مجلة دراسات دوليّة

اسم المقال: السندات الحكومية ودورها في تمويل الموازنة الاتحادية
اسم الكاتب: أ.د. يسرى مهدي حسن، م.د. زهرة خضير عباس
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/7159
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 22:23 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة دراسات دوليّة جامعة بغداد ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

السندات الحكومية ودورها في تمويل الموازنة الاتحادية

أ.د. يسرى مهدي حسن(*)
م.د. زهرة خضير عباس(**)
zalobidy2004@yahoo.com yusramahdi@yahoo.com

المخلص

حظيت دراسة دور السندات الحكومية اهتمام الباحثين اذ بعد تطور السوق المالية اصبحت مقياساً لمدى نجاح السياسة الاقتصادية العامة للدولة ، وتسعى هذه الدراسة التي تحمل عنوان ((السندات الحكومية ودورها في تمويل الموازنة الاتحادية)) الى بيان دور السندات الحكومية في تمويل موازنة الدولة ، وعليه فقد قسم البحث على ثلاثة مباحث، اهتم المبحث الأول منه التعريف بالسندات الحكومية كمورد مالي للموازنة العامة ليستعرض أولا مفهوم الموازنة العامة واهم ادواتها ، ثانيا انواع السندات الحكومية واثارها ، أما المبحث الثاني تطور مساهمة السندات الحكومية في تمويل موازنة العراق الاتحادية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٣) ومقارنتها بمساهمة الموارد النفطية والضريبة. أما المبحث الثالث فقد تناول سياسة مقترحة لتفعيل دور السندات الحكومية من موازنة العراق الاتحادية .

المقدمة:

شهد التاريخ الاقتصادي حدوث العديد من الازمات الاقتصادية ، وان تطور مفهوم الموازنة العامة ناجم عن تعاظم أهمية الدور الذي تؤديه فهي الوثيقة السياسية والاقتصادية والاجتماعية ودورها في تعزيز التطور الاقتصادي.

وقد اختلف علماء الاقتصاد في تفسير الاسباب التي تؤدي الى حدوث العجز ولكنهم اجمعوا على ان العجز هو ظاهرة اقتصادية سلبية تتطلب المزيد من البحث والدراسة من اجل منع حدوثها او تقليل اضرارها ومعالجتها وأن العجز الناجم بالموازنة العامة للدولة عادة ما يحدث كنتيجة لجمود حصيلة الضرائب وعدم قدرتها اللحاق بالنمو السريع للإنفاق الحكومي على السلع والخدمات المحلية والذي يمكن تسويته من خلال الموارد المحلية (زيادة الإصدار النقدي، زيادة حصيلة الضرائب)، وكذلك عجز موارد النقد الأجنبي عن تمويل السلع والخدمات المنتجة بالخارج، الأمر الذي يتم تسويته من خلال الديون الخارجية والإعانات الخارجية أو جذب الاستثمارات الأجنبية.

لقد بدت التقلبات في أسعار النفط ظاهرة مثيرة للقلق على المستوى العالمي وبالأخص بعد الارتفاعات الكبيرة خلال العامين (٢٠٠٦) و (٢٠٠٧) ، الأمر الذي شغل الكثير من المختصين والمهنيين لا سيما بعد دخول متغيرات جديدة أسهمت في تنامي هذا الخطر مثل زيادة حجم المضاربات في الأسواق العالمية وتدهور قيمة الدولار الأمريكي.

والتطورات التي شهدها الاقتصاد العراقي لغاية ٢٠١٣ من نقص الموارد النفطية والتي سببت حدوث اختلال مالي كبير وهبوط في الاقتصاد العراقي في علاج عجز الموازنة ، لذا أصبح على السياسة المالية أن توازن مالية الدولة بما يتفق ويتلاءم مع توازن الاقتصاد الوطني اذ تلجأ الحكومات إلى تمويل عجز الموازنة من خلال سبل متعددة كبيع بعض الأصول الحكومية، أو تلجأ إلى التقشف لتقليل النفقات، أو الاقتراض الداخلي من البنوك والمؤسسات المالية، أو الاقتراض الخارجي من المؤسسات المالية العالمية أو غيرها .

وتعد القروض العامة اداة رئيسة من ادوات السياسة المالية لما لها من تأثير على توزيع العبء المالي العام بين مختلف الفئات ومختلف الاجيال على مستوى الدخل القومي

ونمط توزيعه فضلاً عن اسهامها في تمويل الانفاق العام ، وان الاقتراض الحكومي (المحلي) هو نوع من سياسات تمويل العجز في الموازنة الحكومية. وتختلف آثار هذا العجز باختلاف أسلوب التمويل (اقتراض محلي، اقتراض خارجي، إصدار نقدي) وينصب اهتمامنا في هذا البحث على الاقتراض المحلي.

أولا– مشكلة البحث:

تتجسد مشكلة البحث في التطورات التي شهدها الاقتصاد العراقي للأعوام (٢٠٠٤–٢٠١٣) في ظل نقص الموارد النفطية في معالجة ازمة عجز الموازنة الاتحادية في العراق والتي سببت حدوث اختلال مالي كبير وهبوط في الاقتصاد العراقي ودور السندات الحكومية في المساهمة في علاج عجز الموازنة.

ثانيا–هدف البحث: يهدف البحث الى :

١- التعريف بالسندات الحكومية كمورد مالي للموازنة العامة.

٢- تطور مساهمة السندات الحكومية في تمويل موازنة العراق الاتحادية للمدة (٢٠٠٤–٢٠١٣) ومقارنتها بمساهمة الموارد النفطية والضريبية.

٣- تفعيل دور السندات الحكومية في تمويل موازنة العراق الاتحادية في ظل نقص الموارد المالية النفطية للمدة (٢٠٠٤–٢٠١٣)

ثالثاً – الحدود المكانية والزمانية للبحث :

- **الحدود المكانية: العراق**
- **الحدود الزمنية: ان الحدود الزمنية التي شملت البحث تمتد من (٢٠٠٤–٢٠١٣)**

رابعا – فرضية البحث:

تلجأ الحكومات إلى تمويل عجز الموازنة من خلال سبل متعددة وفي ظل نقص الموارد المالية النفطية فان الاقتراض الحكومي (المحلي) هو نوع من سياسات تمويل العجز بتفعيل دور السندات الحكومية في تمويل عجز الموازنة.

خامساً– أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من خلال التركيز على دراسة السندات الحكومية فقد أصبحت التغييرات الكبيرة في أسعار النفط بدءا من عام ٢٠٠٢ عنصراً يصعب التفاعل معه ضمن معادلة الموازنة وأدت إلى حدوث آثار تراكمية على معظم المؤشرات الاقتصادية العامة كالعجز والتضخم والنمو الاقتصادي وغيرها .

سادساً– هيكل البحث:

وفقا لهدف البحث فقد قسم البحث إلى ثلاثة مباحث ، حيث اهتم المبحث الأول منه التعريف بالسندات الحكومية كمورد مالي للموازنة العامة ليستعرض أولا مفهوم الموازنة العامة واهم ادواتها ، ثانيا انواع السندات الحكومية واثارها الاقتصادية ، أما المبحث الثاني فقد تناول تطور مساهمة السندات الحكومية في تمويل موازنة العراق الاتحادية للمدة (٢٠٠٤–٢٠١٣) ومقارنتها بمساهمة الموارد النفطية والضريبية. أما المبحث الثالث فقد تناول سياسة مقترحة لتفعيل دور السندات الحكومية من موازنة العراق الاتحادية وانتهى البحث بجملة من الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الاول

التعريف بالسندات الحكومية كمورد مالي للموازنة العامة.

أولاً : مفهوم الموازنة العامة واهم ادواتها .

ثانياً : أنواع السندات الحكومية واثارها الاقتصادية .

١– انواع السندات الحكومية .

٢– المزايا الممنوحة للاكتتاب بالقرض العام .

٣- الاثار الاقتصادية للقرض العام .

أولا: مفهوم الموازنة العامة واهم ادواتها .

١- مفهوم الموازنة العامة : هي وثيقة تتضمن تقديراً لنفقات الدولة وايراداتها لمدة محددة ومقبلة من الزمن غالباً سنة والتي يتم تقديرها في ضوء الاهداف التي ترنو اليها فلسفة الحكم [١].

٢- ادوات الموازنة العامة : تتمثل ادوات الموازنة العامة بجانبين جانب النفقات وجانب الايرادات:

- النفقات العامة: public Expenditures

تمثل الاموال اللازمة لتحقيق الاشباع العام لسد الحاجات العامة اذ تقوم الدولة بشراء السلع والخدمات اللازمة لتحقيق هذا الاشباع ، تبعاً لفلسفة الدولة التي تنتهجها، اي الدور الذي تقوم به لتطبيق النظام الاقتصادي والاجتماعي السائد فيها.

- الايرادات العامة :public Revenues

ويقصد بها مصادر تمويل النشاط المالي للاقتصاد العام اذ يتطلب تغطية النفقات العامة تدبير الاموال المالية اللازمة ، وتحصل الدولة على هذه الاموال الموارد اساساً من الدخل القومي في حدود المقدرة المالية القومية او من الخارج عند عدم كفاية هذه الموارد لمواجهة متطلبات الانفاق العام (٢).

ثانياً : انواع السندات الحكومية واثارها الاقتصادية .

١- انواع السندات الحكومية .

٢- المزايا الممنوحة للاكتتاب بالقرض العام .

٣- الاثار الاقتصادية للقرض العام .

- انواع السندات الحكومية : تتنوع السندات باعتبارات مختلفة إلى أنواع:

النوع الأول: تقسيم السندات من حيث الإصدار وتقسم على هذا الأساس إلى :

١- سندات حكومية.

٢- سندات أهلية.

١- الســـندات الحكوميـــة: وتســـمى ايضـــا (الاوراق الماليـــة الحكوميـــة Government Securities) يقصد بالأوراق المالية الحكومية صكوك المديونية المتمثلة في السندات و ما يماثلها والتي تصدرها الحكومة او الشركات الضخمة فضلاً عن الهيئات شبه الحكومية والتي تطرحها البنوك المركزية الحكومية او الشركة وعادة ما تلجأ اليها الحكومة عند الازمات بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم فالجهات العامة لا تتعامل إلا في الاوراق المالية المتمثلة بصكوك مديونية، أي السندات على اختلاف أجالها ويكون إصدار الحكومة (المحلية أو المركزية) للسندات بهدف تجميع الأموال اللازمة لمواجهة احتياجاتها الجارية أو الاستثمارية وأيضا تمويل العجز في الميزانية العامة أو لمواجهة التضخم عن طريق امتصاص السيولة الفائضة لدى الافراد و كذلك التأثير في أسواق رأس المال بالتدخل لبيع أو شراء السندات في إطار سياسة السوق المفتوحة [٣].

وتعرف ايضا بانها السندات التي تصدرها الدولة ومؤسساتها للاكتتاب العام وتمثل قروضاً تحصل عليها الحكومة من الأفراد (أو الهيئات) إما لتمويل المجهود الحربي وتسمى (قروض الحرب) وإما لتمويل عمليات التنمية الاقتصادية وتسمى (قروض الإنتاج) أو (قروض التنمية).

ولما كانت السندات الحكومية تشترك مع السندات غير الحكومية (الاهلية او منشآت الاعمال) في خصائص واحدة إلا أنها تختلف عنها من حيث المزايا وأهمها ما يلي :

أ- السندات الحكومية هي السندات التي تطرحها البنوك المركزية الحكومية وعادةً ما تلجأ لها الحكومات عند الأزمات وهي أدوات دين متوسط وطويلة الأجل تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد زيادة لتغطية العجز في موازنتها أو لمواجهة التضخم. ويعد قرضا بهدف الإنفاق العام وتضمنه الحكومة.(٤)

اما السندات التي يصدرها القطاع الخاص وشركاته فهي سندات تطرحها الشركات إما لتحسين مراكزها المالية أو للتوسع في أنشطتها أو للاستحواذ على شركات أخرى ويعد بمثابة قرض للاستثمار يضمنه المركز المالي للشركة.

