

دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة (1990-2013)

أ.د. عماد محمد علي العاني / كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة بغداد
الباحث / نسرين حسن جوشي

المستخلص:

تعد حوالات الخزينة احد ادوات الدين الحكومي الداخلي في العراق التي تم استخدامها لتمويل العجز المؤقت في الموازنة الحكومية، لذا لجأت الحكومة الى اصدارها لغرض توفير السيولة النقدية، كذلك للاستثمارها في مشاريع انتاجية، بعد أن كان تمويل عجز الموازنة عن طريق السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي (الاصدار النقدي الجديد) الأمر الذي ادى الى اثار سلبية على الاقتصاد العراقي، بذلك نجد ان حوالات الخزينة قد شكلت نسبة كبيرة من اجمالي الدين الحكومي الداخلي في تمويل العجز قبل عام 2003. وبالاستناد الى تعليمات بيع الاوراق المالية في المزادات، اصدرت الحكومة حوالات الخزينة عبر اقامة مزادات لها في البنك المركزي العراقي ذات امد 91، 182، 365 يوماً خلال المدة (2004-2013)، اذ يتولى البنك المركزي شرائها وبيعها الى المصارف التجارية والمؤسسات المالية، ومن المتوقع انه يمكن استغلال زيادة اصدار حوالات الخزينة كونها مصادر غير تضخمية الى الحد الذي قد يؤثر على متغيرات السياسة النقدية بهدف السيطرة على حجم عرض النقد وسعر الفائدة ومكافحة التضخم واستقرار قيمة العملة المحلية. بذلك يتوصل البحث الى ان استمرار حدوث العجز في الموازنة الحكومية لم يشكل تراكمياً بشكل دين حكومي عن طريق اصدار حوالات الخزينة وانما يعود السبب الرئيس في ذلك الى تزايد الانفاق الحكومي، مما يعني ان ادوات الدين الحكومي ومنها حوالات الخزينة تؤثر في متغيرات السياسة النقدية بشكل محدود نسبياً، لذ لا بد من استخدام هذه الاداة لدعم فاعلية السياسة النقدية بهدف السيطرة على السيولة الفائضة وتقييد الضغوط التضخمية وذلك من خلال ارتفاع اسعار الفائدة التي تعمل على سحب جزء من الاحتياطيات الفائضة لدى المصارف التجارية والمؤسسات المالية ومن ثم تخفيض قدرتها على منح الائتمان، ومن ثم يمكن أن تمارس هذه دوراً ايجابياً في التأثير على السياسة النقدية (البنك المركزي) جعلها قوة سائدة لدعم فاعلية لسياسة النقدية.

المصطلحات الرئيسية للبحث/ حوالات الخزينة، حوالات البنك المركزي، الدين الحكومي، السياسة النقدية، عرض النقد، التضخم، سعر الصرف.



مجلة العلوم
الاقتصادية والإدارية
العدد 96 المجلد 23
الصفحات 226. 244

*البحث مستل من رسالة ماجستير.



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للفترة [1990-2013]

المقدمة:

شهد الاقتصاد العراقي عجزاً مالياً مستمر في الموازنة الحكومية نتيجة النمو المفرط في الانفاق الحكومي مقابل عدم كفاية الإيرادات الحكومية من تغطية النفقات الحكومية، ونتيجة لذلك تزايد اختلال هيكل الاقتصاد العراقي الذي كشف عن تراجع الدور التمويلي من ناحية والكيفية التمويلية والانفاقية التي اديرت بها الاقتصاد العراقي من ناحية اخرى، لذا استدعت الضرورة اصدار حوالات الخزينة المركزية لتمويل عجز المؤقت في الموازنة الحكومية التي تهدف من خلالها الى توفير السيولة النقدية فضلاً عن سحب جزء من الكتلة النقدية، لذا لا بد من استخدام حوالات الخزينة على الرغم من كونها احد ادوات التمويل القصيرة الاجل في توجهات سياسة الدين الحكومي للخدمة السياسة النقدية بالشكل الذي يعود بالفائدة على مجمل النشاط الاقتصادي.

مشكلة البحث Research Problem :

تتمثل مشكلة البحث في طبيعة واتجاه حوالات الخزينة التي تتبع من عدم استخدامها بالشكل الذي يدعم السياسة النقدية في العراق هذا من جهة، ومن جهة اخرى ضعف فاعلية السياسة النقدية واعتمادها على سياسة سعر الصرف من اجل دعم استقرار قيمة العملة المحلية.

أهمية البحث Research Importance :

تأتي أهمية البحث في دراسة دور حوالات الخزينة من خلال اعتماد سياسة دين مخططة وفعالة تهدف من خلالها الى تطوير وتنشيط القطاعات الاقتصادية وتنشيط حركة الاوراق المالية، وذلك من خلال جعل سياسة الدين الحكومي داعمة الى السياسة النقدية التي تعمل على امتصاص مدخرات الافراد والاحتياطيات الفائضة لدى المصارف التجارية ومن ثم استثمارها بالشكل الذي يخدم الاقتصاد العراقي.

أهداف البحث Research Objective :

تتلخص اهداف البحث بالنقاط الاتية:-

1. دراسة حوالات الخزينة وتحليلها وبيان مدى تأثيرها على متغيرات النقدية من خلال تحديد سعر الفائدة من قبل البنك المركزي وتأثيره في السياسة النقدية في العراق.
2. كيفية استخدام اسلوب اصدار حوالات الخزينة عبر اقامة المزادات.
3. وضع سياسة مدروسة للدين الحكومي تدعم السياسة النقدية من خلال اصدار الاوراق المالية منها حوالات الخزينة التي تعمل على سحب الكتلة النقدية في حال التضخم هذا من جانب، ومن جانب اخر تعمل على استثمار ما لدى المصارف التجارية من احتياطيات فائضة في مشاريع انتاجية، تخدم الاقتصاد الوطني ومن ثم تحقق الاستقرار في الجانب النقدي والمالي.

فرضية البحث Research Importance :

ينطلق البحث من فرضية اساسية مفادها (تمارس حوالات الخزينة دوراً مهماً في النشاط الاقتصادي اذ تم استغلالها بشكل الذي يدعم فاعلية السياسة النقدية).



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

المحور الأول/ مفهوم حوالات الخزينة

تعرف حوالات الخزينة المركزية على أنها إحدى أدوات الاقتراض القصيرة الأجل، فهي عبارة عن أوراق مالية تصدرها الحكومة وبشكل محدود في تمويل الاقتراض الداخلي للحكومة ذات الأجل القصير للمدة بين شهر أو ثلاث اشهر الى سنة، ويكون الغرض الاساسي من اصدارها في العراق هو سد العجز المؤقت في الموازنة الحكومية خلال السنة المالية بسبب وجود فارق زمني بين تيار الانفاق وتيار الإيراد. وغالباً ما تكون قيمة شرائها اقل من قيمتها الاسمية والفرق بينهما يمثل العائد على الحوالات، ونظراً الى ذلك تعد حوالات الخزينة إحدى وسائل التمويل الداخلي للعجز المالي المؤقت، وأحدى أدوات الاستثمار من جانب المشترين لها (الحديثي، سالم، 2010: 182).

بذلك تعد حوالات الخزينة دين بذمة الحكومة لكون وزارة المالية (الخزينة المركزية) هي التي تقوم باصدارها لمدة لا تزيد عن سنة عموماً، لذا تهدف الحكومة من خلال اصدارها لهذه السندات قصيرة الأجل الى تحقيق عده اهداف منها (خلف، 2006: 269):-

1. إيرادات مالية للحكومة ولاسيما عندما تعجز إيراداتها الاعتيادية عن تلبية حاجات الانفاق الحكومي.
2. كما تستهدف تشجيع الادخارات عن طريق حوالات الخزينة، فضلاً عن سحب السيولة الزائدة في السوق. وعلى اساس ذلك يتم بيع حوالات الخزينة الى البنك المركزي بسعر فائدة محدد مسبقاً ومن ثم يتولى البنك المركزي نيابة عن الحكومة عمليات شراء او البيع او الخصم او اعادة الخصم، ما يلي وفق الشروط التي يقرها (يوسف، 2014: 114):-
- أ- حول اصدار حوالات الخزينة لتعرض على الجمهور للبيع على ان توفي مبالغها خلال مدة لا تتجاوز السنة من تاريخ الاصدار.
- ب- سندات الحكومة العراقية أو السندات المضمونة من قبلها التي عرضت على الجمهور للبيع والتي تستحق خلال مدة لا تتجاوز خمسة عشر سنة من تاريخ اصدارها.
- وبذلك يسهم البنك المركزي من خلال كافة الصلاحيات الممنوحة له في التأثير في الائتمان بما يحافظ على الاستقرار الاقتصادي، فضلاً عن الاسهام في توفير السيولة المالية لتمويل العجز المالي في الموازنة الحكومية (العاني، 2012: 23).
- ونظراً إلى ما حول به البنك المركزي من صلاحيات ممنوحة تم حصر بيع هذه الحوالات بالسلطة النقدية والجهاز المصرفي ككل، فضلاً عن المؤسسات المالية الحكومية، والسبب في ذلك يعود الى ارتفاع القيمة النقدية للاصدارية الواحدة فضلاً عن توفير السيولة النقدية العالية لدى المصارف التجارية والبنك المركزي وعدم قدرة القطاع الخاص في استيعاب قيم تلك الحوالات الصادرة من الخزينة المركزية، وفي عام 1997 تم توسيع اصدار شريحة المتعاملين بحوالات الخزينة وبسعر خصم 7.250%، فضلاً عن الجهاز المصرفي الحكومي والتجاري ومؤسسات القطاع المختلط والخاص والتعاوني والمؤسسات المالية الوسيطة وذلك للأسباب الاتية" (يوسف، 2014: 114):-

1. تمويل عجز الموازنة الحكومية.
 2. سحب القوة الشرائية الفائضة لدى المواطنين والمؤسسات المالية.
 3. تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية مما يسهم في توسيع وتطوير سوق الأوراق المالية.
 4. استثمار المدخرات النقدية لدى المؤسسات المالية والمصرفية والجمهور.
 5. توسيع شريحة المساهمين في تمويل خطط التنمية الاقتصادية.
- ونظراً لذلك تلجأ حكومة العراق الى اصدار ذلك النوع من السندات القصيرة الأجل (حوالات الخزينة) كونها اداة غير تضخمية إذ تمارس الحكومة من خلالها دوراً رئيساً في تمويل العجز الحكومي كونها احد اهم الادوات التي يستند اليها هيكل الدين الحكومي الداخلي في تغطية نفقاتها الحكومية.
- ومن الضروري الأخذ بالحسبان الطبيعة المؤقتة لحوالات الخزينة الا انها على الرغم من ذلك اخذت تمارس ضغوط على الموازنة الحكومية تتحدد بمقدارها وفوائدها حيث لا بد من مواجهتها بعد مدة، وكما للسند عائد يدفع بشكل فائدة كل سنة او نصف سنوياً للحوالة عائد على المبلغ المستثمر يتحدد في المزداد يسمى سعر الخصم، وبسبب هذه المرحلة المؤقتة لحوالات الخزينة لا بد بعدها من الالتجاء الى السندات الحكومية القصيرة الأجل، (الحديثي، سالم، 2010: 182).

