



اسم المقال: السنادات الحكومية ودورها في تمويل الموازنة الاتحادية

اسم الكاتب: أ.د. يسرى مهدي حسن، م.د. زهرة خضير عباس

[رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/library/7159](https://political-encyclopedia.org/library/7159)

تاريخ الاسترداد: 2025/06/17 13:08 +03

الموسوعة السياسية 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 السياسية – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام

[المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use](https://political-encyclopedia.org/terms-of-use)

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة دراسات دولية جامعة بغداد ورفده في مكتبة الموسوعة السياسية مستوفياً
شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي يتضمن المقال تحتها.



السندات الحكومية ودورها في تمويل الموازنة الاتحادية

أ.د. يسري مهدي حسن (*)
م.د. زهرة خضير عباس (**)

zalobidy2004@yahoo.com

yusramahdi@yahoo.com

الملخص

حظيت دراسة دور السندات الحكومية اهتمام الباحثين اذ بعد تطور السوق المالية اصبحت مقياساً ملدي 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 ليس تعرض أولاً مفهوم الموازنة العامة واهم ادواتها ، ثانياً انواع السندات الحكومية واثارها ، أما المبحث الثاني تطور مساهمة السندات الحكومية في تمويل موازنة العراق الاتحادية للفترة (٢٠١٣-٢٠٠٤) ومقارنتها بمساهمة الموارد النفطية والضردية. أما المبحث الثالث فقد تناول سياسة مقتربة 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 وبالاخص 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 وتدور قيمة الدولار الأمريكي.

والتطورات التي شهدتها الاقتصاد العراقي لغاية ٢٠١٣ من نقص الموارد النفطية والتي سببت حدوث احتلال 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 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

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

أولاً- مشكلة البحث:

تجسد مشكلة البحث في التطورات التي شهدتها الاقتصاد العراقي للأعوام (٢٠٠٤-٢٠١٣) في ظل نقص الموارد النفطية في معالجة أزمة عجز الميزانية الاتحادية في العراق والتي سببت حدوث اختلال مالي كبير وهبوط في الاقتصاد العراقي ودور السنادات الحكومية في المساهمة في علاج عجز الميزانية.

ثانياً-هدف البحث: يهدف البحث الى :

- ١ - التعريف بالسنادات الحكومية كمورد مالي للميزانية العامة.
- ٢ - تطور مساهمة السنادات الحكومية في تمويل موازنة العراق الاتحادية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٣) ومقارنتها بمساهمة الموارد النفطية والضردية.
- ٣ - تفعيل دور السنادات الحكومية في تمويل موازنة العراق الاتحادية في ظل نقص الموارد المالية النفطية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٣)

ثالثاً - الحدود المكانية والزمانية للبحث :

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

رابعاً - 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 السنادات الحكومية في تمويل عجز الموازنة.

خامسًاً— أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من خلال التركيز على دراسة السنادات الحكومية فقد أصبحت التغيرات الكبيرة في أسعار النفط بدءاً 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:

وفقاً لهدف البحث فقد قسم البحث إلى ثلاثة مباحث ، حيث اهتم المبحث الأول منه التعريف بالسنادات الحكومية كمورد مالي للموازنة العامة ليستعرض أولاً مفهوم الموازنة العامة واهم ادواتها ، ثانياً انواع السنادات الحكومية واثارها الاقتصادية ، أما المبحث الثاني فقد تناول تطور مساهمة السنادات الحكومية في تمويل موازنة العراق الاتحادية للمرة (٤-٢٠١٣) ومقارنتها بمساهمة الموارد النفطية والضربيه. أما المبحث الثالث فقد تناول سياسة مقتربة لتفعيل دور السنادات الحكومية من موازنة العراق الاتحادية وانتهى البحث بجملة من الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الأول

التعريف بالسنادات الحكومية كمورد مالي للموازنة العامة.

أولاًً : مفهوم الموازنة العامة واهم ادواتها .

ثانياً : أنواع السنادات الحكومية واثارها الاقتصادية .

١ - انواع السنادات الحكومية .

٢ - المزايا الممنوعة للأكتتاب بالقرض العام .

٣- الآثار الاقتصادية للقرض العام .

أولاً: مفهوم الموازنة العامة واهم أدواتها .

١- مفهوم الموازنة العامة : هي وثيقة تتضمن تقديرًا لنفقات الدولة وايراداتها ملدة محددة ومقبولة من الزمن غالباً سنة والتي يتم تقديرها في ضوء الأهداف التي ترنو إليها فلسفة الحكم ^(١) .

٢- أدوات الموازنة العامة : تتمثل أدوات الموازنة العامة بجانبين جانب النفقات وجانب الإيرادات:

- النفقات العامة: **public Expenditures**

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

- الإيرادات العامة: **public Revenues**:

ويقصد بها مصادر تمويل النشاط المالي لل الاقتصاد العام اذ يتطلب تغطية النفقات العامة تدبير الأموال المالية الالزمة ، وتحصل الدولة على هذه الأموال الموارد أساساً من الدخل القومي في حدود المقدرة المالية القومية او من الخارج عند عدم كفاية هذه الموارد لمواجهة متطلبات الإنفاق العام ^(٢) .

ثانياً: انواع السنديات الحكومية وآثارها الاقتصادية .

١- انواع السنديات الحكومية .

٢- المزايا الممنوعة للاكتتاب بالقرض العام .

٣- الآثار الاقتصادية للقرض العام .

- انواع السنديات الحكومية : تتنوع السنديات باعتبارات مختلفة إلى أنواع:
النوع الأول: تقسيم السنديات من حيث الإصدار وتقسم على هذا الأساس إلى :

- ١ - سندات حكومية.
- ٢ - سندات أهلية.

١ - السندات الحكومية: وتسمى ايضاً (الأوراق المالية الحكومية Government Securities)

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 النضخم فالجهات العامة لا تعامل إلا في الأوراق المالية المتمثلة بصكوك مدينية، أي السندات على اختلاف أجاتها ويكون إصدار الحكومة (المحلية أو المركزية) للسندات بهدف تجميع الأموال الالزمة لمواجهة احتياجات الجارية أو الاستثمارية وأيضاً تمويل العجز في الميزانية العامة أو مواجهة النضخم عن طريق امتصاص السيولة الفائضة لدى الأفراد و كذلك التأثير في أسواق رأس المال بالتدخل لبيع أو شراء السندات في إطار سياسة السوق المفتوحة^(٣).