ب- تمتاز الاوراق المالية الحكومية (السندات الحكومية) بميزة انعدام مخاطر الائتمان او عدم الدفع وبإقبال شديد من طرف المستثمرين بانها أكثر أماناً بالنسبة للمستثمر من السندات الأهلية (أو سندات الشركات او منشآت الاعمال) بمعنى أن الاستثمار فيها يكون أقل مخاطرة لأنها غالباً ما تكون مضمونة بسلطة الحكومة ومؤسساتها في تحصيل الإيرادات الحكومية كالضرائب. في حين هي معرضة لمخاطر سعر الفائدة ومخاطر التضخم، و توكل عملية إصدار الاوراق المالية العائدة للحكومة المركزية إلى البنك المركزي أو الخزينة في حين تتكفل الحكومات المحلية بإصدار اوراقها المالية معتمدة على بنوك وسيطة.(٥)

ج– تعد السندات الحكومية أكثر أنواع السندات أماناً لذلك تسمّى "السندات المذهبة أو الذهبية" وبالتالي فإن العائد عليها يكون أقل من العائد على السندات الأهلية لانخفاض معامل المخاطرة. ومن حيث القيمة فإن السندات الحكومية عالية القيمة مقارنةً بالسندات الأهلية حيث لا تقل عادةً عن ١٠ آلاف دولار، وتتميز

بإمكانية بيعها في أي وقت. أما السندات الأهلية فهي ذات عائد أعلى وقيمة أقل قد تصل إلى دولار أحياناً.

د- السندات الحكومية أكثر سيولة من السندات الأهلية.

هـ – السندات الحكومية تصدر في أغلب الأحوال اكثر جاذبية مقرونة بشرط الإعفاء الضريبي لفوائدها من ضريبة الدخل بمعنى يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي .

ومن أمثلة السندات الحكومية : (الاوراق المالية الحكومية) :

- سندات الخزينة أو أوراق الخزانة**Treasury Bonds** : هي عبارة عن اداة دين حكومية تصدر بصيغة لحاملها ولآجال تتراوح بين ثلاثة أشهر وعام كامل لذلك عدت من الاوراق المالية قصيرة الاجل وهذه أوراق لا تحمل فائدة وإنما تباع بخصم معين على قيمتها الاسمية [٦] ، وتمنح الحكومة عليها فائدة نقدية منخفضة نسبياً بالقياس لسعر الفائدة السائد على القروض المصرفية بسبب شدة سيولة هذه الحالات النابعة من إمكان خصمها قبل موعد استحقاقها لدى المصارف التجارية.

وقد جرت العادة في عمليات تداول السندات الخزانة ان السند لا يباع بالقيمة الاسمية المدونة عليه بل يباع بخصم يتزايد كلما طال تاريخ الاستحقاق الذي بحلوله يحصل حامله على قيمة المدونة العائد او الفائدة التي يحققها المستثمر[٧].

– شهادات الخزانة**Treasury Certificates**: وهي تعهد بدفع مبلغ معين من المال إضافة إلى فائدة محددة في تاريخ معين ولا تتجاوز مدتها العام الكامل .

– سندات البلدية**Municipal Bonds**:وهي السندات التي تصدرها هيئة حكومية أو التي تصدرها البلديات أو الإدارات المحلية وتكون أرباحها معفاة من ضريبة الدخل.

– سندات حكومية بعملات أجنبية : في بعض البلدان يصدر البنك المركزي سندات تسمى سندات التنمية الوطنية وهي تباع على نطاق واسع في الأسواق الدولية وتصدر بالدولار الأمريكي بعدة فئات تبدأ بفئة ٢٥ دولاراً حتى فئة ١٠.٠٠٠ دولار ويدفع البنك المركزي على هذه السندات فائدة تساوي الفائدة التي ترد في سوق لندن على القروض بين المصارف التجارية يضاف إليه ٥% أو أكثر أو أقل وهي تتمتع غالباً بحقوق واسعة منها إعفاؤها من كل أنواع الضرائب ومن أنواع القيود الأخرى مثل قيود التحويل... إلخ ويجوز لحاملها استبدالها بشهادات استثمار وتطرح هذه السندات مرة كل شهر.

– شهادات استثمار : تصدر البنوك في بعض الدول سندات دين لصالح الحكومة تسمى شهادات استثمار وتقسم هذه السندات أحياناً إلى مجموعات مشابهة لسندات الخزينة الأمريكية مع بعض الاختلافات منها : المجموعة(أ) : وهي سند مدته عشر سنوات وقبل انتهاء هذه المدة لا يجوز لصاحبه استرجاع قيمته وفي نهاية المدة يحصل صاحب هذا السند على القيمة الاسمية – أي المبلغ الذي دفعه للشهادة يضاف عليها ما تراكم من فوائد بالنسبة المتفق عليها .

المجموعة(ب): وهي سند دين يعطي لصاحبه الفوائد المتحققة للشهادة كل سنة وبعضها كل ستة أشهر حسب شروط الإصدار وفي نهاية المدة له أن يسترجع القيمة الاسمية .

المجموعة(ج) : وتسمى الشهادات ذات الجوائز حيث تتم عملية سحب دورية ليفوز فيها بعض حملة تلك الشهادات بجوائز مالية اعتماداً على نتيجة "اليانصيب" ولا يترتب عليها فوائد لحامل السند.

٢- السندات الأهلية أو(سندات الشركات) : أما السندات الأهلية فتصدر عن المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص. وهي أتفاق

أو عقد بين الشركة (المقترض) والمستثمر (المقرض) ويقدم المستثمر بموجب هذا الاتفاق مبلغا معينا إلى الشركة، بينما تتعهد الشركة برد المبلغ وفوائد بتواريخ محددة.(٨)

وأهم ميزة للسندات الأهلية بالنسبة للمستثمر هي أنها تصدر بمعدلات فائدة أعلى من معدلات الفائدة على السندات الحكومية وبالمقابل من أهم عيوبها أن حاملها أكثر تعرضاً من حامل السند الحكومي لمخاطرة الائتمان **Credit Risk** والمترتبة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية . ومن أجل توفير بعض الحماية للمستثمر فيها تصدر هذه السندات مضمونة في كثير من الأحيان .وقد قسم فقهاء القانون السندات التي تصدرها الشركات إلى عدة أنواع :

أ- السند العادي أو السند ذو الاستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار :وهو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة اسمية هي ذاتها التي يدفعها المكتتب عند الاكتتاب وعند نهاية مدة القرض يسترد ذلك المكتتب قيمته الاسمية ويحصل على فائدة ثابتة عن هذه القيمة ويحدث أن تكون قيمة السند السوقية أكبر من قيمته الاسمية وقد يحدث العكس .

ب-السند المضمون :

وهو مثل النوع السابق إلا أن هذا السند متعلق بتقديم الضمانات العينية برهن رسمي على عقارات ومنقولات الشركة أو برهن شخصي مثل كفالة الحكومة أو أحد البنوك للشركة ويعرف هذا النوع في انجلترا باسم " السندات العادية " **Bonds**

ج- السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار :

وهو عبارة عن السند الذي تصدره الشركة أو المؤسسة بمبلغ معين يسمى بـ"سعر الإصدار" وتتعهد برد المبلغ عند الاستهلاك بسعر أعلى مضافاً إليه علاوة تسمى بـ"علاوة الإصدار" فمثلاً تصدر الشركة سنداً قيمته الأصلية ٨٠ ديناراً ويكتفى من مالك السند أن يدفع ٧٠ ديناراً فقط وحين الاستهلاك يكون الدفع بالقيمة الاسمية وهي ٨٠ ديناراً أي بعلاوة إصدار قدرها عشرة دنانير.

د-السند ذو النصيب :

وهو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة اسمية حقيقية أي تستوفي الشركة أو المؤسسة القيمة المعينة في السند وتحدد لحملته فائدة ثابتة بتاريخ استحقاق معين ويجري السحب عن طريق القرعة في كل عام لإخراج عدد من السندات وتدفع لأصحابها مع قيمتها مكافأة مجزية وتجري القرعة لتعيين السندات التي تستهلك بدون فائدة وهذا السند نوع من أنواع اليانصيب ولا يسترد حامله شيئًا عند الخسارة. ومن أمثلة هذه السندات في مصر سندات البنك العقاري وقد منعت القوانين إصدار هذا النوع إلا بقانون خاص أو بإذن من الحكومة .

هـ سند النصيب بدون فائدة

وهو السند الذي يسترد حامله رأس ماله في حالة الخسارة بخلاف سند النصيب (ذي الفائدة) فإنه لا يسترد حامله شيئًا في حالة الخسارة مثل سندات الادخار في السودان

النوع الثاني : تقسيم السندات من حيث شكل الإصدار:

قسيم السندات (كما في الأسهم) من حيث الشكل الذي تصدر به إلى نوعين : السند لحامله والسند الاسمي .

أ- سندات لحامله : **Bearer**

تعد ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع او الشراء او التنازل وفي تاريخ استحقاقه الفائدة يتقدم حامل السند للمصرف المختص بالكوبون المرفق لتحصيل قيمة الفائدة ويطلق

على هذا النوع من السندات سندات الكوبونات (Coupon Bond) [٩].عندما يصدر خلواً من اسم المستثمر – كما لا يوجد في هذه الحالة سجل للملكية لدى جهة الإصدار – فتنتقل ملكية السند بطريق الاستلام ويكون لحامله الحق في الحصول على الفائدة عند استحقاقها وتحصل بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند وتقديمه للبنك المعين وعند حلول موعد استحقاق السند يكون لحامله أيضاً الحق في استلام قيمته الاسمية من البنك مباشرة .

ب – سندات اسمية أو مسجلة : Nominal or Registered

ويكون السند اسمياً أو مسجلاً عندما يحمل اسم صاحبه ويوجد سجل خاص بملكية السندات لدى الجهة المصدرة وهذه السندات الاسمية أو المسجلة يمكن أن تكون مسجلة بالكامل ويشمل التسجيل هنا كلاً من الدين الأصلي وفائدته كما يمكن أن تكون مسجلة تسجيلاً جزئياً ويقتصر التسجيل هنا على أصل الدين فقط أما الفائدة فتأخذ كما هو الحال في السندات لحامله شكل كوبونات ترفق بالسند وتنزع منه بمجرد استحقاقها لتحصيلها من البنك مباشرة.

النوع الثالث : تقسيم السندات من حيث الأجل : تقسم السندات حسب طول أجلها إلى :

أ– سندات قصيرة الأجل :Short– term Bonds

وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها عاماً واحداً وهذا النوع من السندات أداة تمويل قصيرة الأجل تلجا الحكومة خلال مدة تنفيذ موازنتها العامة إلى الاقتراض لمدة مؤقتة لتمويل نشاطها الجاري ، وتشمل هذه القروض السندات قصيرة الأجل أو حوالات الخزينة التي تصدرها الدولة لمواجهة حالة عجز مؤقت في موازنة الدولة العامة خلال

السنة المالية ، والأصل في حوالات الخزينة أنها تصدر في اوقات من السنة تكون نفقات الدولة اكثر من مواردها ، لتسدد في الفترات التي تزيد فيها موارد الدولة عن نفقاتها ، أي الأصل فيها أنها للتمويل المؤقت [١٠] فيتداول في سوق النقد وهذه السندات تتمتع بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها لذا تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً ومن الأمثلة : سندات الخزينة او حوالات الخزينة التي تتراوح مدتها بين ٩٠يوماً وعاماً كامل وشهادات الخزانة التي لا تتجاوز مدتها العام الكامل .

ب – السندات متوسطة الأجل :**Medium–term Bonds**

وهي السندات التي يزيد أجلها عن عام ولا يتجاوز ٧أعوام وتعد أداة تمويل متوسطة الأجل وتكون معدلات الفائدة عليها أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل .

ج – السندات طويلة الأجل :**Long–term Bonds**

وتمثل شهادات اقتراض حكومية تلجأ إليها الحكومات لتغطية عجز لا يمكن تفاديه خلال السنة المالية ولا يكون هذا العجز ناجماً عن استثمارات اقتصادية أو لتغطية نفقات الحرب أو الدفاع [١١]،وهي السندات التي يزيد أجلها عن (٧) أعوام إحدى أدوات الدين العام المحلي التي قد تصل مدتها إلى خمسين عاماً.

وتعد أداة تمويل طويلة الأجل لذا تتداول في سوق رأس المال وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك التي على السندات قصيرة أو متوسطة الأجل ومن الأمثلة عليها السندات العقارية.

النوع الرابع : تقسيم السندات من حيث الضمان: تصدر السندات إما مضمونة أو غير مضمونة:[١٢]

أ- السندات المضمونة معناها مضمونة بالأصول وبالإيرادات ومحمية ضد إصدارات جديدة فالأصل مضمون وعائدها مضمون وعائدها أقل من أي نوع آخر ولا تحتاج إلى عناية من المستثمر وخالية من المخاطر (تقريباً) وقد يكون الرهن جميع ممتلكات الشركة من عقار ومصانع وآلات وغيرها فهذا يسمى **Mortgage Bond** فإذا عجزت الشركة المصدرة عن دفع الفوائد أو القيمة الاسمية للسند تقوم الجهة المشرفة علـى الإصـدار ببيـع ممتلكاتهـا حـتى يـتم الوفـاء بـذلك الالتـزام .