بذلك تعد هذه السندات القصيرة الأجل عبارة عن صكوك تصدرها الخزينة المركزية وتستخدمها الحكومة لتمويل العجز المؤقت في الموازنة الحكومية وتتعهد الحكومة بصفتها مدينة برد قيمتها بعد مدة من الزمن مع دفع فائدة سنوية.



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

المحور الثاني / إسهام حوالات الخزينة المركزية في تمويل

العجز الحكومي في العراق للمدة (1990-2013)

عانى العراق عجزاً مستمراً في الموازنة الحكومية نتيجة زيادة النفقات الحكومية على الإيرادات الحكومية خلال المدة (1990-2002) وتمويل ذلك العجز في الموازنة الحكومية لجأت الحكومة الى المصادر الداخلية (حوالات الخزينة) فضلاً عن السندات الطويلة الأجل بعد انعدام المصادر الخارجية نتيجة قرارات الامم المتحدة عام (1990)، اذا تم تمويلها داخلياً من خلال الاقتراض من البنك المركزي والجهاز المصرفي وغير المصرفي. اذ شكلت حوالات الخزينة المركزية اي الاقتراض من السلطة النقدية نسبة 100% من اجمالي الدين الحكومي الداخلي خلال المدة (1990-1995) (خطة التنمية الوطنية للسنوات 2010-2014: 50). وعلى الرغم من كون حوالات الخزينة ادوات القصيرة الأجل، الا انها ادت الى تراكم الدين الحكومي الداخلي نتيجة عدم تسديدها من قبل الحكومة بينما اكتفت بتسديد الفوائد عليها، ولكن بعد عام (2003) وبعد استقلالية البنك المركزي تم اصدار كذلك حوالات الخزينة، مما يعني ان حوالات الخزينة لم يرتبط اصدارها بالعجز المالي في الموازنة الحكومية وانما تم اصدارها لاغراض اخرى منها لامتصاص السيولة النقدية، كذلك يمكن استثمارها في مشاريع انتاجية.

ولمعرفة مدى استخدام حوالات الخزينة في تمويل عجز الموازنة الحكومية تم تقسيمها على النحو الآتي، وكما موضح بالجدول (1).

أ- حوالات لدى البنك المركزي.

ب- حوالات لدى المصارف التجارية.

ج- حوالات لدى جهات اخرى.

جدول (1) نسبة إسهام حوالات الخزينة في تمويل الدين
الحكومي الداخلي في العراق للمدة (1990-2013)

نسبة حوالات لدى المصارف التجارية من اجمالي الحوالات	نسبة حوالات لدى البنك المركزي من اجمالي الحوالات	حوالات الخزينة المركزية (مليون دينار)				السنوات
		اجمالي حوالات الخزينة (3+2+1)	لدى جهات اخرى (3)	لدى المصارف التجارية (2)	لدى البنك المركزي (1)	
-	57.26	32710	-	-	18731	1990
35.97	63.47	43500	239	15650	27611	1991
31.55	68.22	68750	154	21694	46902	1992
31.25	68.66	125500	106	39224	86170	1993
21.43	78.54	301750	50	64676	237024	1994
21.77	78.18	751500	310	163635	587555	1995
21.29	78.65	1144250	590	243680	899980	1996
28.50	71.47	1328500	260	378661	949579	1997
31.01	68.95	1794500	656	556515	1237329	1998
35.21	64.72	2043750	1232	719676	1322842	1999
34.62	65.26	2350250	2484	813782	1533984	2000
39.07	60.82	3242500	3184	1267061	1972255	2001
36.65	63.29	4193250	2109	1537067	2654074	2002
33.51	66.44	4634750	2109	1553167	3079474	2003
27.74	72.25	4476660	-	1242023	3234637	2004
27.06	72.93	4434707	-	1200070	3234637	2005
7.21	92.78	3486137	-	251500	3234637	2006
41.91	58.08	1238186	-	519000	719186	2007



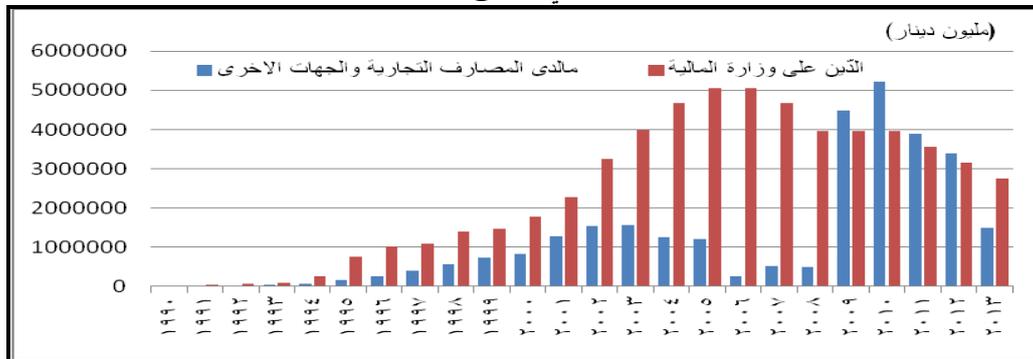
دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

41.01	58.98	1219235	-	500050	719185	2008
86.16	13.83	5197715	-	4478530	719185	2009
87.90	12.09	5944472	-	5225287	719185	2010
92.41	7.58	4210525	-	3891340	319185	2011
1	0	3392000	-	3392000	0	2012
1	0	1500030	-	1500030	0	2013

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث عدد خاص (2003)، ونشرات مختلفة السنوات متعددة.

واستناداً الى مضمون بيانات الجدول (1) نلاحظ ان حوالات الخزينة المركزية للمدة (1990-2005) يستحوذ عليها كل من البنك المركزي والمصارف التجارية، اذ نجد ان البنك المركزي يستحوذ في عام (1990) على ما نسبته 57.26% من اجمالي الحوالات والتي تبلغ مقدار 18731 مليون دينار وفي عام (1991) زادت تلك النسبة لتبلغ 63.47% من اجمالي الحوالات بمقدار 27611 مليون دينار، مقابل نسبة 35.97% لصالح المصارف التجارية والتي شكلت مقدار 15650 مليون دينار في عام (1991). وخلال المدة (1990-2002) يلاحظ ان نسبة الدين على وزارة المالية اخذت بالارتفاع وهذا الارتفاع يعود بالاساس الى تزايد العجز المالي في الموازنة الحكومية وعدم تسديد وزارة المالية في حينها هذا الدين والاقتصر على تسديد الفوائد فقط مما ادى الى تراكمه، كذلك يمثل ارتفاع رصيد حوالات الخزينة التي بحوزة البنك المركزي دوراً أساسياً وكبيراً وحاسماً للبنك المركزي العراقي في تلك المدة في تمويل العجز المالي بواسطة الحوالات، والذي يعني مزيداً من السحب على المكشوف وزيادة العملة في التداول وزيادة عرض النقد خلال المدة نفسها (الحديثي، سالم، 2010: 186).

شكل (1) حوالات الخزينة التي بحوزة البنك المركزي والمصارف التجارية في العراق للمدة 1990-2013



المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات جدول (1)

كما انخفضت نسبة استحواذ البنك المركزي على حوالات الخزينة في عام (2010) الى 12.09% والتي تبلغ مقدار 719185 مليون دينار وبالمقابل زادت نسبة استحواذ المصارف التجارية الى 87.90% لتبلغ مقدار 5225287 مليون دينار لنفس العام، بينما استحوذ البنك المركزي في عام (2011) على مقدار 319185 مليون دينار وفي مقابل ذلك انخفض مقدار حوالات الخزينة المركزية لدى المصارف التجارية بمقدار 3891340 مليون دينار واستمر هذا الانخفاض الى عام (2013) وبمقدار 1500030 وبنسبة 1%، وكما موضح في الشكل (1)، ويعود السبب في كل ذلك الى استقلالية البنك المركزي العراقي والتي فيها يتمتع البنك المركزي بحرية كبيرة في تحديد وتنفيذ السياسة النقدية بهدف المحافظة على قيمة النقد وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار (العاني، 2012: 25). ومما يجب الاشارة اليه هو أن زيادة اصدار حوالات الخزينة تؤدي بالنهاية الى تقليص القابلية الاقراضية للبنك المركزي ومن ثم الى تقليص التسهيلات الائتمانية المتاحة للانشطة الاقتصادية الصناعية والزراعية والتجارية الامر الذي يضعف من قدرة تلك الانشطة (السامرائي، 1976: 158).



