإسلامي المشكلة والحلول"، مركز ابحاث لافقه المعاملات الاسلامية، منشور على شبكة المعلومات الدولية، وعلى الموقع الاتي: [www.kantakji.com/fiqh/Files/.../16213.doc](http://www.kantakji.com/fiqh/Files/.../16213.doc)
5. عبد الله الشيخ محمود الطاهر، "مقدمة في اقتصاديات المالية العامة"، مركز التميز لعلوم الإدارة والحاسب للنشر، الرياض، 1998، ص371-272.
6. Van Riet, "Euro area fiscal policies and the crisis", Occasional Paper Series, No 109, ECB, Frankfurt am Main, April 2010, p45, Available at; <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp109.pdf>
7. د. المرسي السيد حجازي، "اتساع نطاق الدين العام في دول العالم الإسلامي المشكلة والحلول"، مركز ابحاث لافقه المعاملات الاسلامية، منشور على شبكة المعلومات الدولية، وعلى الموقع الاتي: [www.kantakji.com/fiqh/Files/.../16213.doc](http://www.kantakji.com/fiqh/Files/.../16213.doc)
8. د. علي توفيق الصادق، ، د. نبيل عبد الوهاب، "سياسة وإدارة الدين العام في البلدان العربية"، مصدر سبق ذكره.
9. لمزيد من التفاصيل انظر ذلك في المصدر الاتي:  
Carlo Cottarelli and Reza Moghadam, "Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis", 2011, p7, available at; [www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/080511.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/080511.pdf)



10. Karel vit, "The Possibilities of Budget Deficit Financing", University of Economics, Prague, 2003, p2-3, Available at; [http://www.nispa.org/files/conferences/2003/wg\\_5/vit\\_new.pdf](http://www.nispa.org/files/conferences/2003/wg_5/vit_new.pdf)

11. منى كمال، "الاطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية"، 2010، منشور على شبكة المعلومات الدولية وعلى الموقع الآتي:

[http://mpira.ub.uni-muenchen.de/26856/1/1\\_modified.pdf](http://mpira.ub.uni-muenchen.de/26856/1/1_modified.pdf)

12. Leopold von Thadden, "Active monetary policy, passive fiscal policy and the value of public debt: some further monetarist arithmetic", Discussion paper 12/03, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Frankfurt, 2003, pp1-2, available at;

<http://econstor.eu/bitstream/10419/19600/1/200312dkp.pdf>

13. John B.Taylor, "Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline" in "Budget Deficit and Debt: Issues and Options", Federal Reserve Bank of Kansas City, 1995, p. 153. Available at; <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/1995/pdf/s95taylo.pdf>

14. World Economic Outlook, Fiscal Policy and Macroeconomic Stability, "The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?", International Monetary Fund, Chapter IV, May 2001, pp. 130-131. Available at;

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2001/01/pdf/chapter4.pdf>

15. منى كمال، "الاطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية"، مصدر سبق ذكره.

16. World Economic Outlook, Public Debt in Emerging Markets, "Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High", Chapter 3, September 2003, p. 113. Available at:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/pdf/chapter3.pdf>

17. تشير فرضية المكافئ الريكاردى الى ان تأثير الزيادة في الانفاق الحكومي في الطلب الكلي لا يتغير سواء تم تمويل تلك الزيادة من خلال الاقتراض او من خلال الزيادة في الضرائب، اذ ان تلك الفرضية لا تؤمن بأثر مزاحمة القطاع الحكومي للاستثمار الخاص، بل تؤمن بان اثار العجز المالي ستكون محايدة على الاقتصاد. اذ ان تزايد الاستهلاك الحكومي الذي يتم تحويله من خلال الدين العام سوف يقابله نقص في الاستهلاك الخاص من لدن



الأفراد، وإن نقص الادخار الحكومي ستقابله زيادة مكافئة له في الادخار الخاص بحيث تبقى المدخرات الوطنية من دون تأثير، فلا تتأثر أسعار الفائدة الحقيقية ومن ثم لا يحدث الأثر التضاهمي.

18. البند أ من الفقرة 1 من المادة 20 من قانون البنك المركزي العراقي رقم 64 لسنة 1976 المعدل، والتي نصها " 1- تعهد الحكومة الى البنك القيام بما يلي : أ- اصدار وادارة القروض الداخلية والخارجية التي تعقدها الدولة او تكفلها".

19. استناداً لما جاء بقانون القرض العراقي المرقم 22 لسنة 1944.

20. قانون سندات قرض الحكومة العراقية رقم 58 لسنة 1990. منشور على شبكة المعلومات الدولية وعلى العنوان الاتي:

<http://www.iraq-ild.org/LoadLawBook.aspx?SC=240120069556583>

21. تعديل قانون قانون سندات قرض الحكومة العراقية رقم 58 لسنة 1990، رقم 6 لسنة 1995. منشور على شبكة المعلومات الدولية وعلى العنوان الاتي:

<http://wiki.dorar-aliraq.net/iraqilaws/law/1788.html>