ب أما السندات غير المضمونة فتعني أنها غير مضمونة بأصول معينة وبحاجة إلى عناية نسبية من المستثمر وتتحمل بعض المخاطر وعائدها عادة أعلى من السندات المضمونة. إذا كان السند غير مضمون برهن حيازي فيسمى بـ

Debentureويكون الضمان عندئذ هو سمعة الشركة المصدرة ومركزها المالي وثقة المتعاملين بها وقد تعمد الشركات إلى إصدار أنواع من هذه السندات ليس مضموناً بأي شيء ويستخدم في أعمال يكتنفها قدر كبير من المخاطرة مثل محاولة امتلاك شركة أخرى ونحوها ويسمى في الولايات المتحدة بسندات القمامة وتكون الفائدة عليه عالية جداً ولكن احتمال استرداد قيمته الاسمية قليل نسبياً. يلاحظ أن البعض من هذه السندات كسندات الدخل **Income Bonds** لا تكفل لحاملها الحصول على فائدة السند في موعده المحدد إلا إذا كانت الشركة ربحت في تلك المدة أرباحاً تكفي لدفع هذه الفوائد وإذا لم يتحقق ذلك فيؤجل دفع هذه الفوائد إلى أن تحقق الشركة أرباحاً تكفي لدفعها أو تدفع الشركة عائداً أقل أو يسقط عنها السداد كلية وتعلن إفلاسها في حالة عدم قدرتها على السداد وهي بهذه الصفة تشبه الأسهم الممتازة .

وبناء على هذا فالاستثمار في هذه السندات غير المضمونة يحمل المستثمر درجة عالية من المخاطرة تجعله يتطلع إلى تحقيق عائد أعلى مما يحققه في السندات المضمونة وهذا

يجعل معدلات الفائدة أعلى نسبياً من معدلات الفائدة على السندات المضمونة ولكنها تكون أقل استقراراً .

النوع الخامس : من حيث القابلية للاستدعاء أو للإطفاء :

عقد الإصدار له حقوق والتزامات من كل من المصدر والمستثمر ومن الشروط التي قد يتضمنها هذا العقد ما يعرف بشرط الاستدعاء **Call provision** ويخول هذا الشرط للجهة المصدرة للسند الحق في استدعاء السندات التي تتم بهذا الشرط للإطفاء بسعر محدد من خلال مدة محددة وبهذا الخصوص يوجد نوعان من السندات هما:أ- سندات غير قابلة للاستدعاء **Non-Callable Bonds** وهي السندات التي يكون لصاحبها الحق في الاحتفاظ بها لحين انتهاء أجلها ولا يجوز للجهة المصدرة استدعاء السند للإطفاء لأي سبب من الأسباب فهذه السندات غير قابلة للاستدعاء إلا إذا نص على خلاف ذلك بصراحة في عقد الإصدار .

ب - السندات القابلة للاستدعاء **Callable Bonds**

عندما لا يكون للسند مدة محددة أو تكون مدته طويلة مع أن الشركة المصدرة ترغب أن تعطي نفسها الفرصة لسداد القرض قبل نهاية المدة فإنها تشترط القابلية للاستدعاء وهذه السندات تصدر عادة بعلاوة استدعاء تشجيعاً للمستثمر على شرائها لأن شرط الاستدعاء يمكن استغلاله من قبل الجهة المصدرة ضد مصلحة المستثمر فيما لو ارتفعت أسعار السندات في السوق المالية أو في وقت تكون أسعار الفائدة الثابتة عليه أعلى من تلك السائدة في السوق وهذه السندات القابلة للاستدعاء تختلف من حيث المدة المسموح خلالها بالاستدعاء فمنها سندات تكون مطلقة **Freely Callable** مما يكون للجهة المصدرة حرية مطلقة في استدعاء السند في أي وقت كان بعد إصداره وعلى حامل السند الالتزام بتقديم سنده للإطفاء في الموعد الذي تحدده الشركة وإلا فليس له من الفائدة شيء وهذا النوع نادر الوجود بخلاف

السندات ذات الاستدعاء المؤجل والتي يمنح حاملها مدة حماية من الاستدعاء تتراوح بين ٥ – ١٠ سنوات من تاريخ إصداره وبذلك لا يجوز للشركة المصدرة لهذه السندات استدعاءها قبل مضي هذه المدة .

وتجدر الاشارة الى أن السندات القابلة للاستدعاء بشكل عام تصدر بمعدلات فائدة أعلى بالنسبة إلى السندات غير القابلة للاستدعاء.

يمكن التفرقة بين الدين العام المحلي (القروض الداخلية) والدين العام الخارجي (القروض الخارجية).

١- الدين العام المحلي (القروض الداخلية) :هو القرض الذي تحصل عليه الدولة من رعاياها (اشخاص طبيعيين أو معنويين مصارف ، مؤسسات مالية اخرى وبعملتها المحلية ١٣ في إقليمها بغض النظر عن جنسيتهم سواء كانوا مواطنين أو أجانب. وتتمتع الدولة بالنسبة للقروض الداخلية بحرية كبيرة إذ أنها تضع شروط القرض المختلفة ، وتبين المزايا الممنوحة للمقترض ، وكيفية السداد، كذلك فان طاقة الدولة على الاقتراض الداخلي اكبر بكثير من طاقتها على الاقتراض من الخارج إذ أنها لا تستطيع إن تملى شروطها على دولة أخرى أو على المدخرين خارج حدود إقليمها ولكن تعمل على إغرائهم بالمزايا العديدة. إما في الداخل فتعمل الدولة على نجاح قروضها باستغلالها لكافة الاعتبارات السياسية و الاجتماعية فتثير في نفوس المواطنين روح الوطنية والواجب الوطني لتدفعهم إلى الاكتتاب. كذلك فإنها تطرح قروضها بعد دراستها للوضع الاقتصادي السائد ومعرفة العوامل المهيأة لإنجاح القروض، كتوافر المدخرات واستعداد المدخرين على الاكتتاب في السندات الحكومية لما تهيئة لهم من استثمار مضمون بمزايا لا تقل عما هو سائد في السوق. إلى جانب ذلك فهي تخفض من قيمة إصدار السندات لإعطاء الفرصة لصغار المدخرين للاكتتاب، وتتجنب الدولة فقدان

ثقة الأفراد في ائتمانها بمحافظتها على الاستقرار النقدي وعملها على عدم ارتفاع الأسعار.

ومما يزيد من طاقة الدولة على الاقتراض الداخلي انه لا يترتب على القروض الداخلية اقتطاع من ثروة الإقليم ، إذ أن ما تحصل عليه الدولة من أموال المكتتبين يعاد توزيعه بواسطة النفقات العامة ، فالقرض يؤدي إلى تعديل في توزيع واستخدام الدخول وتعديل في الهيكل الاجتماعي. ويتحدد مدى نفعه أو العبء المترتب عليه بالمقارنة بين استخدام المقرضين لأموالهم وكيفية استخدام الدولة لهذه الأموال.

١- القرض الخارجي :

هو القرض الذي تحصل عليه الدولة من حكومة أجنبية أومن شخص طبيعي أو معنوي مقيم في الخارج وتلجأ الدولة إلى الاقتراض من الخارج لحاجتها لرؤوس الأموال وعدم كفاية المدخرات الوطنية كذلك لحاجتها إلى العملات الأجنبية سواء كان ذلك لتغطية عجز في ميزانها الحسابي أو لدعم عملتها وحمايتها من التدهور،كذلك فان الدولة تقترض للحصول على ما يلزمها من سلع إنتاجية وسلع استهلاكية ضرورية وأخيرا فان الاقتراض يمكنها من الاستفادة من الخبرات التي تنقصها.

ويلاحظ ان سلطة الدولة في حالة الاقتراض الخارجي اقل منها في حالات الاقتراض الداخلي، حيث أنها لا تستطيع أن تجبر دولة أخرى على منحها قرضا إلا في حالات استثنائية كحالات الاحتلال، كذلك فان سلطة الدولة في التخفيف من هذه القروض محدودة فالتجاؤها إلى التضخم مثلا لا يساعدها على التخفيف من عبء هذا الدين واستهلاكه إذ أن هذه الوسيلة تتوقف عند حدودها، وتتأثر الدولة المقترضة بالإحداث الاقتصادية التي تجري في الدول المقرضة كما تتأثر بتقلبات سعر الصرف فتستفيد حينما يطرأ تدهور في عملة الدولة المقرضة حين أدائها للفوائد ورد أصل الدين بعكس إذا ما زادت قيمة هذه العملة عند السداد كذلك فإنها تنتفع من ارتفاع قيمة عملة

الدولة الدائنة في لحظة انعقاد القروض وغالبا لتجنب هذه التقلبات تتضمن القروض الخارجية شرط الوفاء على أساس سعر صرف محدد لعملة أجنبية تتميز بالثبات والاستقرار أو على أساس الوفاء بالسلع وتؤدي القروض الخارجية إلى المساهمة في زيادة الإنتاج في الداخل إذا أحسن استخدامها ولكنها تتضمن عبئا عند دفع الفوائد وسدادها لذا يتعين لمعرفة مدى نفع هذه القروض أن نقارن بين ناتج استخدامها في النواحي الاستثمارية وبين المبالغ التي ستدفع في الخارج لخدمة الدين ، فإذا زاد الأول عن الثاني كان نفع الدين محققا ، وكذلك فان القرض الخارجي غالبا ما يتأثر بالسياسة فعلى الدولة المتخلفة أن تعتمد أساسا على مدخراتها التي يجب أن تقوم بالدور الأكبر في التنمية إذ أن القروض الخارجية قد لا يكون من المتيسر الحصول عليها عند الحاجة أو قد تكون متضمنة بشروط قاسية مالية أو سياسية.

وفي هذا الصدد من المهم أن نشير إلى الأسباب التي تجعل الدولة أن تلجأ إلى القروض الخارجية وهي:

١- عدم كفاية المدخرات المحلية من اجل تمويل المشروعات الاقتصادية والاجتماعية للدولة ومن ثم فإنها لا تستطيع إصدار قرض داخلي لقلة الأموال الموجودة في السوق الداخلية.

٢- الرغبة في علاج اختلال ميزان المدفوعات ومن ثم فان الدولة تستطيع عن طريق القروض الخارجية أن تحصل على حاجاتها من العملات الأجنبية.

٢-المزايا الممنوحة للاكتتاب بالقرض العام .

ان القرض العام هو عبارة عن الاموال التي تقترضها الدولة من الدائنين في داخل البلاد او خارجها وقد يكون هؤلاء الدائنين افراد او هيئات او مؤسسات مصرفية او مالية على ان تتعهد الدولة المقترضة بدفع قيمة الدين في ميعاد استحقاقه مع دفع الفوائد السنوية المقررة عليها .وبذلك نجد ان القرض بهذا المعنى يختلف عن الدين العام اذ يمثل

الاخير التزام مباشر على الدولة قبل الغير وذلك نتيجة لقيامها بمهام محددة اذ ان المرتبات والاجور والمعاشات التي يستحقها الافراد تمثل دين عام في ذمة الدولة قبل المنتفعين بها ، كما ان التعويضات المستحقة لبعض الافراد نتيجة لمصادرة اموالهم او نزع ملكياتهم بمقتضى القوانين او لمتطلبات الصالح العام اذ انها لا تمثل قرض عام حصلت علية الدولة ولكنها تعويض مقابل استيلاء الدولة على اصول معينة كان يملكها الافراد .

ويمكن تعريف القرض العام : بانه دين مستحق على الدولة يصدر بموجب قانون تتعهد به بسداد اصل القرض وفوائده بشروط محددة متفق عليها . وهو يمثل عقد تبرمه الدولة او احدة هيئاتها العامة مع الجمهور او مع دولة اخرى تتعهد بموجبه على سداد اصل القرض وفوائده عند حلول موعد السداد طبقا لاذن يصدر من السلطة المختصة .(١٤)

ويصدر القرض بقانون لا يتضمن بطابع الامر ، وتأتي ضرورة ذلك لإتاحة الفرصة امام البرلمان الممثلة لأفراد المجتمع لمناقشة اهداف هذه القروض واثارها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية .(١٥)

ويمثل الدين العام مقدار الاقتراض الحكومي لمدة سابقة ، لهذا ينظر إليه كرصيد متراكم وليس تدفقاً، وبعبارة أخرى الدين العام 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.(١٦)

أ- الإعفاء من الضريبة: قد ينصب الإعفاء على السند نفسه أو على فوائده أو على كليهما فقد يعفى السند من ضريبة التركات وفوائده من ضرائب الدخل وقد يقتصر الإعفاء على ضريبة واحدة وقد يكون عاما وشاملا للضرائب

الحالية والمستقبلية ولا شك أن هذه الضريبة تشجع الاكتتاب في السندات العامة ولكنها تجافى مبدأ العدالة في توزيع الأعباء العامة.