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

وبناءً على ما سبق يتضح ان حوالات الخزينة التي بحوزة البنك المركزي تمثل دوراً كبيراً في تمويل العجز المؤقت في الموازنة الحكومية قياساً بالمصارف التجارية التي تعمل لتقليل الاعتماد على البنك المركزي واعطاء دور اكبر للجهاز المصرفي، اي ان نسبة الاعتماد في تمويل الدين الحكومي الداخلي في العراق يكون من خلال ارتفاع اجمالي اصدار حوالات الخزينة المركزية التي بحوزة البنك المركزي، اي بمعنى الدين على وزارة المالية، اضافة الى ذلك ان نسبة اإسهام اجمالي حوالات الخزينة من الناتج المحلي الاجمالي كبيرة قياساً بما تسهم به السندات التي تكون لدى البنك المركزي والمصارف التجارية. ومن ثم نستدل انه كلما كانت معدلات نمو الدين الحكومي اعلى من معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي، دل الأمر على عدم قدرة الحكومة على سداد ديونها على المدى البعيد.

اما بالنسبة فيما يتعلق بمزادات حوالات الخزينة المركزية وبالاستناد الى تعليمات بيع الاوراق الحكومية، حددت أن تصدر هذه الحوالات بسعر خصم وتطفئ بقيمتها الاسمية عند الاستحقاق وتستحق 91 و182 يوم بمعدلات فائدة وبحسب ما يرسو عليه كل مزاد، كما تباع هذه الحوالات بالسعر الموحد والمتعدد ايضاً، ويحق للمصارف تداولها في السوق الثانوية بعد اشعار البنك المركزي لغرض اجراء التسويات الحسابية (تقرير البنك المركزي العراقي، 2010: 38) بهدف الاسهام في عملية التمويل النقدي للحكومة بوصفها واحدة من ادوات الدين الحكومي او بمعنى اخر تدعم الحكومة في احتياجاتها للاقتراض النقدي وسد العجز المؤقت في الموازنة الحكومية، وبعد استقلالية البنك المركزي تم فصل بين ادارة الدين والادارة النقدية واصبح على الحكومة ان تلجأ الى وسائل تمويلية اخرى تختلف باجال استحقاقها (تقرير السياسة النقدية، 2013: 14).

ونظراً الى ذلك تم اصدار مزادات حوالات الخزينة للمدد مختلفة منها (عبد النبي، 2012: 4):-

1. مزاد (28) يوماً و (63) يوماً التي بدأ تطبيقها في كانون الثاني (2006) وقد توقف العمل بها في السنة نفسها.
 2. مزاد (91) يوماً في 2004/7/1 ولغاية كانون الاول (2009).
 3. مزاد (182) يوم بدء من تموز (2010) ولغاية الوقت الحالي.
 4. مزاد (365) يوم، طبق العمل بها خلال شهر اب من عام (2009)، وتوقف العمل به حالياً.
- وبناءً على ما تقدم سيتم تحليل بيانات الجدول (2) لمزاد حوالات الخزينة المركزية في ضوء النقاط الآتية:-
1. مزادات وزارة المالية لحوالات الخزينة لمدة 91 يوماً: والذي يوضح أن قيمة حوالات الخزينة المباعة لعام (2004) قد بلغت مبلغاً قدره 1.67 مليون دينار ارتفع في العام الذي يليه الى 3.89 مليون دينار، وبلغت 2.52 مليون دينار عام (2009) وبنسبة 15.60% من مجموع اجمالي الحوالات المباعة والبالغة 16211030 مليون دينار خلال مدة (2004-2009) إذ يلاحظ ان اكبر اصدارية للحوالات كانت عام 2005 وبنسبة 24.02% من اجمالي المباع وللمدة (2004-2009).



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

جدول (2) مزادات وزارة المالية لحوالات الخزينة في العراق للمدة (2004-2013)
(مليون دينار)

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	السنوات	
				2529060	1892160	3219320	3001690	3894100	1674700	المبلغ المباعه	حوالات لمدة 91 يوم
				7.80	17.37	21.00	9.40	7.10	4.30	سعر القطع	
			968530	2060580	1911110	2951820	3950260	3618680	750050	المبلغ المسدد	
				968530	500050	519000	251500	1200070	924650	الرصيد القائم (نهاية المدة)	حوالات لمدة 182 يوم
590040	1067050	2315350	1615010							المبلغ المباعه	
5.35	6.26	9.41	8.90							سعر القطع	
857010	1566390	2463520	500500							المبلغ المسدد	حوالات لمدة 365 يوم
200030	467000	966340	1114510							الرصيد القائم (نهاية المدة)	
1300000			3760510	3510000						المبلغ المباعه	
3.33			5.83	2.00						سعر القطع	اجمالي الرصيد القائم لحوالات وزارة المالية
2925000		1185777	3159733							المبلغ المسدد	
1300000	2925000	2925000	4110777	3510000						الرصيد القائم (نهاية المدة)	
1500030	3392000	3891340	5225287	4478530	500050	519000	251500	1200070	924650	اجمالي الرصيد القائم لحوالات وزارة المالية	اجمالي الرصيد القائم لحوالات البنك المركزي
949080	750040	500020	400030	1200060	2315780	2875480	1720000			اجمالي الرصيد القائم لحوالات البنك المركزي	

المصدر: احصائيات البنك المركزي العراقي: منشورة على الموقع الالكتروني <https://cbi.iq>

كما بلغ سعر الخصم للمزادات خلال عام (2004) مقدار 4.30%، بينما ارتفع في عام (2005) ليلبغ معدل خصم 7.10%، وهذا الارتفاع كان استجابة الى ارتفاع اسعار الفائدة من قبل البنك المركزي من 6% في عام (2004) الى 7% لعام (2005)، كما ان الارتفاع في معدل الخصم للمدة من (2006-2008) كان بسبب رفع سعر الفائدة من قبل البنك المركزي الى 20%، في حين انخفض معدل خصم الى 7.80% عام (2009)، وهذا الانخفاض كان سببه قيام البنك المركزي بخفض سعر الفائدة من 20% الى 15% في تشرين الثاني عام (2008)، وهذا يعني ان سعر الفائدة المحددة من قبل البنك المركزي هو المحدد الاساسي لسعر خصم في مزادات الحوالات والسعران يسيران في الاتجاه نفسه، كما ان ارتفاع سعر الخصم يعني زيادة كلفة الحوالات التي ستدفعها وزارة المالية (الحديثي، سالم، 2010، 190).

بينما بلغ مجموع المبالغ المسددة من قبل وزارة المالية للمدة (2004-2009) مقدار 15242500 مليون دينار وهذا يعني ان 94.02% من مجموع مبالغ الحوالات المباعة قد تم تسديدها، اي بمعنى ان هناك نسبة قليلة جداً من الرصيد المتبقي في نهاية المدة لعام (2009) والذي بلغ 968530 مليون دينار لم يتم تسديده خلال هذه المدة وانما قد تم تسديدها في عام (2010)، بذلك يتضح ان مجموع المبالغ المباعة قد تم تسديدها، هذا يعني عدم تراكم الدين الداخلي وانما يتم تسديده بتاريخ استحقاقه.

2. مزادات وزارة المالية لحوالات الخزينة لمدة 182 يوماً: قامت وزارة المالية 25 مزاداً في عام (2010) بلغ المباع الفعلي من الحوالات الخزينة مقدار 1.61 مليون دينار وبمعدل خصم 8.90% ونسبة 28.90% ليرتفع في عام (2011) ما مقداره 2.315 مليون دينار وبمعدل خصم 9.41%، اما المسدد من الحوالات الخزينة فقد بلغ 2.463 مليون دينار، علما ان جزء من المبلغ المسدد يعود للحوالات التي اصدرتها عام (2010)، والبالغة 1114510 مليون دينار، مما تقدم نلاحظ ارتفاع المبيعات خلال العام (2011) بنسبة مقارنة بعام (2010)، بينما نلاحظ استمرار انخفاض قيمة الحوالات المباعة الى عام (2013) بقيمة 590040 مليون دينار ونسبة 10.56% من مجموع الحوالات المباعة، ويعزى السبب في ذلك الى انخفاض اسعار الفائدة التي يفرضها البنك المركزي. في حين يكون مجموع المبالغ المسددة خلال المدة (2010-2013) مقدار 5387420 مليار دينار من مجموع مبالغ الحوالات المباعة ونسبة 96.42%، وبناء على هذه النسبة فانه لا يوجد اي تراكم لديون في ذمه وزارة المالية كونها قامت بتسديده.



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

3. مزادات وزارة المالية لحوالات الخزينة لمدة 365 يوماً: إذ بلغت قيمة حوالات الخزينة المباعة الاستحقاق 365 يوماً عام (2009) مبلغاً قدرة 3.510 مليون دينار، لترتفع في عام (2010) الى 3.760 مليون دينار، وبلغت 1.300 مليون دينار عام (2013) وبنسبة 15.16% من مجموع اجمالي الحوالات المباعة والبالغة 8570510 مليون دينار خلال المدة (2009-2013).

بينما بلغ معدل سعر الخصم خلال عام (2009) معدل خصم 2% ثم ارتفع عام (2010) ليلبغ معدل خصم 5.83% الا ان في عام (2013) انخفض بنسبة 3.33%، وهذا الارتفاع في اجمالي الحوالات المباعة سببه ارتفاع اسعار الفائدة نتيجة تراكم الدين الذي لم تسدده وزارة المالية في عام (2009) والبالغ 3.510 مليون دينار، الأمر الذي ادى الى تراكم مدفوعات خدمة الدين على الحوالات الخزينة بذمة وزارة المالية ولصالح البنك المركزي في عام (2010) لتبلغ 4.110777 مليون دينار مطروحاً منها ما تم تسديده خلال عام (2011) والبالغ مقدار 1.185 مليون دينار.

ومن خلال ذلك يتضح ان مجموع المبالغ المسددة من قبل وزارة المالية للمدة (2009-2013) والاستحقاق 365 يوماً بلغت مقدار 7.270510 مليون دينار وهذا يعني ان نسبة 84.83% من مجموع اجمالي الحوالات المباعة قد تم تسديده، والسبب في تراجع هذه النسبة عما كانت عليه خلال استحقاق 91، 182 يوماً، هو تراكم الدين الداخلي والذي لم يتم تسديد من قبل الوزارة في اوقاته المحددة. وفي ضوء ذلك يمكن القول ان هناك دين بذمة وزاره المالية ولصالح البنك المركزي لسنة (2013) بالنسبة للمزادات ذات استحقاق 365 يوماً تقدر 1300000 مليون دينار وبنسبة 15.16% من مجموع الحوالات المباعة.