وتعرف ايضاً بأنها السندات التي تصدرها الدولة ومؤسساتها للاكتتاب العام وتمثل قروضاً تحصل عليها الحكومة من الأفراد (أو الهيئات) إما لتمويل الجهود الحربية 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 تليجأ لها الحكومات عند الأزمات وهي أدوات دين متوسط وطويلة الأجل تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد زيادة لتفعيل العجز في موازنتها أو لمواجهة التضخم. وبعد قرضاً بهدف الإنفاق العام وتضمنه الحكومة.^(٤)

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

ب- تمتاز الأوراق المالية الحكومية (السندات الحكومية) بميزة انعدام مخاطر الائتمان او عدم الدفع وبإقبال شديد من طرف المستثمرين باهذا 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 الأوراق المالية العائدة للحكومة المركزية إلى البنك المركزي أو الخزينة في حين تتکفل الحكومات المحلية بإصدار اوراقها المالية معتمدة على بنوك وسيطة.^(٥)

ج- تعد السندات الحكومية أكثر أنواع السندات أماناً لذلك تسمى "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 مقارنة بالسندات الأهلية حيث لا تقل عادةً عن ١٠ ألف دولار، وتميز

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 أكثر جاذبية مقرونة بشرط الإعفاء الضريبي لفوائدها من ضريبة الدخل بمعنى يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي .

ومن أمثلة السندات الحكومية : (الأوراق المالية الحكومية) :

- سندات الخزينة أو أوراق الخزانة Treasury Bonds : هي عبارة

عن اداة دين حكومية تصدر بصيغة حاملها ولا جال تراوح بين ثلاثة أشهر وعام كامل لذلك عدت من الأوراق المالية قصيرة الأجل 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 المصادر 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 يتحققها 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 البلديات 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 ١٠٠٠٠٠ دولار ويدفع البنك المركزي على هذه السندات فائدة تساوي الفائدة التي ترد في سوق لندن على القروض بين المصارف التجارية يضاف إليها 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 لحامليها 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 لصاحبها استرجاع قيمتها 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 لصاحبها الفوائد المتحققة للشهادة كل سنة وبعضاها 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 اتفاق

أو عقد بين الشركة (المقرض) والمستثمر (المقرض) ويقدم المستثمر بوجب هذا الاتفاق مبلغاً معيناً إلى الشركة، بينما تتعهد الشركة برد المبلغ وفوائد تواريХ 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 لخاطرة 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 ومتطلبات الشركة أو برهن شخصي مثل كفالة الحكومة أو أحد البنوك للشركة ويعرف هذا النوع في إنجلترا 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" وتعهد برد المبلغ عند الاستهلاك بسعر أعلى مضافاً إليه علاوة تسمى بـ "علاوة الإصدار" فمثلاً تصدر الشركة سندًا قيمته الأصلية ٨٠ ديناً ويكتفى من مالك السند أن يدفع ٧٠ ديناً فقط وحين الاستهلاك يكون الدفع بالقيمة الاسمية وهي ٨٠ ديناً أي بعلاوة إصدار قدرها عشرة دنانير.

ـ السند ذو النصيب :

وهو عبارة عن السند الذي يصدر بقيمة اسمية حقيقة أي تستوفي الشركة أو المؤسسة القيمة المعينة في السند وتحدد حملته 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 شيئاً عند الخسارة. ومن أمثلة هذه السندات في مصر سندات البنك العقاري وقد منعت القوانين إصدار هذا النوع إلا بقانون خاص أو بإذن من الحكومة .

ـ ه سند النصيب بدون فائدة

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

ـ النوع الثاني : تقسيم السندات من حيث شكل الإصدار:

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

ـ سندات حامله : Bearer

تعد ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع او الشراء او التنازل وفي تاريخ استحقاقه الفائدة يتقدم حامل السند للمصرف المختص بالковبون الحرف 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 حامله الحق في الحصول على الفائدة عند استحقاقها وتحصل بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند وتقديمه للبنك المعين وعند حلول موعد استحقاق السند يكون حامله أيضاً الحق في استلام قيمته الاسمية من البنك مباشرة .

ب - سندات اسمية أو مسجلة :

ويكون السند اسماً 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 وفائده كما يمكن أن تكون مسجلة تسجيلاً جزئياً ويتصر التسجيل هنا على أصل الدين فقط أما الفائدة فتأخذ كما هو الحال في السندات لحامله شكل كوبونات ترافق بالسند وتتنوع منه بمجرد استحقاقها لتحصيلها من البنك مباشرة .

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

أ- سندات قصيرة الأجل:

وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها عاماً واحداً وهذا النوع من السندات أداة تمول قصيرة الأجل تلجأ 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 أوقات من السنة تكون نفقات الدولة أكثر 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 اخضاع درجة المخاطرة المراقبة لها لذا تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً ومن الأمثلة : سندات الخزينة او حوالات الخزينة التي تتراوح مديتها بين ٩٠ يوماً وعاماً كاملاً وشهادات الخزانة التي لا تتجاوز مديتها العام الكامل .

ب - السندات متوسطة الأجل

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

ج - السندات طويلة الأجل

وتمثل شهادات اقتراض حكومية تلجم إليها الحكومات لتغطية عجز لا يمكن تفاديها 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 مديتها إلى خمسين عاماً.

وتعتبر أداء 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 عناء 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 على الإصدار ببيع ممتلكاتها حتى يتم الوفاء بذلك الالتزام .
ب أما السندات غير المضمونة فتعني أنها غير مضمونة بأصول معينة وبخاصة إلى عناء نسبية من المستثمر وتحمّل بعض المخاطر وعائدها عادة أعلى من السندات المضمونة. إذا كان السند غير مضمون برهن حيادي فيسمى بـ

Debenture ويكون الضمان عندئذ هو سمعة الشركة المصدرة ومركّزها المالي وثقة المتعاملين بها وقد تعمد الشركات إلى إصدار أنواع من هذه السندات ليس مضموناً بأي شيء ويستخدم في أعمال يكتشفها قدر كبير من المخاطرة مثل محاولة امتلاك شركة أخرى ونحوها ويسمى في الولايات المتحدة بسندات القمامنة وتكون الفائدة عليه عالية جداً ولكن احتمال استرداد قيمته الاسمية قليل نسبياً. يلاحظ أن البعض من هذه السندات كسندات الدخل **Income Bonds** لا تكفل لحامليها 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 كليّة 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 يجعله يتطلع إلى تحقيق عائد أعلى مما يتحقق 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 المستثمر ومن الشروط التي قد يتضمنها هذا العقد ما يعرف بشرط الاستدعاء **Call provision** وينجول 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 حين انتهاء أجلها ولا يجوز للجهة المصدرة استدعاء السند للإطفاء لأي سبب من الأسباب بهذه 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 سنه 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 (أشخاص طبيعيين أو معنويين مصارف ، مؤسسات مالية أخرى وبعملتها المحلية ١٣ في إقليمها بغض النظر عن جنسيتهم سواء كانوا مواطنين أو أجانب . وتحتاج الدولة بالنسبة للقروض الداخلية بحرية كبيرة إذ أنها تضع شروط القرض المختلفة ، وتبين المزايا الممنوعة للمقترض ، وكيفية السداد، كذلك فإن طاقة الدولة على الاقتراض الداخلي أكبر بكثير من طاقتها على الاقتراض من الخارج إذ أنها لا تستطيع إن تملأ 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 فتشير 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 تحيّة لهم من استثمار مضمون بمزايا لا تقل عما هو سائد في السوق . إلى جانب ذلك فهي تخفض من قيمة إصدار السندات لاعطاء الفرصة لصغار المدخرين للأكتتاب، 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 يترب 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 العباء المترب عليه بالمقارنة بين استخدام المقرضين لأموالهم وكيفية استخدام الدولة لهذه الأموال.