ب- استعمال السندات لتسديد بعض الضرائب :وتهدف الدولة من وراء ذلك إلى زيادة الثقة في سنداتها ولكن يلاحظ أن هذه الوسيلة تؤدي إلى استهلاك الدين قبل ميعاد استحقاقه وتنتقص من حصيلة الضرائب.

ج- عدم القابلية للحجز: فلا يستطيع الدائن الحصول على حقوقه لدى المدين إذا استخدم الأخير أمواله في شراء السندات الحكومية لعدم جواز الحجز عليها فلملاحظ إذا أن المزايا تتعدد كلما قلت الثقة بها فإذا كان ائتمان الدولة قويا فلا حاجة إلى منح هذه الامتيازات.

وهناك عدة وسائل يتم عن طريقها الاكتتاب بالقرض العام هي :

١- الاكتتاب العام المباشر : وذلك عن طريق عرض سندات القرض العام ويكون ذلك حين تتوجه الدولة مباشرة إلى الأفراد والهيئات عن طريق اصدار القرض وشروطه ونظام الاصدار وما يتعلق به والجهات المخولة بإتمام المعاملات المتعلقة به [١٧] لتعرض عليهم الاكتتاب في سنداتها. وقد تطلب الدولة دفع قيمة السندات كلية أو دفع نسبة مئوية منها، وبعد إقفال باب الاكتتاب تحصى المبالغ المحصلة أو مقدار الطلبات المقدمة للاكتتاب لمعرفة حصيلة القرض ، وقد يحدث إن يغطى القرض عدة مرات بمعنى أن تكون المبالغ المكتتب فيها أكثر من قيمة القرض. ويمكن للدولة في هذه الحالة إن تتبع سياسة التخصيص ومضمون هذه السياسة إن يخصص لكل مكتتب نسبة معينة مما طلبه فيقوم بدفع المبلغ المطلوب منه أو استرداد جزء من قيمة اكتتابه إذا كان قد دفع أكثر مما خصص له.

وتتميز هذه الطريقة بأنها توفر على الدولة العمولة التي يتقاضاها الوسطاء وتمكنها من معاملة صغار المدخرين معاملة ممتازة وتفرض رقابتها المباشرة على جمهور المكتتبين والحد من سيطرة كبار المستثمرين ، ولكن مما يؤخذ عليها إن الدولة قد تصدر القرض بأسعار لا تتفق مع سعر الفائدة السائد في السوق فيقل الإقبال عليه ، أو تقوم بمنح امتيازات وفائدة أعلى مما يجب ، فتتحمل بذلك عبئا إضافيا نتيجة عدم خبرة الإدارة المالية ولتجنب ذلك تلجا الدولة إلى الوسطاء الماليين.[١٨]

٢- الاكتتاب غير المباشر (عن طريق البنوك والمؤسسات المالية) : تلجأ الحكومة الى الاكتتاب في القرض الى المصارف والمؤسسات المالية لتقوم بدور الوسيط لسداد قيمته فوراً بعد خصم عمولة تحدد بالاتفاق مع الحكومة التي تكون في الغالب نسبة من قيمة السندات المباعة.[١٩] في هذه الحالة تتوجه الدولة إلى البنوك والمؤسسات المالية لتقوم بدور الوسيط في عملية الاكتتاب لسداد قيمته فوراً بعد خصم عمولة تحدد بالاتفاق مع الحكومة وعادة ما تكون نسبة من قيمة السندات المباعة لتحصل على القرض فالمصارف تقرض الدولة المبلغ التي هي بحاجة إليه دون انتظار البيع للجمهور، وقد لا تكتفي البنوك بدور الوسيط بل قد تساهم بالاكتتاب في القرض وفق تخصصها. وتتميز هذه الطريقة بان تحصل الدولة على مبلغ القرض بأفضل الشروط نظرا لخبرة رجال البنوك بالمسائل المالية، ولكن يعاب عليها حصول البنك على عمولة كبيرة، فقد تشتري البنوك السندات بسعر اقل من سعرها الاسمي مما يفوت على الدولة حصيلة هذه الإيرادات.

٣- الإصدار في البورصة (البيع المباشر في اسواق الاوراق المالية): في حالة كون القرض العام غير كبير ، تقوم الدولة بطرح سندات القرض في البورصة حيث تبيع الدولة سنداتها شانها في ذلك شان الأفراد وتعرضها على دفعات محددة

القيمة تلافياً لانخفاض اسعارها مما يؤدي الى ارتفاع الاعباء المالية للقرض العام حيث تمكن الدولة من الاستفادة من تغيرات الأسعار في الأسواق. وتعد هذه الطريقة فعالة عندما يكون الهدف من الاكتتاب هو التأثير على المعروض النقدي في الاقتصاد. ولكن يعيب عليها انه لا يمكن للدولة إتباعها إذا كان مبلغ القرض كبيرا وإذا كانت في حاجة سريعة إلى الأموال[٢٠].

٤- البيع بالمزاد (المزايدات) : تعرض الحكومة سندات القرض العام للبيع على كل من الجمهور والمصارف المالية عن طريق تنظيم مزايدات وبسعر ادنى تحدده الحكومة قد تعرض وتدعوا المكتتبين الى تقديم عروضهم للحصول على السندات بأسعار لا تقل عن هذا السعر المحدد اما في حالة زيادة كمية السندات المكتتب فيها عن الكمية المعروضة فان الحكومة تقوم بتخصيص السندات للمكتتبين الذين قدموا أعلى الأسعار، او تقوم الدولة بتحديد اعلى سعر للفائدة وتدعو المكتتبين الى تقديم عروضهم للحصول على السندات باقل سعر ممكن مما يؤدي الى تخفيض اعباء القرض العام .

٣- الآثار الاقتصادية للقرض العام.(المقترض ،الحكومة، البنك المركزي)

تستطيع الحكومة أن تؤثر في النشاط الاقتصادي باستخدام أدوات السياسة المالية عبر أجراء تغييرات في الضرائب من ناحية أو في مستويات الإنفاق العام من ناحية ثانية، كما تستطيع الحكومة أن تؤثر في دخول الأفراد باستخدام أدوات السياسة النقدية التي تؤثر على حجم وتكاليف الائتمان وبالتالي تؤثر على قدرة الأفراد والقطاع الخاص على الأنفاق ،وهذا الأمر سيؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على مستوى النشاط الاقتصادي ، فضلا عن الدور الذي تلعبه التعليمات والقوانين في تنظيم الشؤون الاقتصادية، التي تفرض القيود على الأنشطة غير المرغوبة وتقدم الحوافز والتسهيلات للأنشطة التي تخدم عملية التنمية .

وتظهر الآثار النقدية للسياسات المالية من خلال الأسلوب الذي تستعمله الحكومة في تمويل العجز في موازنتها ، فوجود العجز سيجبر الحكومة على الاقتراض لتمويل هذا العجز وتعتمد الآثار النقدية على الطريقة التي ستستخدمها في تمويل العجز، فقد تلجأ الحكومة الى الاقتراض من البنك المركزي أو من المصارف التجارية أو قد تلجأ إلى الجمهور والقطاع الخاص غير المصرفي ، إن اختيار الحكومة لأي من هذه الأساليب سيتوقف على درجة استقلالية البنك المركزي الآثار الاقتصادية لمصادر التمويل المحلية : وتتضمن ما يلي :

١. تمويل باللجوء إلى الجمهور أو القطاع الخاص غير المصرفي:[٢١]

ويتمثل ذلك بالاقتراض الحكومي من الأفراد والمؤسسات المالية غير النقدية عن طريق إصدارها للسندات العامة وطرحها للاكتتاب بها من قبل القطاع غير المصرفي. وهنا يشترط لنجاح تلك الوسيلة توافر المدخرات وان يكون سعر الفائدة على هذه السندات موجباً أي أعلى من معدل التضخم[٢٢]. فاذا اقترضت الحكومة من الجمهور أو القطاع الخاص غير المصرفي باستخدام السندات الحكومية و حوالات الخزينة ، لن تؤدي هذه العملية إلى زيادة عرض النقد لأنها تقوم فقط بنقل القوة الشرائية من الأفراد إلى الحكومة[٢٣].ولهذا كثيراً ما تعد هذه الوسيلة فعالة لتجنب التضخم والأزمات المالية[٢٤]، بيد إن وسيلة تمويل عجز الموازنة العامة من خلال إصدار السندات في الدول النامية هي وسيلة محدودة بسبب مواجهتها للعديد من المشاكل من بينها انعدام ثقة القطاع الخاص بها وبسبب سلبية أسعار الفائدة التي تطرح بها السندات وزيادة حجم الدين العام ، وحينما تكون أسعار الفائدة اقل من معدل التضخم السائد يفضل المستثمرون من القطاع الخاص استثمار فوائضهم المالية في أصول مالية ومادية أخرى.

فضلاً عن ذلك تفتقر إلى وجود أسواق مالية واسعة ومنتظمة وهو من الأمور التي تسهم في الحد من توجه الأفراد لشراء السندات ، وإزاء هذه الحالة تلجا الحكومة إلى إصدار اذونات الخزانة وتطلب من البنك المركزي شرائها ، عندئذ يقوم البنك بإصدار كمية من النقد مساوية لقيمة هذه السندات.

غير إن هذه الطريقة في التمويل تنطوي على آثار سلبية عند الإفراط في استعمالها، منها :

أ- ارتفاع أسعار الفائدة والإضرار بحركة النمو الاقتصادي.

ب- زيادة كلفة خدمة الدين في المستقبل وما يتبع ذلك من تزايد في العجز[١] وذلك من خلال ما يعرف بأثر المزاحمة على افتراض بقاء العوامل الأخرى وفي مقدمتها الإصدار النقدي على حالها.

٢.تمويل العجز المالي الحكومي باللجوء إلى الأرصدة النقدية المودعة لدى الجهاز المصرفي:

قد تستعين الحكومة لمواجهة بعض حالات عجز موازنتها العامة بأرصدتها المودعة لدى البنوك التجارية أو البنك المركزي ، وعلى الرغم من إن هذه الطريقة لا تؤدي إلى إصدار نقدي جديد ، إلا إنها تزيد من حجم السيولة النقدية لدى الأفراد المتعاملين مع الدولة ، إذ تمثل دخولاً إضافية لهم تزيد من مقتنياتهم النقدية وبالتالي زيادة إبداعاتهم النقدية لدى المصارف التي يتعاملون معها.

٣.الاقتراض الحكومي من البنوك التجارية:

تستطيع الدولة إن تقترض من المصارف التجارية حسب احتياطيات هذه المصارف[٢]، وهناك وضعان محتملان اذا اقترضت الحكومة من المصارف التجارية لتمويل العجز في موازنتها:-

أ–الحالة الأولى :–أما أن يكون لدى المصارف التجارية فائض في الاحتياطي النقدي من خلال ما تقدمه من قروض إضافية للحكومة تغطي حاجتها من الأموال ودون أن يؤثر أو يؤدي إلى تقليص القروض الموجهة للقطاع الخاص في هذه الحالة فأن الاستثمار الخاص سوف لن يتأثر بالاقتراض الحكومي ، وفي هذه الحالة الاقتراض من المصارف التجارية يتضمن اثراً نقدياً توسعياً على عرض النقد نتيجة لحصول توسع في الائتمان البنكي وارتفاع ميول الأفراد .

ب–الحالة الثانية :– إذا لم يكن لدى المصارف التجارية فائض في الاحتياطي النقدي فأنها ستلبي طلب الحكومة من القروض بإحدى هاتين الوسيلتين :

الوسيلة الأولى :– هي قيام البنك المركزي بتخفيض متطلبات الاحتياطي النقدي القانوني للمصارف التجارية أو يقوم بتسييل كمية كبيرة من الحوالات المخصومة أو شراء الأوراق التجارية والسندات الحكومية الموجودة لديها مما يزيد من الاحتياطيات النقدية الفائضة لدى تلك المصارف وبشكل يسمح لها التوسع بإقراض الحكومة وستؤدي هذه العملية بالتالي إلى زيادة عرض النقد .

الوسيلة الثانية :–هي أن تقوم المصارف التجارية بتقليص حجم قروضها إلى القطاع الخاص والأفراد من أجل توفير السيولة الكافية لتغطية ما تحتاجه الحكومة من قروض أي أن المصارف التجارية في هذه الحالة ستستبدل القروض الخاصة بالقروض العامة وبموجب هذه الطريقة سوف لن يزداد عرض النقد ونتيجة لذلك سترتفع تكلفة القـــــــروض الموجهـــــــة للأفـــــــراد والقطـــــــاع الخـــــــاص .