واستناداً الى ذلك تم عقد اتفاقية خاصة باعادة جدولة الترتيبات المصرفية الموقعة بين وزارة المالية والبنك المركزي عام (2010/10/26) بشأن الدين المترتب على وزارة المالية لصالح البنك المركزي فقد قامت وزارة المالية بتسديد مبلغ على اربعة اقساط مع تسديد الفائدة على مبالغ اصل الدين المتبقي (تقرير السياسة النقدية، 2011: 4).

وفي ضوء ما تقدم يمكن استخدام هذه الاداة القصيرة الأجل التي تستخدم لسد العجز المؤقت في الموازنة الحكومية وأن تعمل كعمل حوالات البنك المركزي* فضلاً عن اصدار السندات الطويلة الأجل وذلك من خلال استثمارها عن طريق امتصاص مدخرات الافراد والاحتياطيات الفائضة لدى المصارف التجارية، بقصد تطوير وتنشيط القطاعات الاقتصادية وتنمية رؤوس الاموال داخل وخارج البلد، ومن ثم تنشيط حركة الاوراق المالية والنقدية، وجعلها كاداة داعمة لسياسة النقدية.

* حوالات البنك المركزي (السياسة النقدية) يتم اصدارها من قبل البنك المركزي لحسابه الخاص وبسعر فائدة يتم تحديده من قبل البنك، والغرض من اصدار هذه الحوالات هو السيطرة على عرض النقد بهدف خفض التضخم. بذلك تمثل هذا الحوالات دين على نفسه (البنك المركزي). على عكس حوالات الخزينة المركزية (سياسة الدين) التي تصدرها وزارة المالية لتمويل العجز المؤقت في الموازنة الحكومية ويتم توليها نيابة عن وزارة المالية البنك المركزي مقابل عمولة، وبسعر فائدة يتم تحديده من قبل البنك، الأمر الذي ينعكس على الجهاز المصرفي في تحديد اسعار الفائدة على كلا من الائتمان والودائع لدى المصارف التجارية، ونظراً لذلك تمثل هذه الحوالات دين على وزارة المالية.



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

المحور الثالث/ تأثير حوالات الخزينة المركزية على

أهم المتغيرات النقدية للمدة (1990-2013)

خرج الاقتصاد العراقي في بداية عقد التسعينات من القرن الماضي بجملة من المشاكل الاقتصادية المتمثلة بالمعدلات المرتفعة من التضخم وارتفاع حجم المديونية الخارجية وتدهور سعر الصرف الدينار العراقي، نتيجة حرب وفرض العقوبات الاقتصادية كان من أبرزها الحصار الاقتصادي ومنعه من تصدير النفط، فضلاً عن افتقاره الى قاعدة إنتاجية واسعة ومتنوعة مما أدى الى تقليص إيراداته من العملة الأجنبية اللازمة لتغطية استيراداته والتي تشكل نسبة كبيرة من احتياجات البلد كونه يعتمد في تمويل استيراداته على تلك الصادرات، مما أدى الى قلة حجم المعروض السلعي وارتفاع اسعارها، لذلك لجأت الحكومة لتمويل انفاقها الحكومي من خلال التمويل بالعجز (الاصدار النقدي الجديد) دون التقييد بأية ضوابط قانونية او مصرفية، اذا يمول ذلك العجز تمويل مباشر فضلاً أن البنك المركزي ملزماً بشراء كافة اوراق الدين التي تصدرها الحكومة وطبع النقود في مقابلها، مما انعكس بشكل سلبي على فعالية السياسة النقدية من خلال زيادة عرض النقد والسيولة المحلية الذي نجم عنه اثار تضخمية ومن ثم اسهم في انهيار العملة المحلية خلال مدة العقوبات الاقتصادية التي فرضتها الامم المتحدة على العراق منذ عام 1990 (وهم، 2009: 119). أضف الى ذلك ما قام به البنك المركزي من اتباع سياسة النقد الرخيص التي تمثلت بخفض المباشر لكلفة خدمة الدين الحكومي من خلال خفض سعر الفائدة على الاقتراض اذ أصبحت صفة الالتزام هي الصفة السائدة في معظم جوانب الانفاق الحكومي عن طريق حصر وتقييد تداول حوالات الخزينة بالجهاز المصرفي الحكومي بسبب توسع حجم الاقتراض المطلوب لتمويل العجز الذي كان تصعب تغطيته طوعياً، وباستمرار تزايد العملة المصدرة بتلك الطريقة أدى الى عجز قدرة البنك المركزي عن تغطية العملة، ونتيجة لاستمرار التوسع الحاصل في الانفاق الحكومي الذي تزامن مع انخفاض الموارد الانتاجية للحكومة الذي تطلب التمويل اللازم من قبل البنك المركزي العراقي مما أدى الى تزايد الديون الداخلية على حكومة العراق خلال مدة التسعينات (موسى، 2009: بلا).

ولكن بعد الاحداث الناجمة عن الاحتلال بعد عام (2003) والتي ادت الى تدمير كامل للبنى التحتية وتوقف شبه كلي لكافة المشاريع الانتاجية، كل هذه الاحداث رافقها زيادة في عرض النقد من خلال ارتفاع اسعار النفط المتأتية من خلال صادراتها وزيادة الاستيرادات التي اغرقت السوق بالسلع المستوردة وتحسن المستوى المعاشي نتيجة انفتاح الاقتصاد العراقي على العالم الخارجي ومن ثم زيادة الإيرادات الحكومية من خلال زيادة الاحتياطات الأجنبية وزيادة الدخل والانفاق الحكومي التي جاءت نتيجة زيادة الطلب الاستهلاكي. وعلى هذا الاساس يمكن توضيح تلك الاختلالات من خلال تحليل بيانات الجدول (3) وذلك على النحو

الاتي:-

أولاً: تأثير حوالات الخزينة على عرض النقد:

1. ارتفع حجم النفقات الحكومية للمدة (1990-2002)، من 14179 مليون دينار في عام (1990) الى 2518285 مليون دينار مقابل زيادة الإيرادات بنسبة منخفضة جداً من 8491 مليون دينار الى 1971125 مليون دينار قياساً بحجم النفقات الحكومية المتزايدة المدة نفسها، مما تسبب في ازدياد عجز الموازنة الحكومية من (5688) مليون دينار الى (547160) مليون دينار، باستثناء عام (1996) اذ نجد تحسن بسيط في حجم الإيرادات الحكومية من جراء مذكرة التفاهم، مما نتج عنه تحسن في عجز الموازنة الحكومية، ونتيجة الى ذلك اضطرت الحكومة لتمويل هذا العجز من خلال (الاصدار النقدي الجديد) من قبل البنك المركزي، الأمر الذي اسهم في زيادة الدين الحكومي الداخلي من 32737 مليون دينار الى 4798584 مليون دينار عن طريق زيادة اصدار حوالات الخزينة بمقدار 32710 مليون دينار الى 4193250 خلال المدة (1990-2002)، الأمر الذي اسهم في تنامي الكتلة النقدية (عرض النقد) بشكل كبير، اذ نجد ذلك في ارتفاع عرض النقد من 15359,3 مليون دينار في عام (1990) الى 3013601 مليون دينار عام (2002). بذلك يعود السبب في زيادة مجموع عرض النقد الى الظروف الاقتصادية والسياسية التي يمر بها البلد مما نتج عنه انخفاض القاعدة النقدية اي انخفاض الاحتياطات الدولية، الأمر الذي اضطر البنك المركزي الى اتباع سياسة التمويل بالعجز (الاصدار النقدي الجديد).



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

ونظراً الى ما تقدم يلاحظ أن تأثير حوالات الخزينة على عرض النقد والقاعدة النقدية خلال المدة (1990-2002) ليس هو العامل الوحيد وانما هناك عوامل اخرى تمثلت بتفاقم حجم النفقات الحكومية مقابل محدودية الإيرادات التي ادت الى زيادة عجز الموازنة الحكومية، والذي تم تمويله عن طريق (الإصدار النقدي الجديد).

2. سجل اجمالي النفقات الحكومية خلال المدة (2003-2013)، ابتداءً من عام (2003) وبمقدار 1982548 مليون دينار الى عام (2013) وبمقدار 106873027 مليون دينار، مقابل زيادة الإيرادات بنسبة كبيرة من 2146346 مليون دينار الى 113767395 مليون دينار تفوق نسبة النفقات للمدة نفسها، ومن ثم محققاً فائض في الموازنة الحكومية بمقدار 163798 مليون دينار الى 6894368 مليون دينار في عام (2013)، مما ترتب على ذلك انخفاض حجم الدين الحكومي الداخلي من 5543684 مليون دينار الى 4255549 مليون دينار عن طريق انخفاض اصدار حوالات الخزينة من 4634750 مليون دينار الى 1500030 مليون دينار خلال المدة نفسها، ويعود السبب في ذلك الانخفاض الى خصوصية عام (2003) وتغيير الوضع الاقتصادي والسياسي مما نتج عنها تغير العملة الوطنية وفتح الحدود بين الدول وخروج العملات الأجنبية المكتنزه في عام (2002) ثم بيعها وشراء العملة الوطنية ومن ثم انفاقها، كما يعود السبب خلال هذه المدة الى تطور الاحتياطات الدولية المتأتية من الإيرادات النفطية، ومن ثم مما ترتب على ذلك زيادة القاعدة النقدية، كل ذلك ادى الى زيادة عرض النقد من 5773601 مليون دينار في عام 2003 الى 73830964 مليون دينار لعام (2013).