١- القرض الخارجي :

هو القرض الذي تحصل عليه الدولة من حكومة أجنبية أو من شخص طبيعي أو معنوي مقيم في الخارج وتلجم الدولة إلى الاقتراض من الخارج حاجتها لرؤوس الأموال وعدم كفاية المدخرات الوطنية كذلك حاجتها إلى العملات الأجنبية سواء كان ذلك لتغطية عجز في ميزانها الحسابي أو لدعم عملتها وحمايتها من التدهور، كذلك فان الدولة تفترض للحصول على ما يلزمها من سلع إنتاجية وسلع استهلاكية ضرورية وأخيراً 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، وتأثر الدولة المقترضة بالإحداث الاقتصادية التي تجري في الدول المقرضة كما تتأثر بتقلبات سعر الصرف فتستفيد حينما يطرأ تدهور في عملة الدولة المقترضة 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 وغالباً لتجنب هذه التقلبات تتضمن القروض الخارجية شرط الوفاء على أساس سعر صرف محمد لعملة أجنبية تتميز بالثبات والاستقرار أو على أساس الوفاء بالسلع وتوسيع القروض الخارجية إلى المساهمة في زيادة الإنتاج في الداخل إذا أحسن استخدامها ولكنها تتضمن عيّناً عند دفع الفوائد وسدادها لذا يتبعن لمعرفة مدى نفع هذه القروض أن نقارن بين ناتج استخدامها في النواحي الاستثمارية وبين المبالغ التي تستدف في الخارج لخدمة الدين ، فإذا زاد الأول عن الثاني كان نفع الدين محققاً ، وكذلك فإن القرض الخارجي غالباً ما يتأثر بالسياسة فعلى الدولة المتخلفة أن تعتمد أساساً على مدخراها 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 أجل 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 فإن الدولة تستطيع عن طريق القروض الخارجية أن تحصل على حاجتها من العملات الأجنبية.
- ٣ - المزايا المنوحة للأكتتاب بالقرض العام .

ان القرض العام هو عبارة عن الأموال التي تقترب منها الدولة من الدائنين في داخل البلاد او خارجها وقد يكون هؤلاء الدائنون افراد او هيئات او مؤسسات مصرافية 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 مختلف عن الدين العام اذ يمثل

الأخير 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 عليه الدولة ولكنها تعويض مقابل استيلاء الدولة على اصول معينة كان يملکها الافراد .

ويمكن تعريف القرض العام : بأنه دين مستحق على الدولة يصدر بموجب قانون تعهد به بسداد اصل القرض وفوائده بشروط محددة متفق عليها . وهو يمثل عقد تبرمه الدولة او احدة هيئاتها العامة مع الجمهور او مع دولة اخرى تعهد 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 البريطان الممثلة لأفراد المجتمع لمناقشة اهداف هذه القروض وتأثيرها 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 السندي نفسه أو على فوائده أو على كليهما فقد يعفى السندي من ضريبة التركات وفوائده من ضرائب الدخل وقد يقتصر الإعفاء على ضريبة واحدة وقد يكون عاماً وشاملاً للضرائب

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

بـ- استعمال السندات لتسديد بعض الضرائب : وتحدف 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.

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

وهناك عدة وسائل يتم عن طريقها الاقتتال بالقرض العام هي :

١- الاقتتال العام المباشر : وذلك عن طريق عرض سندات القرض العام ويكون ذلك حين توجه الدولة مباشرة إلى الأفراد والهيئات عن طريق اصدار القرض وشروطه ونظام الاصدار وما يتعلق به والجهات المخولة بإتمام المعاملات المتعلقة به^(١٧) لعرض عليهم الاقتتال في سنداتها. وقد تطلب الدولة دفع قيمة السندات ككلية أو دفع نسبة مئوية منها، وبعد إغفال باب الاقتتال تحصى المبالغ المحصلة أو مقدار الطلبات المقدمة للأقتتال لمعرفة حصيلة القرض ، وقد يحدث إن يعطي 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 اقتتاله إذا كان قد دفع أكثر مما خصص له.

وتتميز هذه الطريقة بأنها توفر على الدولة العمولة التي يتلقاها 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 عبئاً إضافياً نتيجة عدم خبرة الإدارة المالية ولتجنب ذلك تلجأ الدولة إلى الوسطاء الماليين.^(١٨)

٢ - الاكتتاب غير المباشر (عن طريق البنوك والمؤسسات المالية) : تلجأ الحكومة

إلى الاكتتاب في القرض إلى 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 تفرض الدولة المبلغ التي هي بحاجة إليها دون انتظار البيع للجمهور، وقد لا تكتفي البنوك بدور الوسيط بل قد تساهم بالاكتتاب في القرض وفق تخصصها. وتميز هذه الطريقة بان تحصل الدولة على مبلغ القرض بأفضل الشروط نظراً لخبرة رجال البنك بالمسائل المالية، ولكن يعاب عليها حصول البنك على عمولة كبيرة، فقد تشترى البنوك السندات بسعر أقل من سعرها الاسمي مما يفوت على الدولة حصيلة هذه الإيرادات.

٣ - الإصدار في البورصة (البيع المباشر في أسواق الأوراق المالية): في حالة كون القرض العام غير كبير ، تقوم الدولة بطرح سندات القرض في البورصة حيث تبيع الدولة سنداتها 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 يعيّب عليها انه لا يمكن للدولة إتباعها إذا كان مبلغ القرض كبيراً 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 وسعر ادنى تحده 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 وتدعوا المكتتبين الى تقديم عروضهم للحصول على السندات باقل سعر ممكن مما يؤدي الى تخفيض اعباء القرض العام .