٤ .تمويل العجز المالي الحكومي من خلال الاقتراض من البنك المركزي:

تعد عملية الاقتراض من البنك المركزي ضمن الوسائل التي تعتمدها العديد من دول العالم ، لتمويل عجز موازنتها العامة والتي أخذت بالتوسع وبشكل خاص في الدول النامية لما تتميز به عملية الاقتراض من سمات (مثل سرعة الاقتراض وسهولته وانخفاض

كلفته).فإذا اقترضت الحكومة من البنك المركزي وزادت أنفاقها فأن هذه الزيادة في الأنفاق ستؤدي إلى زيادة دخول الأفراد أي أنها ستؤدي إلى خلق نقود عالية القوة وبالتالي تؤدي إلى زيادة ودائع هؤلاء الأفراد لدى المصارف التجارية فيزداد احتياطي المصارف التجارية وتتوسع قدرتها على منح الائتمان وبذلك يزداد عرض النقد ولا تختلف هذه الوسيلة عن وسيلة طبع النقود أو الإصدار النقدي الجديد لأن قروض الحكومة من البنك المركزي هي مجرد قيود دفترية بين مؤسستين حكوميتين ولا يترتب عليها نقل القوة الشرائية من جهة إلى أخرى وباختصار فأن كلا من الوسيلتين تعملان على زيادة عرض النقد من خلال زيادة سيولة الجمهور وسيولة المصارف التجارية .

٥.تمويل العجز المالي الحكومي باللجوء إلى الضرائب :

تعد الضرائب بأنواعها ضمن الموارد التمويلية الرئيسة التي تستعملها الدولة لتغطية نفقاتها العامة ، وقد تلجا الدولة من خلال فرض ضرائب جديدة أو زيادة نسبة الضرائب القديمة أو قيامها بإعادة تنظيم هيكل الضرائب باتجاه شمول فئات جديدة كانت خارج الوعاء الضريبي قبل التعديل لزيادة حصيلتها المالية لتغطية عجز الموازنة العامة للدولة.ومعلوم إن الضرائب وبقية الموارد المالية العامة لا تزيد من مقدار الدين العام(١).

ثانياً. مصادر تمويل العجز الخارجية:

قد تلجا الحكومات التي تعاني من عجز في موازنتها المالية في حالة عدم كفاية مواردها المالية المحلية إلى تغطية هذا العجز باللجوء إلى الأسواق الخارجية للحصول على الموارد المالية من خلال إصدارها السندات الحكومية لغير المقيمين وبالعملة الأجنبية ، وعموماً لا يترك الاقتراض الخارجي تأثيراً على عرض النقد إلا إذا صاحبه

زيادة في الأموال النقدية لدى القطاع الخاص غير المصرفي[٢] بمعنى إذا تم إنفاق حصيلة القرض الخارجي في الخارج فلا يترتب على ذلك زيادة في عرض النقد.

وخلاصة القول :أن اللجوء إلى القروض المحلية(القروض الحقيقية) كأداة للسياسة المحلية لتمويل النفقات العامة للموازنة في الدول النامية كانت نتيجة عوامل عديدة وتتمثل في عدم قدرة الإيرادات الضريبية على تغطية النفقات العامة وعدم رغبة الحكومة في بعض الحالات القيام بتوسيع المطارح الضريبية خشية من بعض الآثار الاقتصادية والاجتماعية التي قد تنجم عنها، وتخوفها من التوسع في تطبيق سياسة التمويل بالعجز الذي يؤدي غالبا في ظروف الدول النامية إلى ظاهرة التضخم النقدي ورغبتها في الاستفادة من الأموال المدخرة في الأوعية الادخارية المختلفة .

المبحث الثاني

تطور مساهمة السندات الحكومية في تمويل موازنة العراق الاتحادية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٤) ومقارنتها بمساهمة الموارد النفطية والضريبة

نتيجة للظروف التي مر بها الاقتصاد العراقي خلال عقد الثمانينيات وعقد التسعينيات المتمثلة بالحرب العراقية-الإيرانية وهبوط أسعار النفط منتصف عقد الثمانينيات وحرب الخليج وما تلاها من حصار اقتصادي وتوقف صادرات العراق النفطية في عقد التسعينيات، سبب كل ذلك عجز مزمن في الموازنة العامة للدولة منذ عام ١٩٨١ واستمر هذا العجز في التزايد حتى عام ٢٠٠٢ .

ونتيجة لهذا العجز في الموازنة لجأت الحكومة العراقية إلى أسلوب التمويل التضخمي من خلال أدوات الدَّين العام المتمثلة بالسندات وحوالات الخزينة. الأمر الذي جعل السياسة النقدية سياسة مسخرة للسياسة المالية هدفها الأساسي هو تمويل العجز المالي الحكومي.

١- تطورالدَّين الداخلي في العراق للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٣)

يعد الدين العام الداخلي (المحلي) احد اهم المصادر الرئيسة لتمويل الموازنة العامة للدولة واداة من ادوات السياسة المالية لإدارة الاقتصاد القومي ، وهو عبارة عن الاموال التي تقترضها الحكومة من الافراد والمؤسسات لمواجهة احوال طارئة ولتحقيق اهداف مختلفة ويتمثل الدين العام في شكل سندات غير قابلة للتداول او اذونات خزانة قابلة للتداول .

وبصفة عامة اعتبر الاقتراض من المصادر المحلية احد المصادر الاساسية التي تعتمد عليها الدول المتقدمة والنامية على حد سواء في تمويل خططها وبرامجها الانمائية .

ولجوء الدولة الى الاقتراض يحدد قدرتها على الوفاء بأعباء الاستدانة وكذلك اوجه انفاق القروض التي تم الحصول عليها .[٢٥]

وتجدر الإشارة هنا بأنه يمكن التأكيد على أن الدَّين العام يلعب دوراً مهماً في تخفيف حدة الموجات التضخمية، من خلال التأثير في عرض النقد وكيفية أنفاق مبالغ الدَّين في مشاريع استثمارية تعمل على زيادة معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي واتساع مرونة الجهاز الإنتاجي.

كما يعتمد تأثير أدوات الدَّين العام (السندات الحكومية وحوالات الخزينة) على التضخم تبعاً لتباين هاتين الأداتين من حيث أجل الاستحقاق ونسبة الفائدة الممنوحة عليها هذا من جهة، ومن جهة أخرى الأثر النقدي الذي يتعلق بالجهة التي سوف تقوم بتمويل ذلك الدَّين عن طريق اقتنائها لأدوات الدَّين العام.

وفي ما يتعلق بالجهات التي تستثمر أموالها في الأصول المالية، فأنها تفضل تلك الأصول التي تتميز بقصر آجال استحقاقها وارتفاع فوائدها، أما الجهات المقترضة (والمقصود بها الحكومة) فأنها تفضل أصول مالية طويلة الأجل ونسبة فائدة منخفضة بغض النظر من الهدف منها سواءً كان تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة أو معالجة التضخم.

وفي العراق فان كلتا الأداتين (السندات الحكومية وحوالات الخزينة) لم تحقق للسياسة النقدية غايتها في معالجة التضخم بل العكس لعب الدَّين العام دوراً بارزاً في تفاقم مشكلة التضخم سواءً من حيث أدوات الدَّين أو من حيث الجهة التي تقتني هذه الأدوات، ويمكن التميز بين أدوات الدَّين العام وكما يلي:

- تتميز حوالات الخزينة بكونها قصيرة الأجل في استحقاقها على الرغم من انخفاض نسبة الفائدة عليها، وبسبب الظروف التي مر بها العراق جعل تمويل العجز عن طريق هذه الأداة تمويل تضخمي لكونها قصيرة الأجل في استحقاقها إضافة ما يترتب عليها من فوائد.
- تتميز السندات الحكومية في طول آجالها وارتفاع نسبة الفوائد عليها، وأن استخدام هذه الأداة في تمويل الدَّين العام يساعد على معالجة التضخم خاصة أذا تم طرحها على الجمهور أو على المصارف التجارية بشرط أن توثر على قدرة المصارف في منح الائتمان.

ونلاحظ من الجدول (١)

ارتفع حجم الدين العام الداخلي الى (٦٢٥٥٥٧٨) مليون دينار في عام ٢٠٠٥ بعد ان كان (٥٩٢٥٠٦١) مليون دينار في عام ٢٠٠٤ وبمعدل ننمو (٥.٦%) وجاءت نتيجة للزيادة المستمرة في حجم مبيعات وزارة المالية من العملة الاجنبية الى البنك المركزي

ارتفع حجم الدين العام الداخلي الى (٦٢٥٥٥٧٨) مليون دينار في عام ٢٠٠٥ بعد ان كان (٥٩٢٥٠٦١) مليون دينار في عام ٢٠٠٤ وبمعدل نمو سنوي (٥.٦%) وجاءت نتيجة للزيادة المستمرة في حجم مبيعات وزارة المالية من العملة الاجنبية الى البنك المركزي . ثم انخفض حجم الدين العام المحلي خلال السنوات

اللاحقة لتصل الى (٤٤٥٥٥٦٩) مليون دينار في عام ٢٠٠٨ وبمعدل نمو سنوي سالب (-١٤.٢%) ، في حين بلغ رصيد الدين العام الداخلي (٧٤٤٦٨٥٩) مليون دينار في نهاية عام (٢٠١١) بعد ان كان (٩١٨٠٨٠٦) مليون دينار في عام (٢٠١٠) مسجلاً انخفاضاً نسبته (١٨.٩%) بسبب انخفاض مبيعات حوالات الخزينة من قبل وزارة المالية خلال العام (٢٠١١) . اما في عام (٢٠١٢) فقد انخفض رصيد الدين العام المحلي وبمعدل نمو سنوي سالب (-١٢.١%) ليبلغ (٦٥٤٧٥١٩) مليون دينار ، واستمر انخفاض رصيد الدين العام المحلي وبمعدل نمو سنوي سالب (-٢٠.٣٩) ليبلغ (٥٤٣٨٥٤٨) مليون دينار ويعود سبب هذا الانخفاض الى تراجع مبيعات حوالات الخزينة لوزارة المالية .

ان تفعيل دور الدين العام المحلي له اهمية كبيرة كونه يسهم في :

١- تمويل الموازنة العامة من ناحية وفي امتصاص السيولة المحلية الزائدة في النشاط الاقتصادي.

٢- تقليل التضخم الذي يعاني منه الاقتصاد العراقي وذلك من خلال طرح السندات لاكتتاب العام في السوق المالية مقابل سعر فائدة تحدده الحكومة ووفقاً لمعطيات اهمها حالة السوق المالية والمركز الائتماني للحكومة فضلاً عن مدة القرض ومبلغ القرض [٢٦].

ويلاحظ من الجدول (١) أن معدل نمو الدين العام خلال عام ٢٠٠٤ كان يشكل نسبة (٦,٩%) من تركيب الدَّين العام الداخلي في حين انخفض معدل نمو الدَّين العام الداخلي بنسبة (٥,٦%) خلال عام ٢٠٠٥ الى ان اخذ معدل نمو الدين العام بالتراجع منذ عام ٢٠٠٦ بنسبة (-١٥,٢%) أن سالبية معدل النمو الدَّين العام يعود إلى سبب ظروف عدم الاستقرار التي مر بها العراق الأمر الذي جعل المستثمرين يعزفون عن استثمار أموالهم في أصول مالية طويلة الأجل بل يفضلون

استثمارها في أصول مالية قصيرة الأجل أو أصول حقيقية كالعقارات التي تحقق لهم الربح السريع الناجم عن التغير في المستوى العام للأسعار. وعليه فأن استخدام حوالات الخزينة في تمويل عجز الموازنة ساعد على تفاقم مشكلة التضخم وذلك لقصر آجال استحقاقها وما يترتب عليها من فوائد بالإضافة إلى استخدام أموال الدَّين التي غالباً ما تستخدم لأغراض استهلاكية وليست استثمارية.

أما خلال عام ٢٠٠٧ أصبح معدل النمو بنسبة (-٢,١%) بعدان كانت سالبيتها مرتفعة في عام ٢٠٠٦ ثم بعد ذلك عادت خلال عام ٢٠٠٨ نسبة معدل نمو الدين العام بالسالبية لترتفع الى (-١٤,٢%) ثم في عام ٢٠٠٩ ارتفع معدل النمو الدين العام ولكن بشكل موجب ليصل الى (٨٩,٣%)من المعلوم أن موازنة الدولة لعام ٢٠٠٩ قد أُقرت بعجز قدره المعنيون بشؤون المال بـ٢٧% من رصيد الموازنة الكلي، وهو نتيجة طبيعية لاعتماد الدولة على الاقتصاد أحادي الجانب والذي يعتمد بكليته على عائدات النفط، ومن هنا جاء قرار الحكومة بالسماح لوزارة المالية العراقية بإصدار سندات خزينة بقيمة ثلاثة مليارات دولار وبفوائد ٢% تخصص أغلبها لوزارة الكهرباء[٢٧].