ومن خلال ما تقدم يتبين ان تزايد الديون الحكومية المترتبة على الاقتصاد العراقي ادت الى زيادة ضئيلة في عرض النقد من خلال زيادة اصدار حوالات الخزينة التي تهدف لتمويل العجز المؤقت فضلاً عن سحب جزء من الكتلة النقدية، التي يمكن أن يكون لها دور مماثل لعمل سعر اعادة الخصم (البنك) الذي يهدف الى السيطرة على عرض النقد بهدف خفض التضخم، الأمر الذي ينعكس في التأثير على اسعار الفائدة لدى المصارف التجارية، ومن ثم يمكن وصف الدين الحكومي (بسياسة الدين الحكومي) التي يمكن أن تمارس دور ايجابي في التأثير على السياسة النقدية (البنك المركزي) من خلال اصدار الاوراق المالية، بذلك تكون سياسة الدين الحكومي داعمة للسياسة النقدية.

ثانياً: تأثير حوالات الخزينة على معدل التضخم:

1. ارتفعت معدلات التضخم خلال المدة (1990 - 1995) الناتجة عن زيادة عرض النقد بسبب ارتفاع حجم الاتفاق الحكومي مقابل زيادة بسيطة في حجم الإيرادات الحكومية التي ادت الى ارتفاع عجز الموازنة الحكومية ومن ثم زيادة حجم الدين الحكومي عن طريق زيادة اصدار حوالات الخزينة المركزية، اذ بلغ معدل التضخم 51.6% عام (1990) باستثناء عام (1992) الذي شهد انخفاضاً في الاسعار، والتي بلغت اقصاها عام (1994) وبنسبة 458%، كما يمكن أن يلاحظ من خلال الجدول (3) أن نسبة نمو عرض النقد تقل عن نسبة معدلات التضخم، وهذا ما دعا الى زيادة جديدة في مضاعف عرض النقد ومن ثم تزايد معدلات التضخم بشكل كبير بسبب عدم فاعلية الادوات الكمية للسياسة النقدية. ونتيجة لذلك يمكن القول أن سياسة الدين الحكومي الداخلي وعن طريق اصدار حوالات الخزينة يمكن أن تمارس دور ايجابي وداعم لسياسة النقدية من حيث سحب السيولة في الاقتصاد من خلال اصدار حوالات الخزينة، فضلاً عن اصدار السندات الحكومية.

جدول (3) حوالات الخزينة وعرض النقد ومعدل التضخم وسعر الصرف في العراق للمدة 1990-2013

(مليون دينار)

السنوات	اجمالي النفقات	اجمالي الإيرادات	عجز / الفائض	الدين الحكومي الداخلي	اجمالي حوالات الخزينة	عرض النقد	معدل نمو العرض السنوي للنقد %	معدل التضخم %	سعر صرف الدولار مقابل الدينار
1990	14179	8491	-5688	32737.9	32710	15359.3	29	51.6	4
1991	17497	4228	-13269	46473	43500	24670	60.61	185	10
1992	32883	5047	-27836	75318	68750	43909	77.98	83.6	21
1993	68954	8997	-59957	137596	125500	86430	96.83	207.7	74
1994	199442	25659	-173783	323242	301750	238901	176.40	458.1	458
1995	690784	106986	-583798	926988	751500	705064	195.12	370.8	1674
1996	542542	178013	-364529	1270646	1144250	960503	36.22	-14.7	1170
1997	605802	410537	-195265	1479306	1328500	1038097	8.07	23.1	1471



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للفترة [1990-2013]

1620	14.8	30.22	1351876	1794500	1965807	-400071	520430	920501	1998
1972	12.6	9.76	1483836	2043750	2205019	-314487	719065	1033552	1999
1930	5.0	16.45	1728006	2350250	2585887	-365666	1133034	1498700	2000
1929	16.4	24.94	2159089	3242500	3552885	-790481	1289246	2079727	2001
1957	19.3	39.57	3013601	4193250	4798584	-547160	1971125	2518285	2002
1936	33.6	91.58	5773601	4634750	5543684	163798	2146346	1982548	2003
1453	27.0	75.77	10148626	4476660	5925061	865248	32982739	32117491	2004
1472	37.0	12.32	11399125	4434707	6255578	14127715	40502890	26375175	2005
1475	53.2	35.62	15460060	3486137	5307008	10248866	49055545	38806679	2006
1267	30.8	40.49	21721167	1238186	5193705	15568219	54599451	39031232	2007
1203	2.7	29.78	28189934	1219235	4455569	20848807	80252182	59403375	2008
1182	-2.8	32.31	37300030	5197715	8434049	2642328	55209353	52567025	2009
1186	2.4	38.72	51743489	5944472	9180806	5169133	69521117	64351984	2010
1196	5.6	20.73	62473929	4210525	7446859	30359253	99998776	69639523	2011
1233	6.1	2.01	63735871	3392000	6547519	29091620	119466403	90374783	2012
1232	1.9	15.83	73830964	1500030	4255549	6894368	113767395	10687302	2013

تم إعداد الجدول بالاستناد الى البيانات الصادرة عن:-

- وزارة المالية، دائرة الموازنة.

- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، عدد خاص، 2003، ونشرات مختلفة لسنوات متعددة.

- وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، النشرات السنوية.

- وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، مديرية الحسابات القومية.

وبناءً على ذلك عمدت الحكومة باتجاه التأثير في حجم السيولة المتداولة في السوق الى اصدار حوالات الخزينة المركزية لعام (1995) وبسعر خصم 7.250 %، كونها وسيلة غير تضخمية تعمل على التحكم في معدلات التضخم من خلال ارتفاع اسعار الفائدة التي تعمل على سحب جزء من الاحتياطات النقدية لدى المصارف التجارية والمؤسسات المالية ومن ثم تخفيض قدرتها على منح الائتمان، مما تترتب على ذلك رفع اسعار الفائدة لعام (1995) على كافة انواع القروض منها القروض القصيرة الأجل 20% والقروض المتوسطة الأجل 23% والقروض الطويلة الأجل 25%، في الوقت الذي بلغت فيه اسعار الفائدة على ودائع التوفير 10% واسعار الفائدة على الودائع الثابتة للمدة (6 اشهر 11%، لمدة سنة 12%، لمدة سنتين 18%) (البنك المركزي العراقي، 2003: بلا).

واستناداً الى ذلك يمكن أن تعمل حوالات الخزينة المركزية عمل حوالات البنك المركزي بهدف امتصاص أكبر قدر ممكن من السيولة النقدية وللمحد من المعدلات المرتفعة للتضخم التي شهدتها العراق خلال تلك المدة من خلال استخدام الاحتياطات الفائضة لدى المصارف التجارية ومدخرات الافراد واستثمارها في مشاريع انتاجية تخدم الاقتصاد الوطني، اذ ان البيانات الصادرة عن البنك المركزي قد كشفت عن أن اسعار الفائدة شهد تعديلاً على الودائع المصرفية من 9% عام (1990) الى 10% عام (1993)، فضلاً عن رفع سعر الفائدة على ما يخص القروض والتسهيلات المقدمة من مصارف الافراد والشركات للقطاع الخاص كذلك رفع سعر الفائدة للمصارف التجارية والاستثمارية على ما تقدمه من تسهيلات وقروض وودائع في حين انه في عام (1993) لم تشهد اسعار الفائدة تغييراً على ما يتم ايداعه او اقراضه من القطاع الحكومي أو الاشتراكي، اذ بقيت في حدود 4-5% ماعدا ودائع واقراض القطاع الصناعي اذ شهدت اسعار الفائدة ارتفاعاً ملحوظاً (عبد العزيز، 2002: 282).

بذلك يمكن القول أنه عند ارتفاع سعر خصم حوالات الخزينة سوف ينعكس على ارتفاع اسعار الفائدة على كافة انواع القروض بنسبة أكبر من ارتفاع اسعار الفائدة على الودائع المصرفية، الأمر الذي يؤثر على معدلات التضخم. في حين سجل معدل التضخم ارتفاعاً خلال المدة (1996-2002)، باستثناء عام (1996) الذي سجل انخفاضاً ملحوظاً وبنسبة 14.7% مقارنة بعام (1995) وبنسبة 370.8%، بسبب تطبيق مذكرة التفاهم مع الامم المتحدة، نتيجة توفر النقد الاجنبي من جراء الصادرات النفطية، ولكن سرعان ما رجع الأمر بعد ذلك الى الزيادة في معدل التضخم بنسبة 23.1% في عام (1997). بينما نجد في عام (1998) ان معدل التضخم قد انخفض 14.8% في الوقت الذي قام البنك المركزي اعادة النظر في تحريك اسعار الفائدة وبهامش مرونة +3% (تقرير اقتصادي، 2003-2004: 14). وهكذا استمر انخفاض معدل التضخم بشكل متذبذب الى ان وصل الى معدل 19.3% في عام 2002 مقارنة بعام (1997).



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للفترة [1990-2013]

2. شهد الاقتصاد العراقي تحسناً كبيراً في معدل التضخم خلال المدة (2003-2008)، بسبب انخفاض معدل النمو السنوي لعرض النقد من 91.58% لعام (2003) الى 29.7% لعام (2008)، وهذه الانخفاض في عرض النقد ناتج عن زيادة الإيرادات الحكومية بنسبة كبيرة مقارنة بحجم النفقات الحكومية المتزايدة ومن ثم محققاً فائض في الموازنة الحكومية مما ترتب على ذلك انخفاض حجم الدين الحكومي عن طريق انخفاض اصدار حوالات الخزينة (تقرير الاقتصادي 2003-2004: 20)، وبسعر خصم 6.350%، مما نتج عنه انخفاض اسعار الفائدة على ودائع التوفير وبنسبة 7% وعلى الودائع الثابتة (للمدة 6 اشهر 8%)، لمدة سنة 9%، ولمدة سنتين 10%) واسعار الفائدة على القروض القصيرة الأجل 14% والقروض المتوسطة الأجل 15% والقروض الطويلة الأجل 16%، ونتيجة لذلك اعتمدت السلطة النقدية على اتباع سياسة انكماشية الاسعار الفائدة بعد الغاء الهامش السلبي للمرونة الأمر الذي لم يشجع على الادخار في الوقت نفسه لا يتناسب مع ما كان يتعرض له الجهاز المصرفي من الخسائر جراء فقدان فرص الربح الناجمة عن تأكل القيمة المتوقعة من الائتمانات الممنوحة في ظل سعر الفائدة المنخفض (تقرير الاقتصادي 2003-2004: 15). كل ذلك ادى الى تحسناً كبيراً في معدل التضخم، بعد ان سجل ارتفاعاً كبيراً بنسبة 33.6% لعام (2003) وسبب هذا التحسن في معدلات التضخم يعود الى انخفاض قيمة الدينار العراقي وانخفاض عرض النقد، كل ذلك كان نتيجة انفتاح الاقتصاد الى العالم الخارجي وتحوله الى اقتصاد السوق* خاصة بعد الغاء العقوبات الاقتصادية، الأمر الذي ترتب عليه زيادة في الصادرات النفطية وفي الوقت نفسه زيادة في الاستيرادات نتيجة زيادة الاحتياطات الاجنبية من العملات الاجنبية.