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

تستطيع الحكومة أن تؤثر في النشاط الاقتصادي باستخدام أدوات السياسة المالية عبر إجراء 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 وتكليف الائتمان وبالتالي تؤثر على قدرة الأفراد والقطاع الخاص على الإنفاق ، وهذا الأمر سيؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على مستوى النشاط الاقتصادي ، فضلاً عن الدور الذي تلعبه التعليمات والقوانين في تنظيم الشؤون الاقتصادية، التي تفرض القيود على الأنشطة غير المرغوبة وتقديم الحوافز والتسهيلات للأنشطة التي تخدم عملية التنمية .

وتبين 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 الخالية : وتتضمن ما يلي :

١. تمويل باللحوء إلى الجمهور أو القطاع الخاص غير المصرفي: ^(٢١)

ويتمثل ذلك بالاقتراض الحكومي من الأفراد والمؤسسات المالية غير النقدية عن طريق إصدارها للسندات العامة وطرحها للأكتتاب 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). فإذا اقترضت الحكومة من الجمهور أو القطاع الخاص غير المصرفي باستخدام السندات الحكومية وحوالات الخزينة ، لن تؤدي هذه العملية إلى زيادة عرض النقد لأنها تقوم فقط بنقل القوة الشرائية من الأفراد إلى الحكومة ^(٢٣). وهذا 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 ويسبب سلبية أسعار الفائدة التي تطرح بها السندات وزيادة حجم الدين العام ، وحينما تكون أسعار الفائدة أقل 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 تلجأ الحكومة إلى إصدار أذونات الخزانة وتطلب من البنك المركزي شرائها ، عندئذ يقوم البنك بإصدار كمية من النقد متساوية لقيمة هذه السندات.

غير إن هذه الطريقة في التمويل تتطوّي 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 افتراضبقاء العوامل الأخرى وفي مقدمتها الإصدار النقدي على حالي.

٢. تمويل العجز المالي الحكومي بالتجوء إلى الأرصدة النقدية المودعة لدى الجهاز

المصري:

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

٣. الاقتراض الحكومي من البنوك التجارية:

تستطيع الدولة إن تقترض من المصارف التجارية حسب احتياجات 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 تقليل القروض الموجهة للقطاع الخاص في هذه الحالة فإن الاستثمار الخاص سوف لن يتأثر بالاقتراض الحكومي ، وفي هذه الحالة الاقتراض من المصارف التجارية يتضمن اثراً نقدياً توسيعياً على عرض النقد نتيجة لحصول توسيع في الائتمان البنكي وارتفاع ميول الأفراد .

ب-الحالة الثانية : - إذا لم يكن لدى المصارف التجارية فائض في الاحتياطي النقدي فأنها ستلي طلب الحكومة من القروض بإحدى هاتين الوسائلتين :

الوسيلة الأولى : - هي قيام البنك المركزي بتخفيض متطلبات الاحتياطي النقدي القانوني للمصارف التجارية أو يقوم بتسهيل كمية كبيرة من الحالات المخصومة أو شراء الأوراق التجارية والسنادات الحكومية الموجودة لديها مما يزيد من الاحتياطيات النقدية الفائضة لدى تلك المصارف وبشكل يسمح لها التوسيع بإقراض الحكومة وستؤدي هذه العملية وبالتالي إلى زيادة عرض النقد .

الوسيلة الثانية : - هي أن تقوم المصارف التجارية بتقليل حجم قروضها إلى القطاع الخاص والأفراد من أجل توفير السيولة الكافية لتعطية ما تحتاجه الحكومة من قروض أي أن المصارف التجارية في هذه الحالة ستستبدل القروض الخاصة بالقروض العامة ومبرر هذه الطريقة سوف لن يزداد عرض النقد ونتيجة لذلك سترتفع تكلفة القروض الموجهة للأفراد والقطاع الخاص .

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

تعد عملية الاقتراض من البنك المركزي ضمن الوسائل التي تعتمدتها العديد من دول العالم ، لتمويل عجز موازنتها العامة والتي أخذت بالتتوسيع 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 فإن هذه الزيادة في الأنفاق ستؤدي إلى زيادة دخول الأفراد أي أنها ستؤدي إلى خلق نقود عالية القيمة وبالتالي تؤدي إلى زيادة ودائع هؤلاء الأفراد لدى المصارف التجارية فيزداد احتياطي المصارف التجارية وتتوسيع 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 يترب عليها نقل القوة الشرائية من جهة إلى أخرى وباختصار فإن كلا من الوسائلتين تعاملان على زيادة عرض النقد من خلال زيادة سيولة الجمهور ووسيلة المصارف التجارية .

٥. توسيع العجز المالي الحكومي باللجوء إلى الضرائب :

تعد الضرائب بأنواعها ضمن الموارد التمويلية الرئيسية التي تستعملها الدولة لتفعيل نفقاتها العامة ، وقد تلجأ 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 لتفعيل عجز الميزانية العامة للدولة. ومعلوم إن الضرائب وبقية الموارد المالية العامة لا تزيد من مقدار الدين العام^(١).

ثانياً. مصادر توسيع العجز الخارجية:

قد تلجأ الحكومات التي تعاني من عجز في موازنتها المالية في حالة عدم كفاية مواردها المالية المحلية إلى تفعيل 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) يعني إذا تم إنفاق حصيلة القرض الخارجي في الخارج فلا يترب على ذلك زيادة في عرض النقد.

وخلاصة القول: أن اللجوء إلى القروض المحلية(القروض الحقيقة) كأداة للسياسة المحلية لتمويل النفقات العامة للموازنة في الدول النامية كانت نتيجة عوامل عديدة وتمثل في عدم قدرة الإيرادات الضريبية على تغطية النفقات العامة وعدم رغبة الحكومة في بعض الحالات القيام بتوسيع المطارات الضريبية خشية من بعض الآثار الاقتصادية والاجتماعية التي قد تترجم عنها، وتخوفها من التوسع في تطبيق سياسة التمويل بالعجز الذي يؤدي غالباً 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 والضريبية

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 الدين العام المتمثلة بالسندات وحوالات الخزينة. الأمر الذي جعل السياسة النقدية سياسة مسخرة للسياسة المالية هدفها الأساسي هو تمويل العجز المالي الحكومي.

١ - تطور الدين الداخلي في العراق للمدة (٢٠١٣-٢٠٠٤)

يعد الدين العام الداخلي (المحلي) أحد أهم المصادر الرئيسية لتمويل الموازنة العامة للدولة واداة من أدوات السياسة المالية لإدارة الاقتصاد القومي ، وهو عبارة عن الأموال التي تفترضها الحكومة من الأفراد والمؤسسات لمواجهة أحوال طارئة ولتحقيق أهداف مختلفة ويتمثل الدين العام في شكل سندات غير قابلة للتداول او اذونات خزانة قابلة للتداول .