ثم تراجعت النسبة الى (٨,٩%) خلال عام ٢٠١٠ واخذت بالتراجع لتصل بالسالب الى نسبة (-١٨,٩%) في سنة ٢٠١١ ونلاحظ التذبذب في معدل نمو الين العام خلال عامي ٢٠١٢ و٢٠١٣ لتصل النسبة الى(-١٢,١%) و(-٢٠,٣٩%) على التوالي .

جدول (١) تطور الدين العام الداخلي للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٣) (مليون دينار) بالأسعار الجارية

السنة	الدين العام الداخلي	معدل النمو %
٢٠٠٤	٥٩٢٥٠٦١	٦.٩

٢٠٠٥	٦٢٥٥٥٧٨	٥.٦
٢٠٠٦	٥٣٠٧٠٠٨	١٥.٢-
٢٠٠٧	٥١٩٣٧٠٥	٢.١-
٢٠٠٨	٤٤٥٥٥٦٩	١٤.٢-
٢٠٠٩	٨٤٣٤٠٤٩	٨٩.٣
٢٠١٠	٩١٨٠٨٠٦	٨.٩
٢٠١١	٧٤٤٦٨٥٩	١٨.٩-
٢٠١٢	٦٥٤٧٥١٩	١٢.١-
٢٠١٣	٥٤٣٨٥٤٨	٢٠.٣٩-

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، إعداد مختلفة.

الدين العام الداخلي لسنة الأساس ١٩٩٥ هو (٩٢٦٩٨٨)مليون دينار بالأسعار الجارية الدين العام الداخلي يمثل(حاصل جمع الموجود النقدي لدى البنك المركزي (مدين) + حوالات الخزينة العراقية والتي تكون بالمقابل حاصل جمع (حوالات الخزينة لدى البنك المركزي + حوالات الخزينة لدى البنوك التجارية + حوالات الخزينة لدى أخرى، للمزيد من المعلومات انظر: البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ،٢٠٠٣، ص٣٢.

١- تطور مساهمة الايرادات النفطية الى الايرادات العامة للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٣) :

تعد الإيرادات النفطية عماد الموازنة العامة ،والمحور الأساسي للصادرات والمحرك الأساسي للنشاط الاقتصادي ،فعندما ترتفع أسعار النفط العالمية تزداد الإيرادات العامة لتغطي الأنفاق الحكومي المتزايد ويحدث العكس تماما عندما تنخفض أسعار النفط في السوق العالمية حيث تقل قدرة الحكومة على إشباع حاجات المجتمع بسبب العجز الحاصل في الموازنة العامة ، لذا فان الاعتماد على موارد النفط كمصدر أساسي

للإيرادات العامة تكتنفه مخاطر كبيرة خاصة إن النفط يعد موردا طبيعيا ناضبا وهذا العجز ناتج عن اعتماد الاقتصاد العراقي على قطاع النفط وترك بقية القطاعات الاقتصادية متخلفة ثم عاد العجز يتزايد لغاية عام ٢٠٠٨ وكذلك نتيجة للدخول في حروب مستمرة وحصار وعدم حصول الاستقرار السياسي مما ادى الى تدهور الاقتصاد بل وهروب رؤوس الاموال خارج البلد اضافة الى خروج الكفاءات العلمية ورجال الاعمال وحصول احتلال العراق وتبديد موارده وثرواته وتدمير البنى التحتية للاقتصاد العراقي .

ففي عام ٢٠٠٣ وبعد رفع العقوبات الاقتصادية التي خضع لها الاقتصاد العراقي منذ بداية التسعينات من القرن الماضي وحتى انتهاء العمليات العسكرية بعد الربع الأول من عام ٢٠٠٣ ، ازدادت حصيلة الإيرادات النفطية ويرجع سبب ذلك إلى تزايد صادرات النفط .

كما ارتفع إجمالي الإيرادات العامة عام ٢٠٠٤ بسبب الزيادة الحاصلة في الإيرادات النفطية والتي بلغت (٣٢٦٢٧٢٠٣) مليون دينار ،كما ارتفعت نسبة مساهمة الإيرادات النفطية إلى(٠.٩٩%) من الإيرادات العامة، ويعود سبب هذه الزيادة إلى الارتفاع في أسعار النفط الخام و بلغ معدل سعر برميل النفط ٣٦ دولار مما أدى إلى زيادة الإيرادات النفطية ، لقد بدت التقلبات في أسعار النفط ظاهرة مثيرة للقلق على المستوى العالمي وبالأخص بعد الارتفاعات الكبيرة خلال العامين (٢٠٠٦) و (٢٠٠٧) التي تجاوزت ضعف ما كانت عليه قبل هذه المدة، الأمر الذي شغل الكثير من المختصين والمهنيين الذين يعدون النفط سلعةً لا تخضع لقانون العرض والطلب وهو ما يؤشر في السنوات الأخيرة حيث يلاحظ ان هنالك مستويات إنتاجية مستقرة وفي بعض الأحيان متزايدة ولكن السعر بقي في ارتفاع متزايد، ولهذا بات من الصعب على الموازنة العامة للدولة بوصفها المرآة العاكسة لفلسفة الدولة على نحو عام وفلسفتها

المالية على نحو خاص التعامل مع هذا الخطر لا سيما بعد دخول متغيرات جديدة أسهمت في تنامي ها الخطر مثل زيادة حجم المضاربات في الأسواق العالمية وتدهور قيمة الدولار الأمريكي.

وقد عرفت الإيرادات النفطية تحسناً مستمر إلى إن بلغت(٧٥٣٥٨٢٩١) مليون دينار في عام ٢٠٠٨ وبنسبة (٩٣.٩%) من إجمالي الإيرادات العامة ويرجع سبب الزيادة في الإيرادات النفطية إلى ارتفاع أسعار النفط الخام عالميا إذا بلغ (٨٧.٩٣) دولار في عام ٢٠٠٨.

في حين سجلت الإيرادات الحكومية لعام٢٠٠٩ انخفاضا بسب تراجع الإيرادات النفطية والتي بلغت (٤٨٨٧١٧٠٨) مليون دينار ، ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى انهيار أسعار النفط في السوق العالمية بفعل الأزمة المالية العالمية ،فقد بلغ سعر برميل النفط (٥٩.٤٠) دولار ،وهذا يعكس مدى اعتماد إيرادات موازنة العراق الاتحادية على حصيلة صادرات النفط الخام ،الأمر الذي أدى إلى استمرار الاختلال الهيكلي المزمن في الاقتصاد العراقي وتأثره بالمتغيرات الخارجية.

وفي عام ٢٠١٠ أدى ارتفاع أسعار النفط الخام و بلغ سعر برميل النفط (٧٥.٦) دولار في الأسواق العالمية إلى زيادة الإيرادات النفطية لتصل إلى (٦٣٥٩٤١٦٨) مليون دينار، في حين بلغت نسبة مساهمتها إلى الإيرادات العامة (٩٠.٦%) ، واستمر ارتفاع إجمالي الإيرادات النفطية إلى إن وصلت قيمتها الى (١٥٢٢٥٦٠٠٠) مليون دينار في عام ٢٠١٣ بعد ان كانت (٩٨٢٤١٥٦٢) عام ٢٠١١ و (١١١٣٢٦١٦٦) مليون دينار في عام ٢٠١٢ في حين ارتفعت نسبة الإيرادات النفطية إلى الإيرادات العامة لتبلغ (١٣٣.٨) % في عام ٢٠١٣ بعد إن كانت (٩٣.٢%) خلال عام ٢٠١٢ و(٩٠.٣%) في عام ٢٠١١ وقد جاء هذا الارتفاع نتيجة لارتفاع اسعار النفط في الاسواق العالمية .

٢- تطور مساهمة للمدة الايرادات الضريبية الى الايرادات العامة (٢٠٠٤-٢٠١٣) :

نلاحظ من الجدول (٢) أن الإيرادات الضريبية شهدت تطورا ملحوظا، خلال مدة الدراسة ، وفي عام ٢٠٠٣ ويعود سبب ذلك إلى العمليات العسكرية التي تعرض لها العراق في تلك السنة، وتدهور الوضع الأمني وتدمير البنية التحتية واغلب المؤسسات الحكومية، الأمر الذي حال دون تحصيل الضرائب، هذا فضلاً عن عدم تحقيق أي عوائد من ضريبة الدخل والرسوم الكمركية وذلك نظرا لالغاها منذ انتهاء العمليات العسكرية حتى نهاية الربع الأول من عام ٢٠٠٤ ،واستمرت حصيلة الضرائب بالتذبذب ضمن مستويات متواضعة من دون أن تحقق أي أهمية تذكر نسبة إلى المجموع الكلي للإيرادات العامة للدولة .

ففي عام ٢٠٠٤ كانت (١٥٩٦٤٤) مليون دينار ونسبة مساهمة (٠.٥%) من الإيرادات العامة ، وقد استمرت في التحسن خلال السنوات ٢٠٠٥ و٢٠٠٦ حيث بلغت (٤٩٥٢٨٢) مليون دينار عام ٢٠٠٥ و (٥٩١٢٢٩) مليون دينار عام ٢٠٠٦ وكانت نسبة مساهمتها الى الايرادات العامة خلال العامين (١.٢%) ثم ارتفعت في عام ٢٠٠٧ الى (١٢٢٨٣٣٦) مليون دينار عام ٢٠٠٧ وما يمثل نسبة مساهمتها الى (٢.٣%) من الإيرادات العامة ، ،وسبب هذه الزيادة جاء نتيجة لِتعديل نسبة الضريبة حسب الأمر ٤٩ في ١٨ شباط ٢٠٠٤، والصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة إذ تم إخضاع جميع الرواتب والأجور والمخصصات التي يتقاضاها العاملون في دوائر الدولة للضريبة ،وبذلك أصبحت جميع الدخول التي يتقاضاها العاملون في القطاع العام والخاص خاضعة للضريبة ،الأمر الذي انعكس ايجابيا على الحصيلة الضريبية ، وعلى الرغم من انخفاض الإيرادات الضريبية في عام ٢٠٠٨ اذ كانت(٩٨٥٨٣٧) مليون دينار وبنسبة مساهمة (١.٢%) الى الايرادات العامة ، إلا

أنها عاودت الارتفاع في عام ٢٠٠٩ لتصل الى (٣٣٣٤٨٠٩) مليون دينار وحققت نسبة مساهمة (٦.٠%) من الايرادات العامة ، ويرجع سبب هذه الزيادة إلى انخفاض الإيــرادات النفطيــة. أمــا في عــام ٢٠١٠ انخفضــت الإيــرادات الضــريبية إلى (١٥٣٢٤٣٨) مليـون دينـار وتراجعـت نسـبة مسـاهمتها في الإيـرادات العامـة الى (٢.٢%) ، في حين ارتفع حجم الإيرادات الضريبية وكانـت (١٧٨٣٥٩٣) مليون دينـار وبنسـبة مساهمة (١.٦%) في عـام ٢٠١١، و(٢٦٣٣٥٧) مليـون دينـار كمـا ارتفعـت نسـبة مسـاهمتها إلى الإيـرادات العامـة لتبلـغ (٢.٢%) عـام ٢٠١٢ وارتفـع حجـم الإيـرادات الضـريبية في عـام ٢٠١٣ لتصـل الى (١٤٠٢١٥٨٧) مليـون دينـار وبنفس نسبة مساهمتها الى (٢.٢%).

ونلاحظ من هذا إن نسبة الإيرادات الضريبية متدنية جدا مقارنة بالإيرادات النفطية علما أن هذه الإيرادات مخصصة لتمويل الإنفاق الجاري فقط فضلا عن انخفاض نسبة الإيـرادات الضـريبية إلى الإيـرادات العامـة وهـذا يعـني أن الضـرائب دورهـا ضـعيف في الاقتصـاد العراقـي ،ويعود سبب ذلك إلى تخلف وضعف النظام الضريبي ممثلا بالإدارة الضريبية واعتمادها على نظام مـالي قـديم ، فضـلاً عـن بطء الاستجابة للتغيرات الـتي تحدث في الاقتصاد العراقي ، واتساع ظاهرة الغش والتهرب الضريبي، وانتشـار الفسـاد المالي و الإداري ، والاعفاءات الضريبية التي منحت إلى القطاعات الاقتصادية بهدف دعم الاقتصاد الوطني ورفع مستوى الاستثمار في القطاع الخاص وعلى الرغم من ذلك فـان هـذه الاعفـاءات لم تـؤد أهـدافها بالصـورة المطلوبـة بسـبب عـدم تـوافر البيئـة الاسـتثمارية الملائمـة لجـذب الاسـتثمار، كـل هـذا أدى إلى انخفـاض كبـير في حجـم الإيرادات الضريبية وتدني حصيلة الضرائب المباشرة وغير المباشرة.