كما عملت السياسة النقدية التي اعتمدها البنك المركزي العراقي ومنذ صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لعام (2004) على تحقيق اهدافها في التصدي للتضخم وخفض معدلات الزيادة السنوية في المستوى العام للاسعار وصولاً الى تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي، اذ سجل معدل التضخم انخفاضاً كبيراً في عام (2009) بنسبة -2.8% مقارنة بالعام السابق، رغم زيادة حجم الكتلة النقدية (عرض النقد) الناتج عن زيادة الإيرادات الحكومية بشكل كبير قياساً بحجم النفقات الحكومية المتزايدة مما ادى الى زيادة فائض الموازنة الحكومية ونتيجة الى ذلك انخفاض حجم الدين الحكومي عن طريق انخفاض اصدار حوالات الخزينة المركزية، في حين سجل معدل التضخم انخفاضاً بشكل متذبذب خلال المدة (2010-2013) اذ بلغ معدل التضخم تراجعاً من 2.4% في عام (2010) حتى عام (2013) اذ بلغ نسبة 1.9% مقارنة بعام (2012) والبالغ 6.1%، وبناءً على ذلك استمرت السياسة النقدية التي انتهجها البنك المركزي حتى عام (2013) الى اتباع سياسة نقدية توسعية من خلال خفض اسعار الفائدة الهادفة الى تحفيز النشاط الاقتصادي من خلال تخفيض كلفة الاموال على المصارف التجارية لتحفيزها على التوسع في منح الائتمان وبأسعار فائدة مناسبة، ليكون حافزاً للمنشآت الاقتصادية والمستثمرين على الاقتراض للقيام بالاستثمارات.

ونظراً الى ما تقدم نجد أن دور حوالات الخزينة في التأثير على التضخم يأتي من خلال قيامها بعمل سعر اعادة خصم (البنك) نفسه اي بمعنى يمكن زيادة اصدار حوالات الخزينة عن طريق ارتفاع اسعار الفائدة التي تعد اكثر المتغيرات الاقتصادية تأثيراً في قرارات الافراد بشكل مباشر من حيث الادخار وعلى قرارات المنشآت والمؤسسات الاقتصادية من حيث استخدام اموالها بالاستثمار ومن ثم تأثيره على الدخل والانفاق والاستخدام. وهذا ما يفسر انه لو تم استخدام سياسة الدين الحكومي بشكل مخطط قد يخدم السياسة النقدية عن طريق اصدار حوالات الخزينة فضلاً عن اصدار السندات التي تهدف من خلالها الى امتصاص مدخرات الافراد والاحتياطات الفائضة لدى المصارف التجارية ومن ثم تخفيض قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان، الأمر الذي ينعكس على انخفاض حجم الانفاق الحكومي مما يؤدي الى انخفاض الاسعار ومن ثم التضخم.

* التحول الى اقتصاد السوق: "هو عملية تغيير مستمرة في الهياكل الاقتصادية، أي الغاء القديم وتأسيس نظام جديد فينتقل الاقتصاد من نظام معين الى نظام اكثر تطوراً واكثر تناسباً للواقع، اي بمعنى ان عملية التحول تمر من خلال تحرير الاسعار والاسواق واستخدام ادوات غير مباشرة مرتبطة بالسوق وبيادارة كفوءة للمشاريع عبر تحويل الملكية العامة الى الخاصة (وطنية او اجنبية) وتقييد الميزانية ووضع القوانين وتشريعات مناسبة لضمان حقوق الملكية الفردية (حسين، 2011: 126).



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

ثالثاً: تأثير حوالات الخزينة على سعر الصرف:

واستناداً إلى الجدول (3) وبنفس الأسلوب السابق في النقطة الثانية يمكن ادراج الامور الاتية:-

1. تدهور سعر الصرف الدينار خلال المدة (1990-1995)، نتيجة زيادة معدلات التضخم من 51.6% إلى 370.8% للمدة نفسها، مما اثر بشكل كبير على سعر صرف الدينار العراقي نتيجة قلة الاحتياطيات البنك المركزي من العملة الاجنبية ونتيجة لشحتها ادى ذلك الى زيادة الطلب على الدولار مما تسبب في ارتفاع الدولار اتجاه الدينار، وتدهور سعر الصرف بشكل كبير امام الدولار الأمريكي بدأ من عام (1990) حيث وصل سعر الصرف الى ما قيمته 4 دينار لكل دولار ثم وصل الى اكثر من 10 دينار لكل دولار في عام (1991) والتي كانت هذه بداية التدهورات المتسارعة لسعر الصرف حتى بلغ 1674 كمعدل عام (1995)، حيث لاتصدير ولا استيراد، نتيجة ما فرضته الامم المتحدة من عقوبات اقتصادية والذي تسبب في انخفاض حجم العملات الصعبة، وانخفاض هذا يعني قلة المعروض منها والذي يؤدي الى ارتفاع سعر صرفه، علماً أن الدولار الواحد قد وصل سعره الى اكثر من 3000 دينار في بعض الأشهر من العام المذكور. وبما أن الاقتصاد العراقي بلد تعتمد موارد العملة الأجنبية فيه على سوق النفط العالمي، بمعنى ان اسعار النفط تتأثر عكسياً بسعر صرف الدولار لذلك فان اسعار النفط مثلها مثل اسعار السلع الأولية اسعارها تكون متقلبة والطابع الدوري لها غير منظم (علي، العيساوي 2009: 11). لذا عند مقارنه ما بين سعر صرف الدينار العراقي والاصدار النقدي الجديد المرتبط بالعجز المالي وزيادة حجم الكتلة النقدية بمعدلات تفوق معدل النمو الناتج المحلي الاجمالي بنسبه 29%- 195.12% للمدة نفسها، مما رافق ذلك زيادات كبيره في نسب التضخم من 51.6%- 370.8% وهي نسبة مرتفعة قياساً بسعر الصرف العراقي نتيجة زيادة حجم الكتلة النقدية، كل هذه التطورات ادت الى حدوث تغييرات في سعر صرف الدينار العراقي، الأمر الذي انعكس على زيادة الطلب على العملة الاجنبية امام عجز السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي عن تلبية هذا الطلب المتزايد.

2. طراً تحسن كبير في سعر الصرف خلال المدة (1996-2002) إذ بلغ سعر الدولار الواحد قيمته نحو 1170 دينار عراقي لعام 1996 في مقابل ذلك نجد أن معدل التضخم قد تراجع الى -14,7% على الرغم ان الوضع الاقتصادي بعد عام 1995 مازال غير مستقر الى ان سعر صرف الدولار تقريباً حافظ على مستوى معين من الارتفاع مما كان عليه سابقاً حيث بقي يراوح بسبب الموازنة النسبية التي حصلت نتيجة البرنامج تطبيق مذكرة التفاهم الذي وفر بعض السلع الاستهلاكية للمواطن فضلاً عن استمرار ارتفاع الطلب على العملات الاجنبية لتلبية الاستيرادات (وهم، 2009: 169) في حين ساعد هذا التحسن الجهاز المصرفي الحكومي على شراء العملات الاجنبية من الجمهور بسبب انخفاض السعر السائد في السوق الموازية الأمر الذي عزز من رصيد الموجود النقدي الاجنبي لدى تلك المصارف (عبد العزيز، 2002: 308). الا أن استمرار الحالة العامة للحصار وارتفاع معدلات التضخم وعجز السياسة النقدية عن ايقاف هذه التدهورات في سعر الصرف ادى الى انخفاضه مرة اخرى مقابل الدولار. ونتيجة الى ذلك بات الدينار العراقي خزينا غير مرغوب للقيمة ولا كاداة للدخار في ظل معدلات فائدة حقيقية سالبة (العبيدي، 2011: 25)، الذي جعل الافراد يميلون للاحتفاظ بالعملات الاجنبية كخزين بديل للقيمة بغية تقليل المخاطر التي يتعرضون اليها نتيجة عدم استقرار الوضع المالي (العاني، 2002: 303)، حيث تنامي بشكل كبير وتحديداً ظاهرة الاحلال النقدي (الدولرة Dollarization)* (الشبيبي، 2007، 12). الأمر الذي فاقم من حالة ضعف السياسة النقدية بسبب ما تمارسه هذه الظاهرة من اثاراً مهمة في الاقتصاد القومي ولا سيما على السياسة النقدية وفعاليتها ويتبين ذلك من خلال النقاط الاتية (العاني، 2002: 302)، وهكذا يستمر تدهور سعر صرف العملة المحلية حتى عام (2002) ليبلغ 1957 دينار عراقي مقابل الدولار.

* ظاهرة الدولرة: وهي عبارة عن استخدام العملة الاجنبية كخزين بديل للعملة المحلية نتيجة عدم كفاءة هذه العملة قياساً بالعملية الاجنبية التي تم استخدامها في المعاملات المحلية ازاء ضيق وضعف في عمليات السوق المالية ومحدودية ادواتها بالدينار العراقي، وان هذه الظاهرة جاءت كنتيجة طبيعية لعدم الاستقرار الوضع المالي والنقدي والذي نجم عن حالتي الحرب والحصار التي مر بها مما قاد الى تراجع قيمة الدينار العراقي بشكل كبير، اضافة الى ذلك ان هذه الظاهرة لم تزال موجودة ولكن بشكل اقل حدة مما كانت عليه قبل عام 2003، انظر المزيد من التفاصيل (العبيدي، 2011: 24).