وبصفة عامة يعتبر الاقتراض من المصادر المحلية أحد المصادر الأساسية التي تعتمد عليها الدول المتقدمة والنامية على حد سواء في تمويل خططها وبرامجها الإنمائية . وجاءت الدولة الى الاقتراض يحدد قدرتها على الوفاء بأعباء الاستدامة وكذلك اوجه انفاق القروض التي تم الحصول عليها .^(٢٥)

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

كما يعتمد تأثير أدوات الدين العام (السندات الحكومية وحوالات الخزينة) على التضخم تبعاً لبيان هاتين الأداتين من حيث أجل الاستحقاق ونسبةفائدة الممنوحة عليها هذا من جهة، ومن جهة أخرى الأثر النقدي الذي يتعلق بالجهة التي سوف تقوم بتمويل ذلك الدين عن طريق اقتئانها لأدوات الدين 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 (ومقصود بها الحكومة) فأنها تفضل أصول مالية طويلة الأجل ونسبة فائدة منخفضة بعض النظر من الهدف منها سواءً كان تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة أو معالجة التضخم.

وفي العراق فان كلتا الأداتين (السنادات الحكومية وحوالات الخزينة) لم تتحقق للسياسة النقدية غايتها في معالجة التضخم بل العكس لعب الدين العام دوراً بارزاً في تفاقم مشكلة التضخم سواءً من حيث أدوات الدين أو من حيث الجهة التي تقني هذه الأدوات، ويمكن التمييز بين أدوات الدين 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 يترب عليها من فوائد.
- تتميز السنادات الحكومية في طول آجالها وارتفاع نسبة الفوائد عليها، وأن استخدام هذه الأداة في تمويل الدين العام يساعد على معالجة التضخم خاصةً إذا 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 إلى (٦٢٥٥٥٧٨) مليون دينار في عام ٢٠٠٥ بعد أن كان (٥٩٢٥٠٦١) مليون دينار في عام ٢٠٠٤ وبمعدل ننمو (%) ٥٠.٦ وجاءت نتيجة للزيادة المستمرة في حجم مبيعات وزارة المالية من العملة الأجنبية إلى البنك المركزي

ارتفع حجم الدين العام الداخلي إلى (٦٢٥٥٥٧٨) مليون دينار في عام ٢٠٠٥ بعد أن كان (٥٩٢٥٠٦١) مليون دينار في عام ٢٠٠٤ وبمعدل نمو سنوي (%) ٥٠.٦ وجاءت نتيجة للزيادة المستمرة في حجم مبيعات وزارة المالية من العملة الأجنبية إلى البنك المركزي . ثم انخفض حجم الدين العام المحلي خلال السنوات

اللاحقة لتصل الى (٤٥٥٥٦٩) مليون دينار في عام ٢٠٠٨ وبمعدل نمو سنوي سالب (-٠١٤.٢%) ، 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 (-٠١٢.١%) ليبلغ (٦٥٤٧٥١٩) مليون دينار ، واستمر الانخفاض رصيد الدين العام المحلي وبمعدل نمو سنوي سالب (-٠٣٩%) 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 الموارنة 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 الدين العام الداخلي في حين انخفاض معدل نمو الدين 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 الدين العام يعود إلى سبب ظروف عدم الاستقرار التي مر بها العراق الأمر الذي جعل المستثمرين يعذرون عن استثمار أموالهم في أصول مالية طويلة الأجل بل يفضلون

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

أما خلال عام ٢٠٠٧ أصبح معدل النمو بنسبة (١٢,١%) بعد أن كانت سالبيتها مرتفعة في عام ٢٠٠٦ ثم بعد ذلك عادت خلال عام ٢٠٠٨ نسبة معدل نمو الدين العام بالسالبية لترتفع إلى (-١٤,٢%) ثم في عام ٢٠٠٩ ارتفع معدل النمو الدين العام ولكن بشكل موجب ليصل إلى (٣,٨٩%) من المعلوم أن موازنة الدولة لعام ٢٠٠٩ قد أقرت بعجز قدره المعنيون بشؤون المال بـ ٢٧% 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 إلى (٩,٨%) خلال عام ٢٠١٠ وأخذت بالتراجم لتصل بالسالب إلى نسبة (-٩,١٨%) في سنة ٢٠١١ ونلاحظ التذبذب في معدل نمو الدين العام خلال عامي ٢٠١٢ و ٢٠١٣ لتصل النسبة إلى (-١,١٢%) و (-٣,٣٩%) 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

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

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 ، ص ٣٢).

١- تطور مساهمة الإيرادات النفطية إلى الإيرادات العامة للمدة (٢٠١٣-٢٠٠٤)

تعد الإيرادات النفطية عماد الموازنة العامة ، والمحور الأساسي لل الصادرات والمحرك الأساسي للنشاط الاقتصادي ، فعندما ترتفع أسعار النفط العالمية تزداد الإيرادات العامة لتغطي الإنفاق 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 فإن الاعتماد على موارد النفط كمصدر أساسي

للإيرادات العامة تكتنفه مخاطر كبيرة خاصة إن النفط يعد مورداً طبيعياً ناضجاً 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 أدى إلى تدهور الاقتصاد بل وهروب رؤوس الأموال خارج البلد إضافة إلى خروج الكفاءات العلمية ورجال الأعمال وحصول احتلال العراق وتبدید موارده وثرواته وتدمیر البنية التحتية للاقتصاد العراقي .

وفي عام ٢٠٠٣ وبعد رفع العقوبات الاقتصادية التي خضع لها الاقتصاد العراقي منذ بداية التسعينيات 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 (٩٩٪) من الإيرادات العامة، ويعود سبب هذه الزيادة إلى الارتفاع في أسعار النفط الخام وبلغ 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 أن هناك مستويات إنتاجية مستقرة وفي بعض الأحيان متزايدة ولكن السعر بقي في ارتفاع متزايد، ولهذا بات من الصعب على الموازنة العامة للدولة بوصفها المرأة العاكسة لفلسفة الدولة على نحو عام وفلسفتها

المالية على نحو خاص التعامل مع هذا الخطر لا سيما بعد دخول متغيرات جديدة أسممت في تساميها الخطر مثل زيادة حجم المضاربات في الأسواق العالمية وتدور قيمة الدولار الأمريكي.

وقد عرفت الإيرادات النفطية تحسناً مستمراً إلى أن 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 عالمياً إذا بلغ (%)٨٧.٩٣ دولار في عام ٢٠٠٨.