جدول (٢) تطور مساهمة الايرادات النفطية والايرادات الضريبية الى الايرادات العامة للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٣)

السنوات	الايرادات العامة (١)	الايرادات الضريبية (٢)	الإيرادات النفطية (٣)	نسبة مساهمة الايرادات الضريبية إلى الايرادات العامة٢/١ %	نسبة مساهمة الايرادات النفطية الى الايرادات العامة٣/١ %
٢٠٠٤	٣٢٩٥٢٧٣٩	١٥٩٩٤٤	٣٢٦٢٧٢٠٣	٠.٥	٩٩.٠
٢٠٠٥	٤٠٥٠٢٨٩٠	٤٩٥٢٨٢	٣٩٤٨٠٠٦٩	١.٢	٩٧.٥
٢٠٠٦	٤٩٠٥٥٥٤٥	٥٩١٢٢٩	٤٦٥٣٤٣١٠	١.٢	٩٤.٩
٢٠٠٧	٥٤٥٣٣٤٥١	١٢٢٨٣٣٦	٥١٧٠١٣٠٠	٢.٣	٩٤.٧
٢٠٠٨	٨٠٢٥٢١٨٢	٩٨٥٨٣٧	٧٥٣٥٨٢٩١	١.٢	٩٣.٩
٢٠٠٩	٥٥٢٠٩٣٥٣	٣٣٣٤٨٠٩	٤٨٨٧١٧٠٨	٦.٠	٨٨.٥
٢٠١٠	٧٠١٧٨٢٢٣	١٥٣٢٤٣٨	٦٣٥٩٤١٦٨	٢.٢	٩٠.٦
٢٠١١	١٠٨٨٠٧٣٩٢	١٧٨٣٥٩٣	٩٨٢٤١٥٦٢	١.٦	٩٠.٣
٢٠١٢	١١٩٤٦٦٤٠٣	٢٦٣٣٣٥٧	١١١٣٢٦١٦٦	٢.٢	٩٣.٢
٢٠١٣	١١٣٨٤٠٠٧٦	١٤٠٢١٥٨٧	١٥٢٢٥٦٠٠٠	١٢.٣	١٣٣.٨

المصدر :

- النسب في الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات وزارة المالية ، دائرة الموازنة

– البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة السنوية ، إعداد مختلفة (٢٠٠٥–٢٠١٣) .

المبحث الثالث

سياسة مقترحة لتفعيل دور السندات الحكومية من موازنة العراق الاتحادية

تستطيع الحكومة أن تؤثر في النشاط الاقتصادي باستخدام أدوات السياسة المالية عبر أجراء تغييرات في الضرائب من ناحية أو في مستويات الأنفاق العام من ناحية ثانية كما تستطيع الحكومة أن تؤثر في دخول الأفراد باستخدام أدوات السياسة النقدية التي تؤثر على حجم وتكاليف الائتمان وبالتالي تؤثر على قدرة الأفراد والقطاع الخاص على الأنفاق ،وهذا الأمر سيؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على مستوى النشاط الاقتصادي ، فضلا عن الدور الذي تلعبه التعليمات والقوانين في تنظم الشؤون الاقتصادية، التي تفرض القيود على الأنشطة غير المرغوبة وتقدم الحوافز والتسهيلات للأنشطة التي تخدم عملية التنمية .

وتظهر الآثار النقدية للسياسات المالية من خلال الأسلوب الذي تستخدمه الحكومة في تمويل العجز في موازنتها ، فوجود العجز سيجبر الحكومة على الاقتراض لتمويل هذا العجز وتعتمد الآثار النقدية على الطريقة التي ستستخدمها في تمويل العجز، فقد تلجأ الحكومة الى الاقتراض من البنك المركزي أو من المصارف التجارية أو قد تلجأ إلى الجمهور والقطاع الخاص غير المصرفي ، ان اختيار الحكومة لأي من هذه الاساليب سيتوقف على درجة استقلالية البنك المركزي.[٢٨]

خلال المدة (١٩٩٠–٢٠٠٣) حيث شهدت هذه المدة حالة من الانفلات أو عدم الانضباط المالي والنقدي وأدت تلك السياسات إلى نشوء ظاهرة هروب الودائع من المصارف وتوظيفها في مجالات غير إنتاجية الأمر الذي عمق من حالة الركود الاقتصادي.

المرحلة الأولى ٢٠٠٤ وما بعدها شهدت هذه المدة صدور القانون الجديد للبنك المركزي العراقي الذي كرس على استقلالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية وكان من أبرز ملامح تلك الاستقلالية قرار البنك المتعلق بالتوقف عن طبع النقود لتمويل العجز في الموازنة العامة ، ولجأت الحكومة إلى استخدام الأساليب البديلة غير التضخمية وهو التمويل بالدين والأداة الائتمانية المستخدمة في ذلك هي إصدار السندات أو أذونات الخزينة والاستعانة بالبنك المركزي لبيعها إلى المصارف التجارية وسوق الأوراق المالية لتوفير التمويل المطلوب لتغطية عجز الموازنة .

وهو ما يعرف بالوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية، فدخول البنك المركزي كبائع للسندات في السوق النقدية وسوق الأوراق المالية سيضمن توفير السيولة للقطاع المالي والسيطرة على تلك المستويات السائلة ومناسيبها في التصدي للظاهرة التضخمية النقدية. وتقع هذه النشاطات الاقراضية جميعها في اطار ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة **OMO** التي بدأ البنك المركزي العرقي لأول مرة ممارستها في اطار تفعيل ادواته النقدية غير المباشرة في ادارته للسيولة العامة وصولا الى اسعار فائدة توازنية في السوق النقدية ولاسيما الفائدة الطويلة الأجل وهي غاية من غايات استقرار القطاع المالي وتعميق مستويات نضجه التي تصب تأثيراتها في اتجاهات الاسعار ومستواها العام وتوفر في الوقت نفسه حاضنة قوية للاستقرار وتعد لازمة منطقية في نشاط النمو المستدام في البلاد بما يجعل للسياسة النقدية آثار قوية ومؤثرة على مسارات القطاع الحقيقي ويمكن التخفيف من آثار تلك السياسة من خلال ممارسة الشفافية في الإعلان عن مؤشرات السياسة المالية المستقبلية وبخاصة مؤشرات الإنفاق الحكومي ومعدلات الدين العام ومعدلات الضرائب التي سيكون لها اثر ايجابي على بنية الودائع من حيث آجلها الزمني لأن الضبابية وعدم وضوح تلك المؤشرات سيؤثر سلبا على قدرة قطاع الأعمال على الاقتراض لتمويل استثماراته وبالتالي ستتقلص الفرص أمام القطاع البنكي

لتوظيف موارده المالية، كما أن القرارات الصائبة لقطاع الأعمال ستكون بحاجة إلى وجود نظام مالي شفاف يرفع من مستوى ثقة المستثمر ويقنعه بتوجيه استثماراته نحو المجالات التي ستزيد من حجم الطاقات الإنتاجية أو تزيد من فرص التشغيل.

إجراءات التنسيق بين السياسة النقدية و المالية :

إن التنسيق الكفوء بين السياسة النقدية و السياسة المالية يتطلب ترتيبات دعم مؤسسية وتنفيذية، التي يجب أن تتخذها كل من السلطة النقدية و المالية في سبيل التنسيق بين السياسة النقدية و المالية. ومما سبق يتضح أن السلطة المالية تعتمد في تمويل العجز على مصادر (الدين المحلي، الاقتراض الخارجي، الإصدار النقدي) تتأثر معظمها بقرارات السلطة النقدية، وهذا ما يوضح التداخل بين السياسة المالية والسياسة النقدية، و ضرورة التنسيق بينهما[٢٩]. ويمكن الوصول إلى التنسيق بين السياسة المالية و النقدية عن طريق لجان تنسيق رسمية أو غير رسمية لغرض إدارة الدين، و تتضمن هذه اللجان طبعا أعضاء من وزارة المالية و البنك المركزي، و يتقابل أعضاء هذه اللجان بطريقة منتظمة لتبادل المعلومات، مع الأخذ في الاعتبار متطلبات التمويل الحكومية.

لتوضيح العلاقة بين السياسة المالية و النقدية بطريقة مبسطة فإننا يمكن أن نوضح العلاقة بين عجز الموازنة ومصادر تمويله حيث تستطيع السلطة المالية تدبير التمويل اللازم لعجز الموازنة من خلال ثلاث مصادر:

المصدر الأول: هو الدين العام المحلي عن طريق إصدار سندات حكومية قصيرة و طويلة الأجل، و يتوقف حجم التمويل من هذا المصدر على عدة عناصر منها حجم الدين العام، و سعر الفائدة في السوق المحلي، و قدرة السوق المحلي على توفير هذا التمويل، كما أن الجهاز المصرفي و البنك المركزي لهما دور في تسويق هذه السندات.

المصدر الثاني: الاقتراض الخارجي عن طريق إصدار سندات حكومية قصيرة أو طويلة الأجل بالعملة الأجنبية، و يتوقف هذا النوع من التمويل و إمكانية الحصول عليه على عدة متغيرات منها، مقدار استيعاب أسواق المال الأجنبية لهذه السندات، ودرجة قبول الوحدات الاقتصادية الخارجية لمثل هذا النوع من السندات، كذلك تعتمد على درجة الثقة في الاقتصاد المحلي، و الجدارة الائتمانية للدولة المصدرة للسندات وهناك عوامل أخرى منها سع الفائدة، و آجال الاستحقاق، الضمانات المتوفرة.

المصدر الثالث: زيادة المعروض النقدي عن طريق البنك المركزي نتيجة إصدار نقود جديدة من طرفه.

الحد من الاقتراض الحكومي المباشر من البنك المركزي

فيما يتعلق بعجز الموازنة :

- التعامل مع العجز في الموازنة العامة للدولة ليس باعتباره عجزا حسابيا تقليديا بل احد الاختلالات البنيوية المهمة التي تعانيها بلادنا، وعلاج هذا الاختلال يتم ضمن منظور تنموي شامل، لعلاج مجمل الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد العراقي. فلا معنى لعلاج هذا الاختلال اذا ظلت الاختلالات الاخرى بلا علاج. ومن النظر الى علاج العجز في الموازنة العامة باعتباره احد المحاور الاساسية لإعادة احياء جهود التنمية وليس تبذير الموارد في ظل انعدام رؤية استراتيجية واضحة. حقيقة ان علاج عجز الموازنة ستكون له تكلفة ما، ولكن المشكلة ليس في التكلفة ذاتها وانما المشكلة ما هي القوى الاجتماعية التي ستتحمل هذه التكلفة بشكل يراعي العدالة الاجتماعية وهذا يعني ضرورة ان يتناسب العبء مع القدرة على التحمل.

- إذ لابـد ان يكـون هنـاك حـوار شـعبي لمناقشـة السياسـات والاجـراءات الجديـدة المقترحة لعلاج العجز وذلك عبر المؤسسات الديمقراطية ومؤسسات المجتمع المدني حتى يكون هناك اقتناع بجدوى علاج العجز واقتناع بتلك السياسات والاجراءات ، بمعنى البلد بحاجة الى رؤية اجتماعية – سياسية جديدة تختلف عن تلك الرؤية التي حكمت الخيارات الاقتصادية الكبرى و نمط توزيع الأولويات الخاصة بالإنفاق الحالي. وفي ضوء الرؤية اعلاه هناك عدة محاور اساسية لعلاج العجز من بينها:

١- ان ترشـيد الانفـاق العـام، سـيتطلب، بصـفة عامـة، اخضـاع مـوازنات الـوزارات والمؤسسات والادارات الحكومية لرقابة مالية فاعلة من جانب ديوان الرقابة المالية والبرلمـان وهيئـة النزاهـة ، مـن المؤسسـات الرقابيـة. ومـن هنـا ضـرورة ربـط قضـية مكافحـة الاسـراف في تبديـد المـوارد ونهـب المـال العـام بتـوافر الديمقراطيـة وتعزيـز الشـفافية. وترشـيد الانفـاق العـام. والمقصـود بالترشـيد هـو زيادة الكفـاءة الانتاجيـة للأنفاق العام وليس المقصود تخفيض الانفاق العام او كبح نموه بشـدة ان كثيرا من مجالات وبنود الانفاق العام تنطوي على اسراف شديد، وعلى انعدام الرشادة في اسـتخدام المـوارد، بـل واحيـانا ينطـوي الامـر علـى تبديـد للمـوارد أو نهـب المـال العام..