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

ولغرض تحقيق التوازن الاقتصادي عملت السياسة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي على رفع معدل سعر العملة المحلية تجاه العملات الاخرى من خلال تأثيرها على اسعار الفائدة كونها وسيلة من وسائل البنك المركزي التي تستخدمها للتأثير في اسعار الصرف بصورة غير مباشرة، ففي حال ارتفاع اسعار الفائدة فان السلطة النقدية تعمل على تقليص عرض النقد ومن ثم كبح التضخم، مما يترتب على ذلك تدفق رؤوس الاموال الى الداخل ويزداد الطلب على العملة الوطنية فترتفع اسعار الصرف، وتنعكس تلك التأثيرات سلباً في ميزان المدفوعات وبالعكس في حال التوسع النقدي يعمل على خفض معدل الفائدة ومن ثم يقلل من تدفق رؤوس الاموال الى الداخل فيقل الطلب على العملة المحلية وتنخفض اسعار الصرف.

3. اخذ الدينار العراقي يسترد قيمته شيئاً فشيئاً ويحافظ على استقراره خلال المدة (2003-2008)، اذ بلغ سعر الصرف الدينار العراقي تجاه الدولار 1936 عام (2003) واستمر بالتحسن في سعر صرف الى 1203 في عام (2008)، نتيجة انخفاض معدل التضخم من 33.6% في عام (2003) الى 2.7% والسبب في التحسن واستقرار سعر الصرف الدينار تجاه الدولار يعود الى استقلالية البنك المركزي في رسم وتنفيذ السياسة النقدية بموجب قانون 56 لسنة (2004) اي من خلال ما ساهمت به مزادات العملة الاجنبية في تحقيق التوازن ما بين عرض العملة المحلية (الطلب على العملة الاجنبية) والطلب على العملة المحلية (عرض العملة الاجنبية) (الشبيبي، 2007: 26-27)، في حين وصل سعر الصرف في عام (2009) الى 1182 بينما وصل في عام (2010) الى 1186، نتيجة انخفاض معدلات التضخم للمدة نفسها، بينما عاود الارتفاع مرة اخرى الى ان وصل 1232 لعام (2013) ويعود كل ذلك الى السياسة التي اتبعها البنك من خلال استخدام اداة غير المباشرة المتمثلة بمزادات العملة الاجنبية من خلال سيطرتها على تحركات الصرف الاجنبي لأجل استعادة العملة المحلية ورفع قيمته تجاه الدولار، في الوقت الذي اخذت فيه معدلات التضخم بالارتفاع بناءً على العلاقة ما بين قيمة العملة المحلية ومعدل سعر الصرف اي كلما انخفضت قيمة العملة المحلية ارتفع معدل سعر الصرف ومن ثم ارتفعت معدلات التضخم من جهة اخرى (ياس، 2013: 60). وللوصول الى الاستقرار الاقتصادي في قيمة العملة المحلية لا بد للسياسة النقدية من الحد من الضغوط التضخمية من خلال تأثيرها للحد من التزايد المفرط في النقود، لذلك اتبع البنك المركزي المزادات اليومية لبيع وشراء العملات الاجنبية. ومن هنا يمكن القول انه عندما تتوفر سياسة الصرف الواضحة والملائمة للاقتصاد، فانها ستدعم بدورها السياسة النقدية وتزيد من فاعليتها في التحكم بمعدل التضخم مما يساعد على ايجاد بيئة اقتصادية ونقدية مستقرة تشجع على خلق المزيد من الاستثمارات في تلك المنظومة الاقتصادية بحيث تنعكس على حجم الديون الحكومية. ومن خلال ما تقدم يمكن توضيح تأثير حوالات الخزينة على المتغيرات النقدية من خلال الجدول (2) الذي يجمع ما بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف لسنوات متفرقة.

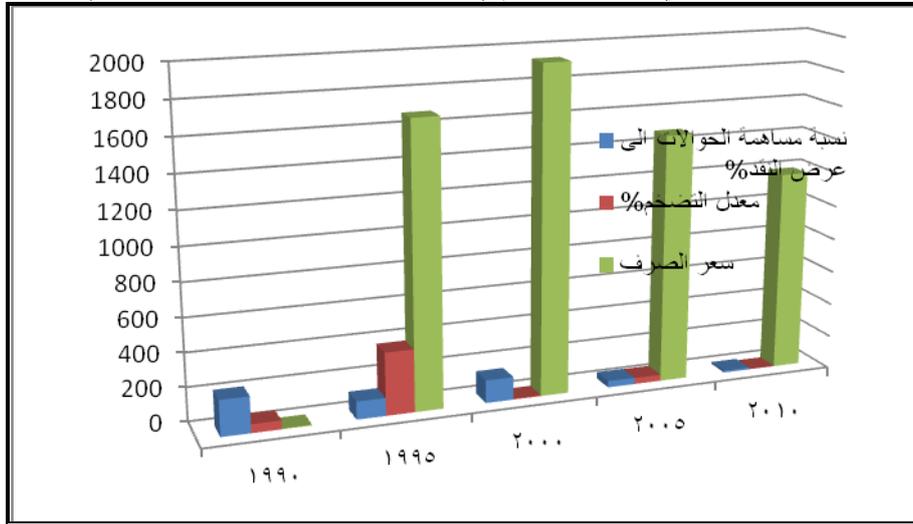
جدول (4) العلاقة ما بين اجمالي حوالات الخزينة والمتغيرات النقدية في العراق
للاعوام (1990/1995/2000/2005/2010)

السنوات	اجمالي الحوالات	عرض النقد	نسبة الحوالات الى عرض النقد %	معدل التضخم %	سعر الصرف
1990	32710	15359.3	212.9	51.6	4
1995	751500	705064	106.5	37.08	1674
2000	2350250	1728006	136	5.0	1930
2005	4434707	11399125	38.9	37.0	1472
2010	5944472	51743489	11.48	2.4	1186

المصدر: وزارة المالية، دائرة الموازنة.

- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، عدد خاص، 2003، ونشرات مختلفة لسنوات متعددة. اذ نجد ان نسبة اسهام حوالات الخزينة الى عرض النقد في عام (1990) كانت مرتفعة اذ بلغت نسبة 212.9% في حين انخفضت في عام (2010) الى 11.48% الامر الذي ادى الى انخفاض معدل التضخم من 51.6% في عام (1990) الى 2.4% عام (2010) والذي رافقه ارتفاع سعر الصرف من 4 الى 1674 وللمدة نفسها، ومن خلال ذلك يستدل على ان حوالات الخزينة قد عملت على امتصاص جزء من الكتلة النقدية مما ادى الى انخفاض مستوى العام للاسعار (التضخم) ومن ثم ارتفاع سعر الصرف، وكما موضح في الشكل (2).

شكل (2) نسبة مساهمة حوالات الخزينة الى عرض النقد ومعدل التضخم
وسعر الصرف في العراق للاعوام (1990 / 1995 / 2000 / 2005 / 2010)



المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول (4).

وبناءً على ذلك يتضح أن حوالات الخزينة تمارس دوراً مهماً في النشاط الاقتصادي إذا تم استخدامها بالشكل الأمثل من خلال امتصاص السيولة المصرفية وكذلك السيولة المحلية مما يعني انخفاض في الانفاق يؤدي الى انخفاض في الاسعار اي انخفاض معدل التضخم وبالتالي ارتفاع قيمة العملة المحلية، بذلك تكون حوالات الخزينة عملت على سحب جزء من الكتلة النقدية بمعنى تسعى الى تحقيق الهدف نفسه عمل سعر اعادة خصم (البنك) ومن ثم تحسن واستقرار سعر الصرف، لذلك لابد من جعل سياسة الدين الحكومي تعمل بشكل الذي يخدم السياسة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي من خلال اصدار الاوراق المالية واستثمارها من خلال توظيف مدخرات الافراد والاحتياطيات الفائضة لدى المصارف التجارية في مشاريع انتاجية التي تهدف من خلالها الى تحقيق النمو الاقتصادي.

المحور الرابع /الاستنتاجات والتوصيات

1. الاستنتاجات/ توصل البحث الى العديد من الاستنتاجات وعلى النحو الاتي:-

- تؤدي زيادة النفقات الحكومية مقابل انخفاض الإيرادات الى زيادة عجز الموازنة الحكومية ولتمويل هذا العجز تلجأ الحكومة الى الاقتراض من البنك المركزي او من مصادر غير تضخمية اي ادوات الدين الحكومي (السندات وحوالات الخزينة).
- تحتل حوالات الخزينة أهمية كبيرة في النشاط الاقتصادي، اذا تم استخدامه بشكل مدروس بحيث يهدف من خلاله الى دعم السياسة النقدية ولاسيما بالعراق.
- ادت الاساليب التي اعتمدت في تمويل عجز الموازنة الحكومية (الاصدار النقدي الجديد) من قبل البنك المركزي الى استمرار تراجع القيمة الحقيقية للإيرادات الداخلية وتفاقم القيمة التضخمية للنفقات الحكومية ومن ثم تصاعدت وتأثر نمو الدين الحكومي الأمر الذي أدى الى عجز مزمن ومتراكم في الموازنة الحكومية، لذا لجأت الحكومة لتمويل عجز الموازنة الى مصادر تضخمية اي ادوات الدين الحكومي (السندات وحوالات الخزينة).
- يعتمد تزايد الدين الحكومي الناتج عن استمرار حدوث العجز في الموازنة الحكومية بشكل عام في الاقتصاد العراقي على العوائد النفطية التي تشكل محور تمويل الانفاق الحكومي والمدفوعات الخارجية. في الوقت الذي تتراجع فيه مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى، نتيجة انخفاض عرض السلع والخدمات وارتفاع التضخم الأمر الذي يضطرنا الى التوسع في مصادر الإيرادات الأخرى وتنويعها.