في حين سجلت الإيرادات الحكومية لعام ٢٠٠٩ انخفاضاً 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 الاحتلال الهيكلي المزمن في الاقتصاد العراقي وتأثيره بالمتغيرات الخارجية.

وفي عام ٢٠١٠ أدى ارتفاع أسعار النفط الخام وبلغ 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 أن وصلت قيمتها إلى (١٥٢٢٥٦٠٠) مليون دينار في عام ٢٠١٣ بعد أن 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 أن كانت (%)٥٩٣.٢ خلال عام ٢٠١٢ و(%)٩٠.٣ في عام ٢٠١١ وقد جاء هذا الارتفاع نتيجة لارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية .

٢- تطور مساهمة لمدة الإيرادات الضريبية إلى الإيرادات العامة (٢٠٠٤-٢٠١٣)

نلاحظ من الجدول (٢) أن الإيرادات الضريبية شهدت تطويراً ملحوظاً، خلال مدة الدراسة ، وفي عام ٢٠٠٣ وبعود سبب ذلك إلى العمليات العسكرية التي تعرض لها العراق في تلك السنة، وتدحرج الوضع الأمني وتدمير البنية التحتية وأغلب المؤسسات الحكومية، الأمر الذي حال دون تحصيل الضرائب، هذا فضلاً عن عدم تحقيق أي عوائد من ضريبة الدخل والرسوم الكمركية وذلك نظراً لاغها من انتهاء العمليات العسكرية حتى نهاية الربع الأول من عام ٢٠٠٤ ، واستمرت حصيلة الضرائب بالتزبدب ضمن مستويات متواضعة من دون أن تتحقق أي أهمية تذكر نسبة إلى المجموع الكلي للإيرادات العامة للدولة .

ففي عام ٢٠٠٤ كانت (١٥٩٦٤) مليون دينار ونسبة مساهمة (%) من الإيرادات العامة ، وقد استمرت في التحسن خلال السنوات ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ حيث بلغت (٤٩٥٢٨٢) مليون دينار عام ٢٠٠٥ و (٥٩١٢٩) مليون دينار عام ٢٠٠٦ وكانت نسبة مساهمتها إلى الإيرادات العامة خلال العامين (%) ثم ارتفعت في عام ٢٠٠٧ إلى (١٢٢٨٣٣٦) مليون دينار عام ٢٠٠٧ وما يمثل نسبة مساهمتها إلى (%) من الإيرادات العامة ، وسبب هذه الزيادة جاء نتيجة لتعديل نسبة الضريبة حسب الأمر ٤٩ في ١٨ شباط ٢٠٠٤ ، والصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة إذ تم إخضاع جميع الرواتب والأجور والمحضات التي يتتقاضاها العاملون في دوائر الدولة للضريبة ، وبذلك أصبحت جميع الدخول التي يتتقاضاها العاملون في القطاع العام والخاص خاضعة للضريبة ، الأمر الذي انعكس ايجابياً على الحصيلة الضريبية ، وعلى الرغم من انخفاض الإيرادات الضريبية في عام ٢٠٠٨ إذ كانت (٩٨٥٨٣٧) مليون دينار وبنسبة مساهمة (%) إلى الإيرادات العامة ، إلا

أنها عاودت الارتفاع في عام ٢٠٠٩ لتصل الى (٣٣٣٤٨٠٩) مليون دينار وحققت نسبة مساهمة (%)٦٠٠ من الإيرادات العامة ، ويرجع سبب هذه الزيادة إلى انخفاض الإيرادات النفطية. أما في عام ٢٠١٠ انخفضت الإيرادات الضريبية إلى (١٥٣٢٤٣٨) مليون دينار وتراجعت نسبة مساهمتها في الإيرادات العامة إلى (%)٢٠.٢ ، في حين ارتفع حجم الإيرادات الضريبية وكانت (١٧٨٣٥٩٣) مليون دينار وبنسبة مساهمة (%)٠١.٦ في عام ٢٠١١ ، و(٢٦٣٣٥٧) مليون دينار كما ارتفعت نسبة مساهمتها إلى الإيرادات العامة لتبلغ (%)٢٠.٢ عام ٢٠١٢ وارتفع حجم الإيرادات الضريبية في عام ٢٠١٣ لتصل الى (١٤٠٢١٥٨٧) مليون دينار وبنفس نسبة مساهمتها الى (%)٢٠.٢ .

ونلاحظ من هذا إن نسبة الإيرادات الضريبية متدنية جداً مقارنة بالإيرادات النفطية علماً أن هذه الإيرادات مخصصة لتمويل الإنفاق الجاري فقط فضلاً عن انخفاض نسبة الإيرادات الضريبية إلى الإيرادات العامة وهذا يعني أن الضرائب دورها ضعيف في الاقتصاد العراقي ، ويعود سبب ذلك إلى تخلف وضعف النظام الضريبي مثلاً بالإدارة الضريبية واعتمادها على نظام مالي قديم ، فضلاً عن بطء الاستجابة للتغيرات التي تحدث في الاقتصاد العراقي ، واتساع ظاهرة الغش والتهرب الضريبي ، وانتشار الفساد المالي والإداري ، والاعفاءات الضريبية التي منحت إلى القطاعات الاقتصادية بهدف دعم الاقتصاد الوطني ورفع مستوى الاستثمار في القطاع الخاص وعلى الرغم من ذلك فإن هذه الاعفاءات لم تؤد أهدافها بالصورة المطلوبة بسبب عدم توافر البيئة الاستثمارية الملائمة لجذب الاستثمار، كل هذا أدى إلى انخفاض كبير في حجم الإيرادات الضريبية وتدني حصيلة الضرائب المباشرة وغير المباشرة.

**جدول (٢) تطور مساهمة الايرادات النفطية والاييرادات الضريبية الى الايرادات العامة
للمنطقة (٤-٢٠٠٤-٢٠١٣)**

السنوات	الايرادات العامة (١)	الايرادات الضريبية (%) (٢)	الايرادات النفطية (%) (٣)	نسبة مساهمة الايرادات الضريبية إلى الايرادات العامة (%)	نسبة مساهمة الايرادات النفطية الى الايرادات العامة (%)
٢٠٠٤	٣٢٩٥٢٧٣٩	١٥٩٩٤٤	٣٢٦٢٧٢٠٣	٠٠٥	٩٩.٠
٢٠٠٥	٤٠٥٠٢٨٩٠	٤٩٥٢٨٢	٣٩٤٨٠٠٦٩	١.٢	٩٧.٥
٢٠٠٦	٤٩٠٥٥٥٤٥	٥٩١٢٤٩	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	٢٦٢٣٣٥٧	١١١٣٢٦١٦٦	٢.٢	٩٣.٢
٢٠١٣	١١٣٨٤٠٠٧٦	١٤٠٢١٥٨٧	١٥٢٢٥٦٠٠	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 (٥٠٠٢ -) . (٢٠١٣)

المبحث الثالث

سياسة مقترحة لتفعيل دور السنادات الحكومية من موازنة العراق الاتحادية تستطيع الحكومة أن تؤثر في النشاط الاقتصادي باستخدام أدوات السياسة المالية عبر إجراء 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 الإنفاق ، 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 الحوافر والتسهيلات للأنشطة التي تخدم عملية التنمية .