٢- اعادة ترتيب اولويات الانفاق العام. بداية، لا بد من الاشارة الى ان اعادة النظر في نمـط الاولـويات هنـا، وهـذا يتطلـب رؤيـة اجتماعيـة وسياسـية مختلفـة عـن تلـك الرؤية التي حكمت توزيع الاولويات للأنفاق العام حتى هذه اللحظة، رؤية تنحاز للعقلانية الاقتصادية، ولمبادئ الترشيد، والتنمية المستدامة، وللعدالة الاجتماعية.

ومن الضروري هنا ان يتم ضغط فعلي شديد لأبواب وبنود الأنفاق غير الضرورية والتي لا تحتل اولوية، مثل بنود شراء الأثاث والسيارات ونفقات ادامتها، وباب الإيفادات

واقتصارها على تلك الضرورية والتأكيد على اقامة الدورات التدريبية التي ترفع من مستوى الأداء وأن يجري تنظيمها داخل العراق، كما يمكن ان يشمل التقليص بنود النثرية والضيافة والمكافآت.

٣- تنمية الموارد العامة. هناك نوعان من الضرائب: الضرائب المباشرة والضرائب غير المباشرة، وعند تطوير الضرائب المباشرة من الضروري مراعاة اعتبارات مهمة:

– اعتبار العدالة الاجتماعية: أي ضرورة ان يتناسب العبء الضريبي مع المقدرة على الدفع ومراعاة ظروف محدودي الدخل. بحيث لا تؤثر السياسية الضريبية الجديدة واجراءات التطوير بشكل سلبي في حوافز الادخار والاستثمار والعمل(٣٠)

– الكفاءة في التحصيل الضريبي: أي خفض التكاليف الادارية لتحصيل الضرائب وضرورة توفر المرونة فتحريك الحصيلة الضريبية في اتجاه موازٍ لزيادة الدخل والناتج. ومن الضروري أن يتجه التفكير إلى الضرائب التصاعدية، كضريبة الدخل باعتبارها أكثر عدلا من الضرائب غير المباشرة، وأن تشمل ذوي الدخول المرتفعة من غير العاملين في الدولة، ككبار التجار ورجال الأعمال والمقاولين وأصحاب المهن الحرة. كما يمكن رفع نسبة الضريبة على الممتلكات العقارية وعلى الميراث.

٤- الاهتمام بإدارة الضرائب وتطويرها بهدف تحسين التحصيل الضريبي وإعادة النظر في سياسة الإعفاءات الضريبية والجمركية والتأكد من أن الإعفاء له مبرراتهُ الاقتصادية والاجتماعية ولاسيما في ظل الوضع الحالي لموازنة الدولة ، والعمل بجدية نحو نشر الوعي الضريبي بين أفراد المجتمع وذلك بالتنسيق مع الجهات المختصة، ومحاربة التهرب الضريبي بكل أشكاله.

٥- وفيما يخص تأمين التمويل اللازم للعجز: فمن الافضل عدم اللجوء للاقتراض الخارجي لما يترتب عليه من اعباء اضافية وفي مقدمتها الفوائد المفروضة على القروض وما يرتبط بها، غالبا، من شروط مجحفة، وذلك بالتوجه نحو الاقتراض من

المصارف الحكومية ومن صندوق رعاية القاصرين، والاقراض بفائدة مناسبة من الجمهور، فذلك من شأنه تشجيع الادخار وتطوير الأدوات المتاحة للتداول في سوق الاوراق المالية.

٦- اعتماد سياسة مالية تستند الى استراتيجية تنموية : تسعى الى رفع معدلات الدخل القومي، واعادة بعث النشاط في فروع الاقتصاد، في اطار الظروف الحالية الناجمة عن انخفاض عوائد النفط ومواجهة الارهاب وفي مقدمته (داعش) وملحقاته ، والقضاء على البطالة بخلق فرص عمل بهدف الرفع من القدرة الشرائية للمواطنين، ورفع مستويات المعيشة، وبعث الحيوية في قدرة الدولة على أداء وظائفها وليس تهميشها.

٧- انتهاج سياسة اقتصادية تهدف إلى تنويع مصادر الدخل بالاعتماد على تطوير القطاعات الاقتصادية ولاسيما القطاع الزراعي والقطاع الصناعي ،فضلا عن إتباع سياسة مالية تهدف إلى تقليص نسبة الاعتماد على الإيرادات النفطية في تمويل موازنة العامة ،وهذا لا يمكن إن يتحقق ما لم تكون هناك أرادة حقيقة وواضحة لدى السياسيين والاقتصاديين المسؤولين عن تحقيق هذا الهدف .ان الدولة تتجه الى تنويع مصادر الدخل، والابتعاد عن التبعية المفرطة لقطاع النفط. وهذا يعني ان النفط ما زال يعد المحرك الرئيسي للنمو وسيبقى كذلك لأمد طويل في ظل البنية الراهنة للاقتصاد العراقي.

٨- ويلزم أن تعمل السياسات المالية العامة على معالجة المخاطر المرتبطة بالتقلبات في إيرادات النفط .يستلزم التخطيط المالي السليم إصلاح الإدارة المالية العامة، وخاصة من خلال استحداث النظام المتكامل لمعلومات الإدارة المالية وحساب الخزانة الواحد والقضاء على الإنفاق خارج الموازنة وعمليا تتحول الاستثمارات.

إنشاء قواعد إجرائية لتحسين إعداد الموازنة، بما في ذلك صيغة لتحديد افتراض ان سعر النفط في الموازنة وبناء القدرات اللازمة لاعتماد قواعد مالية عامة عديدة من شانها فك الارتباطين الإيرادات النفطية والموازنة(٣١).

The Governmental Bonds and its Role in Funding Budget

Dr.ZAHRA KUDAIR ABBAS dr Yousra Mehdi Hasan

Abstract

Most researchers focusing on the role of governmental bonds especially during the financial market development, in which it becomes a criteria that reflecting the economical policy achievements of any government. This study that titled "The Governmental Bonds and Role its in Funding Budget; tried to discover the role of the governmental bonds in funding the government's budget.

This study is divided into three parts; in which the first one introduces and defines the governmental bonds as a financial funding resource of the government. And explain firstly, the Budget in general and its tools, then, discussing the kinds of governmental bonds and its affections. The second one, focusing on the development of using governmental bonds in funding the Iraqi budget from (2004-2013). While the third one talked about a suggested policy to empowerment the role of the governmental bonds in the Iraqi budget

---

(*) كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة بغداد/ قسم الاقتصاد.

(**) وزارة التعليم العالي والبحث العلمي / الدائرة القانونية والإدارية.

(١) عادل فليح العلي ، المالية العامة والتشريع المالي والضريبي ، دار الحامد ، الطبعة الاولى ، عمان ، الاردن ، ٢٠٠٧ ، ص٥٠٥.

(٢) مُحَمَّد طاقة ، هدى العزاوي ، اقتصاديات المالية العامة ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، الطبعة الثانية ، عمان ، الاردن ، ٢٠١٠ ، ص٢١.

(٣) السندات الحكومية على موقع الانترنيت

http://ar.m.wikipedia.org/ad/ALArabiyaNet/ar_otherNews;pos

(٢) زياد رمضان، مبادئ الاستثمار (الحقيقي والمالي)، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان،الأردن. ،٢٠٠٢، ص ٦٢.

(٥) مُحَمَّد طاقة ، هدى العزاوي ، اقتصاديات المالية العامة ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، الاردن ، ٢٠١٠ ، ص١٥٤.

(٦) غالب عوض صالح ، عبد الحفيظ بالعربي ، اقتصاديات النقود والبنوك ، الجزء الاول ، المكتبة الوطنية ، عمان ، ٢٠٠٠، ص ٣٦ .

(٧) حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الاوراق المالية، مؤسسة الوراق، عمان، الاردن ، ص٢٠١–ص٢٠٠٧ .

(٨) كرين، سوزان، وغوبال، ريشي، ومبارك، أحمد مشفق، وساب، راندا ، التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، مجلة التمويل والتنمية، العدد (آذار)، صندوق النقد الدولي. ٢٠٠٣، ص٣.

(٩) ناظم مُحَمَّد نوري الشمري واخرون ، اساسيات الاستثمار العيني والمالي ، دار وائل ، عمان ، الاردن ، ١٩٩٩، ص٢١٦– ص٢٢٠.

(١٠) حامد عبد المجيد دراز، المالية العامة، مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر ووالتوزيع، ص٣٧١–٣٧٢ .

(١١) السيد عبد المولى ، المالية العامة، الأدوات المالية، دار الفكر العربي، القاهرة ،١٩٧٥،ص٤١٦ .

(١٢) السندات الحكومية مصدرسابق على موقع الانترنيت

http://ar.m.wikipedia.org/ad/ALArabiyaNet/ar_otherNews;pos

(١٣) مُحَمَّد طاقة ، هدى العزاوي ، مصدر سابق ، ص١٥٤.

() عادل فليح العلي / المالية العامة والتشريع المالي والضريبي ، مصدر سابق، ص١٥٠.

(١٥) غازي عبد الرزاق النقاش ، المالية العامة ، تحليل اسس الاقتصاديات المالية ، الاردن ، ١٩٩٧ ، ص٥٤.

(١٦) علي توفيق صادق، نبيل عبد الوهاب، سياسة وإدارة الدين العام في البلدان العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ص٢١.

(١٧) مُحَمَّد طاقة ، هدى العزاوي ، اقتصاديات المالية العامة مصدر سابق، ص ١٥١ .

(١٨) السندات الحكومية مصدر سابق على موقع الانترنيت

http://ar.m.wikipedia.org/ad/ALArabiyaNet/ar_otherNews;pos

(١٩) مُحَمَّد طاقة ، هدى العزاوي ،مصدر سابق ، ص ١٥١.

(٢٠) السندات الحكومية مصدر سابق على موقع الانترنيت

http://ar.m.wikipedia.org/ad/ALArabiyaNet/ar_otherNews;pos

(٢١)عوض فاضل إسماعيل ، عجز الموازنة الحكومية وظاهرة التزاحم المالي مع اشارة الى تجربة الاقتصادات الصناعية والنامية ، مجلة الحقوق ، المجلد الخامس ، العدد٧ ، اذار ٢٠٠٣ ، ص٢١ .

(٢٢) رمزي زكي، عجز الموازنة العامة في العالم الثالث"، الطبعة الاولى، مطبعة سينا للنشر، القاهرة،١٩٩٢، ص١٠٥.

(٢٣) الآثار النقدية للسياسات المالية في العراق على موقع الأنترنيت

http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=137435

(٢٤)للمزيد من التفاصيل راجع :

- Vito Tanzi , Fiscal Policy and Economic Restructuring of Economics in Transition , I.M.P. , W. P., 98/22/1993, P7.

[1] خولة سلمان الويس ، سياسة الموازنة والاستقرار الاقتصادي وموقعها في إطار البرمجة المالية ، المؤتمر العلمي المالي الأول ، بغداد ، نيسان ٢٠٠٢ ، ص٢١.

[2] عبد المنعم السيد علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية، مطبعة العاني، بغداد ١٩٧٦، ص٤٢٣-٤٢٤.

[1] عوض فاضل إسماعيل، عجز الموازنة الحكومية وظاهرة التزاحم المالي ، مصدر سابق، ص٢٥.

[2] صندوق النقد الدولي، معهد الصندوق، الميزانية والتمويل الحكومي، تحليل الوضع المالي الكلي، واشنطن، ١٩٨٧، ص٤-٦.

(٢٥) داليا عزيز غير بال / اثر تطور حجم الدين المحلي الحكومي على الموازنة العامة للدولة وسبل تقليل اعبائه / الادارة المركزية للبحوث والتنمية الادارية / وزارة ، مصر ، ٢٠٠٧ ، ص٢.

(١) التقرير الاستراتيجي العراقي (٢٠١٢-٢٠١٣) تحليل اتجاه السياسة المالية في العراق للعامين (٢٠١٢-٢٠١٣) ، مركز حمورابي للدراسات الاستراتيجية ٢٠١٤، ص ٢٩٢-ص٢٩٨ .

(٢٧) طرح السندات الحكومية وأثرها على الاقتصاد العراقي على موقع الأنترنت

:**http://www.ad.doubleclick.net/ad/ALArabiyaNet/art otherNews;pos**

([28]) الآثار النقدية للسياسات المالية في العراق على موقع الانترنيت:

http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=137435

([29])sundarajan,V,and others,*the coordination of domestic public debit and monetary management in economics, in transition issues and lessons from experiences*, IMF , working paper N° 148, 1994

([30]) الآثار النقدية للسياسات المالية في العراق مصدر سابق على موقع الانترنيت:

\http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=137435

([31])الآثار النقدية للسياسات المالية في العراق ، مصدر سابق على موقع الانترنيت:

http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=137435