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للفترة [1990-2013]

- هـ- تمثل حوالات الخزينة التي بحوزة البنك المركزي دوراً كبيراً في تمويل العجز المؤقت في الموازنة الحكومية قياساً بالمصارف التجارية، أي أن نسبة الاعتماد في تمويل الدين الحكومي الداخلي في العراق يكون من خلال ارتفاع إجمالي اصدار حوالات الخزينة التي بحوزة البنك المركزي، أي بمعنى الدين على وزارة المالية.
- و- عمدت حكومة العراق باتجاه التأثير في حجم السيولة المتداولة في السوق إلى اصدار حوالات الخزينة المركزية كونها وسيلة غير تضخمية تعمل على التحكم في معدلات التضخم من خلال ارتفاع اسعار الفائدة التي تعمل على سحب جزء من الاحتياطيات النقدية لدى المصارف التجارية والمؤسسات المالية ومن ثم تخفيض قدرتها على منح الائتمان.
- ز- يؤدي ارتفاع معدل النمو السنوي لعرض النقد إلى زيادات كبيرة في نسب التضخم التي أدت إلى سلبية اسعار الفائدة وانخفاض سعر صرف الدينار العراقي مما أسهم في ظهور اختلالات الداخلية والخارجية في اختلال استقرار العملة الوطنية.
- ح- يكون تأثير الدين الحكومي بشكل عام ومنها (حوالات الخزينة) ضعيف نسبياً على متغيرات السياسة النقدية، أي بمعنى أنه ليس العامل الرئيس المؤثر على المتغيرات السياسية النقدية، وإنما يرجع السبب في ذلك إلى زيادة حجم الإنفاق الحكومي وما يتركه من آثار بالغة الأهمية على عرض النقد والتضخم وسعر الصرف، وهذا ما يدل أن الدين الحكومي ما يزال منخفضاً نسبياً.

2. التوصيات/ وبناءً على تلك الاستنتاجات تم الخروج بجملة من التوصيات وكالاتي:-

- أ- عدم الاستمرار باقتراض المباشر الحكومة من البنك المركزي من أجل تمويل نفقاتها وإنما يجب تمويل الدين الحكومي من مصادر غير تضخمية عن طريق (السندات وحوالات الخزينة) بهدف السيطرة على السيولة الفائضة وتقييد الضغوط التضخمية مع العمل على استخدام أموال الدين الحكومي في الاستثمارات الانتاجية وليس استهلاكية، لذلك لا بد من وضع سياسة مدروسة للدين الحكومي تؤدي إلى دعم السياسة النقدية عن طريق ما تصدره الحكومة من اوراق مالية والتي تهدف من خلالها إلى امتصاص مدخرات الأفراد والاحتياطيات الفائضة لدى المصارف التجارية، ومن ثم استثمارها في الأنشطة الاقتصادية التي تخدم الاقتصاد العراقي.
- ب- ضرورة الاعتماد على سياسة اقتصادية تعمل على تفعيل القطاعات الانتاجية من خلال الاستخدام الأمثل للموارد النفطية لغرض سد النقص الحاصل في الانتاج المحلي بدلاً من الاعتماد على الاستيرادات التي تؤدي إلى قلة النقد الاجنبي، ومن خلالها تعمل على زيادة الاحتياطيات البنك المركزي من النقد الاجنبي الأمر الذي ينعكس على خفض حجم الديون الحكومية.
- ج- يجب التوسع وتنويع في مصادر الإيرادات الأخرى التي تعمل على تخفيض نسبة العجز ومن ثم تقليل من حجم الدين الحكومي.
- د- لا بد من قيام الحكومة باستغلال الديون الحكومية من خلال اصدار الاوراق مالية منها السندات الطويلة الأجل وحوالات الخزينة المركزية القصيرة الأجل كونها أداة غير تضخمية تعمل على سحب السيولة، بمعنى تعمل عمل حوالات البنك المركزي (السياسة النقدية) الأمر الذي يتطلب احلال ادوات السياسة المالية (سياسة الدين) محل ادوات السياسة النقدية بشكل الذي يعود بالفائدة على مجمل الاقتصاد الوطني.
- هـ- يمكن استخدام حوالات الخزينة في تأدية عمل سعر اعادة خصم (البنك) نفسه في السيطرة على عرض النقد بهدف خفض التضخم، من خلال امتصاص مدخرات الأفراد والاحتياطيات الفائضة لدى المصارف التجارية.
- و- ضرورة توفير سوق للاوراق المالية تعمل على تنشيط القطاعات الاقتصادية وتنمية رؤوس الاموال داخل وخارج البلد بهدف تمويل الدين الحكومي.



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للعدة [1990-2013]

قائمة المصادر:

1. الحديثي، صلاح الدين حامد و سالم، سالم عبد الحسين (2010) "حوالات الخزينة واستخداماتها في العراق"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 16، العدد 60.
2. خلف، فليح حسن (2006) "الاسواق المالية والنقدية"، ط1، دار عالم الكتب الحديث.
3. يوسف، يوسف حسن (2014) "البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول"، ط1، مصر، دار التعليم الجامعي.
4. العاني، عماد محمد علي (2012) "الدين الداخلي واثرة على السياسة النقدية" مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 39.
5. السامرائي، سعيد عبود (1976) "السياسة المالية في العراق"، ط1، النجف الاشرف، مطبعة القضاء.
6. عبد النبي، وليد عبد (2012) "البنك المركزي وتطور سياسته النقدية والرقابية المصرفية".
7. موسى، سندس حميد (2009) "البنك المركزي ودوره في تحقيق التوازن الاقتصادي مع اشاراه خاصة للعراق"، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة.
8. عبد العزيز، اكرام (2002) "الاصلاح المالي بين نهج صندوق النقد الدولي والخيار البديل"، ط1، بيت الحكمة، بغداد.
9. حسين، منى يونس (2011) "اتجاه الانتقال الى اقتصاد السوق في العراق بين الانفتاح والتحول"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 26.
10. علي، احمد ابراهيم و العيساوي، عبد الكريم جابر (2009) "الاقتصاد العراقي من التخريب الى النهوض"، جامعة القادسية.
11. وهم، بدر غيلان (2009) "السوق النقدية والمالية في العراق"، بغداد.
12. العاني، عماد محمد علي (2002) "ظاهرة اندماج الأسواق المالية والدولية الرئيسية"، بيت الحكمة، بغداد.
13. العبيدي، نهاد عبد الكريم (2011) "الملاحم والاتجاهات الراهنة للسياسة النقدية في العراق (من التقيد الى التحرير) ومجالات تفعيلها"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 18.
14. الشبيبي، سنان (2007)، "ملاحم السياسة النقدية في العراق"، ابو ظبي، صندوق النقد العربي.
15. ياس، اسماء خضير (2013) "تحليل معدلات التضخم في العراق للفترة 2000-2010"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 36.
16. احصائيات البنك المركزي العراقي، منشور على موقع الكتروني:
<http://cbi.iq>
17. البنك المركزي العراقي (2003)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للاحصاء والابحاث، 2003، عدد خاص.
18. البنك المركزي العراقي (2004)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للاحصاء والابحاث.
19. البنك المركزي العراقي (2005)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للاحصاء والابحاث.
20. البنك المركزي العراقي (2006)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للاحصاء والابحاث.
21. البنك المركزي العراقي (2007)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للاحصاء والابحاث.
22. البنك المركزي العراقي (2008)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للاحصاء والابحاث.



دور حوالات الخزينة على أهم المتغيرات النقدية في العراق للمدة [1990-2013]

23. البنك المركزي العراقي (2009)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث.
24. البنك المركزي العراقي (2010)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث.
25. البنك المركزي العراقي (2011)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث.
26. البنك المركزي العراقي (2012)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث.
27. البنك المركزي العراقي (2013)، نشرة سنوية للبنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث.
28. البنك المركزي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، تقرير اقتصادي، 2003- ومطلع 2004.
29. البنك المركزي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، تقرير اقتصادي، 2010.
30. البنك المركزي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، تقرير اقتصادي، 2011.
31. البنك المركزي العراقي (2013) تقرير السياسة النقدية.
32. خطة التنمية الوطنية السنوية في العراق للسنوات (2010- 2014).
33. وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، النشرات السنوية.
34. وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، مديرية الحسابات القومية. وزارة المالية، دائرة الموازنة



**The Role of Treasury bills to the most important monetary variables in Iraq
for the period 1990 – 2013**

ABSTRACT

The treasury bills one internal government debt instruments in Iraq that were used to finance temporary deficits in the government budget, There fore the government resorted to issuing for the purpose of providing liquidity, As well as to invest in productive projects, After that it was financing the budget deficit by the monetary authority of the central bank [the new cash release] which led to negative effects on the Iraqi economy, Thus we find that the treasury transfers have formed a large proportion of the gross domestic government debt to finance the deficit in 2003.

Based on the instruction sell securities in auction, Government issued treasury transfers through the establishment of auctions in the central bank of Iraq with the duration of 91,182,365 days during the period 2013\2014, As the central bank takes on the purchase and sale of commercial banks and financial institutions, And it is expected that he could exploit the increased issuance of treasury transfers as a source of inflationary sources to the extent that it may affect the monetary policy variables in order to control the size of the money supply and the interest rate and the fight against inflation and the stability of the local currency value.

Find it finds that the continued occurrence of the deficit in the government budget was not an accumulation of government debt from issuing treasury transfers but the main reason is due to the increase in government spending, Any sense that the treasury transfers can act like treasury transfers to control the excess liquidity and restrict inflationary constraints through higher interest rates which is working to withdraw part of the excess reserves at commercial banks financial institutions and banks reduce their ability to grant credit, Therefore they could exercise such a positive role in influencing the monetary policy [central bank] make them the strength to prevail to support the effectiveness of monetary policy.

Key Words: Treasury bills central bank, Government debt, Monetary policy, Money supply, Inflation, Exchange rate.