وتشير 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 إلى 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.^(٢٨)

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

المرحلة الأولى ٤ ٢٠٠ 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 أدوات 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 إطار ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة OMO التي بدأ البنك المركزي العراقي لأول مرة ممارستها في إطار تفعيل أدواته 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 وتعزيز مستويات نضجه التي تصب تأثيراها في اتجاهات الاسعار ومستواها العام وتتوفر 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 ستقلص 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 بتوجيهه استثماراته نحو المجالات التي سترزيد 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. وما 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 طبعاً 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 ثلاثة 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 المركزي 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، و درجة قبول الوحدات الاقتصادية الخارجية مثل 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.

الحمد من الاقتراض الحكومي المباشر من البنك المركزي
فيما يتعلق بعجز الموازنة :

- التعامل مع العجز في الموازنة العامة للدولة ليس باعتباره عجزا حسابيا تقليديا بل أحد الاختلالات البنوية المهمة التي تعانيها بلادنا، وعلاج هذا الاختلال يتم ضمن منظور تنموي شامل، لعلاج جمل الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد العراقي. فلا معنى لعلاج هذا الاختلال اذا ظلت الاختلالات الأخرى بلا علاج. ومن النظر الى علاج العجز في الموازنة العامة باعتباره أحد المحاور الأساسية 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 وإنما المشكلة ما هي القوى الاجتماعية التي ستتحمل هذه التكلفة بشكل يراعي العدالة الاجتماعية وهذا يعني ضرورة ان يتاسب العبء مع القدرة على التحمل.

- إذ لابد ان يكون هناك حوار شعبي لمناقشة السياسات والاجراءات الجديدة المقترنة 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 ونمط توزيع الأولويات الخاصة بالإنفاق الحالي. وفي ضوء الرؤية اعلاه هناك عدة محاور اساسية لعلاج العجز من بينها:

١- ان ترشيد الانفاق العام، سينتطلب، بصفة عامة، اخضاع موازنات الوزارات والمؤسسات والادارات الحكومية لرقابة مالية فاعلة من جانب ديوان الرقابة المالية والبرلمان وهيئة النزاهة ، من المؤسسات الرقابية. ومن هنا ضرورة ربط قضية مكافحة الاسراف في تبديد الموارد ونخب المال العام بتوافر الديمقراطية وتعزيز الشفافية. وترشيد الانفاق العام. والمقصود بالترشيد هو زيادة الكفاءة الانتاجية للأنفاق العام وليس المقصود تخفيف الإنفاق العام او كبح نموه بشدة ان كثيرا من مجالات وبنود الإنفاق العام تنطوي على اسراف شديد، وعلى انعدام الرشادة في استخدام الموارد، بل واحيانا ينطوي الامر على تبديد للموارد أو نهب المال العام..

٢- اعادة ترتيب اولويات الإنفاق العام. بداية، لا بد من الاشارة الى ان اعادة النظر في نمط الاولويات هنا، وهذا يتطلب رؤية اجتماعية وسياسية مختلفة عن تلك الرؤية التي حكمت توزيع الاولويات للأنفاق العام حتى هذه اللحظة، رؤية تحizar للعقلانية الاقتصادية، ولمبادئ الترشيد، والتنمية المستدامة، وللعدالة الاجتماعية. ومن الضروري هنا ان يتم ضغط فعلي شديد لأبواب وبنود الإنفاق غير الضرورية والتي لا تحتل اولوية، مثل بنود شراء الأثاث والسيارات ونفقات ادامتها، وباب الإيفادات

واقتصرها على تلك الضرورية والتأكيد على اقامة الدورات التدريبية التي ترفع من مستوى الأداء وأن يجري تنظيمها داخل العراق، كما يمكن ان يشمل التقليص بنود النشرة 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 أن يتناسب العبء الضريبي مع المقدرة على الدفع ومراعاة ظروف محدودي الدخل. بحيث لا تؤثر السياسية الضريبية الجديدة

واجراءات التطوير بشكل سلبي في حوافر الادخار والاستثمار والعمل^(٣٠)

- الكفاءة في التحصيل الضريبي: أي خفض التكاليف الادارية لتحصيل الضرائب وضرورة توفير المرونة فتحريك الحصيلة الضريبية في اتجاه موازٍ لزيادة الدخل والناتج. ومن الضروري أن يتوجه التفكير إلى الضرائب التصاعدية، كضريبة الدخل باعتبارها أكثر عدلاً من الضرائب غير المباشرة، وأن تشمل ذوي الدخول المرتفعة من غير العاملين في الدولة، ككيان 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 والجمالية والتأكد من أن الإعفاء له مبرراته 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 الأفضل عدم اللجوء للاقتراض الخارجي لما يتربّ عليه من اعباء اضافية وفي مقدمتها الفوائد المفروضة على القروض وما يرتبط بها، غالباً، من شروط مجحفة، وذلك بالتوجه نحو الاقتراض من

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

٦- اعتماد سياسة مالية تستند إلى استراتيجية تنموية : تسعى إلى رفع معدلات الدخل القومي، واعادة بعث النشاط في فروع الاقتصاد، في إطار الظروف الحالية الناجمة عن انخفاض عوائد النفط ومواجهة الإرهاب 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 توسيع مصادر الدخل بالاعتماد على تطوير القطاعات الاقتصادية ولاسيما القطاع الزراعي والقطاع الصناعي ،فضلا عن إتباع سياسة مالية تهدف إلى تقليل نسبه الاعتماد على الإيرادات النفطية في توسيع موازنة العامة ،وهذا لا يمكن إن يتحقق ما لم تكون هناك أرادة حقيقة وواضحة لدى السياسيين والاقتصاديين المسؤولين عن تحقيق هذا الهدف . إن الدولة تتوجه إلى توسيع مصادر الدخل، والابتعاد عن التبعية المفرطة لقطاع النفط . وهذا يعني أن 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 بالنقلبات في إيرادات النفط . يستلزم التخطيط المالي السليم إصلاح الإدارة المالية العامة، وخاصة من خلال استخدام النظام المنكامل لمعلومات الإدارة المالية وحساب الخزانة الواحد والقضاء على الإنفاق خارج الموازنة وعملياً تحول الاستثمارات .

إنشاء قواعد إجرائية لتحسين إعداد الموازنة، بما في ذلك صيغة لتحديد افتراض ان سعر النفط في الموازنة وبناء القدرات اللازم لإعتماد قواعد مالية عامة عديدة من شأنها فك الارتباطين الإيرادات النفطية والموازنة^(٢١).

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

^(١) كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة بغداد / قسم الاقتصاد.

^(٢) وزارة التعليم العالي والبحث العلمي / الدائرة القانونية والإدارية.

^(٣) عادل فليح العلي ، المالية العامة والتشريع المالي والضربي ، دار الحامد ، الطبعة الاولى ، عمان ، الاردن ، ٢٠٠٧ ، ص ٥٠٥.

^(٤) محمد طاقة ، هدى العزاوي ، اقتصاديات المالية العامة ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، الطبعة الثانية ، عمان ، الاردن ، ٢٠١٠ ، ص ٢١.

^(٥) السنادات الحكومية على موقع الانترنت

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

^(٦) زياد رمضان، مبادئ الاستثمار (التحقيقي والمالي)، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، ٢٠٠٢، ص ٦٢.

^(٧) محمد طاقة ، هدى العزاوي ، اقتصاديات المالية العامة ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، الاردن ، ٢٠١٠ ، ص ١٥٤.

- (٧) غالب عوض صالح ، عبد الحفيظ بالعربي ، اقتصاديات النقد والبنوك ، الجزء الاول ، المكتبة الوطنية ، عمان ، ٢٠٠٠ ، ص ٣٦ .
- (٨) حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الوراق المالية، مؤسسة الوراق، عمان،الأردن ، ص ٢٠١-٢٠٠٧ .
- (٩) كربين، سوزان، وغوبال، ريشي، ومبارك، أحمد مشيق، وساب، راندا ، التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، مجلة التمويل والتنمية، العدد (آذار)، صندوق النقد الدولي. ٢٠٠٣ ، ص ٣ .
- (١٠) ناظم محمد نوري الشمري واخرون ، اساسيات الاستثمار العيني والمالي ، دار وائل ، عمان ، الأردن ، ١٩٩٩ ، ص ٢١٦ - ص ٢٢٠ .
- (١١) حامد عبد الجيد دراز، المالية العامة، مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر والتوزيع، ص ٣٧١-٣٧٢ .
- (١٢) السيد عبد المولى ، المالية العامة، الأدوات المالية، دار الفكر العربي، القاهرة ، ١٩٧٥ ، ص ٤٦ .
- (١٣) السنادات الحكومية مصدر سابق على موقع الانترنت
- http://ar.m.wikipedia.org/ad/ALArabiyaNet/ar_otherNews;pos
- (١٤) محمد طاقة ، هدى العزاوي ، مصدر سابق ، ص ١٥٤ .
- (١٥) عادل فليح العلي / المالية العامة والتشريع المالي والضريبي ، مصدر سابق، ص ١٥٠ .
- (١٦) غازي عبد الرزاق النقاش ، المالية العامة ، تحليل اسس الاقتصاديات المالية ، الاردن ، ١٩٩٧ ، ص ٥٤ .
- (١٧) علي توفيق صادق، نبيل عبد الوهاب، سياسة وإدارة الدين العام في البلدان العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ص ٢١ .
- (١٨) محمد طاقة ، هدى العزاوي ، اقتصاديات المالية العامة مصدر سابق، ص ١٥١ .

- http://ar.m.wikipedia.org/ad/ALArabiyaNet/ar_otherNews;pos
- (١٩) محمد طاقة ، هدى العزاوي ، مصدر سابق ، ص ١٥١ .
- (٢٠) السنادات الحكومية مصدر سابق على موقع الانترنت

- http://ar.m.wikipedia.org/ad/ALArabiyaNet/ar_otherNews;pos
- (٢١) عوض فاضل إسماعيل ، عجز الموازنة الحكومية وظاهرة التراحم المالي مع اشارة الى تجربة الاقتصادات الصناعية والنامية ، مجلة الحقوق ، المجلد الخامس ، العدد ٧ ، اذار ٢٠٠٣ ، ص ٢١ .
- (٢٢) رمزي زكي، عجز الموازنة العامة في العالم الثالث، الطبعة الاولى، مطبعة سينا للنشر، القاهرة، ١٩٩٢، ص ١٠٥ .
- (٢٣) الآثار النقدية للسياسات المالية في العراق على موقع الانترنت

<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.

- (١) خولة سلمان الويسي ، سياسة الموازنة والاستقرار الاقتصادي وموقعها في إطار البرمجة المالية ، المؤتمر العلمي المالي الأول ، بغداد ، نيسان ٢٠٠٢ ، ص ٢١ .
- (٢) عبد المنعم السيد علي ، دراسات في التقدّم والنظريّة النقدية ، مطبعة العاني ، بغداد ١٩٧٦ ، ص ٤٢٣-٤٢٤ .
- (٣) عوض فاضل إسماعيل ، عجز الموازنة الحكومية وظاهرة التزاحم المالي ، مصدر سابق ، ص ٢٥ .
- (٤) صندوق النقد الدولي ، معهد الصندوق ، الميزانية والتمويل الحكومي ، تحليل الوضع المالي الكلي ، واشنطن ، ١٩٨٧ ، ص ٤-٦ .
- (٥) داليا عزيز غير بال / اثر تطور حجم الدين الخالي الحكومي على الموازنة العامة للدولة وسبل تقليل اعبائه / الادارة المركزية للبحوث والتنمية الادارية / وزارة ، مصر ، ٢٠٠٧ ، ص ٢ .
- (٦) التقرير الاستراتيجي العراقي (٢٠١٣-٢٠١٢) تحليل اتجاه السياسة المالية في العراق للعامين ٢٠١٢-٢٠١٣ ، مركز حمورابي للدراسات الاستراتيجية ، ٢٠١٤ ، ص ٢٩٢-٢٩٨ .
- (٧) طرح السنادات الحكومية وأثرها على الاقتصاد العراقي على موقع الانترنت : http://www.ad.doubleclick.net/ad/ALArabiyaNet/art_otherNews;pos
- (٨) الآثار النقدية للسياسات المالية في العراق على موقع الانترنت : <http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=137435>
- (٩) 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
- (١٠) الآثار النقدية للسياسات المالية في العراق مصدر سابق على موقع الانترنت : \<http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=137435>
- (١١) الآثار النقدية للسياسات المالية في العراق ، مصدر سابق على موقع الانترنت :