

استخدام حوالات البنك المركزي وحوالات الخزينة في إطار التوجهات النقدية والتشريعات القانونية للبنك المركزي العراقي للمدة 2004-2015

مروة خضير سلمان**

م.د. احسان جبر عاشور*

المستخلص

استخدم البنك المركزي العراقي ضمن اطار التشريعات القانونية الواردة في قانون البنك رقم (56) لعام 2004 حوالات البنك وحوالات الخزينة كأدوات نقدية غير مباشرة في السيطرة على السيولة النقدية الفائضة لدى الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى وقد نجح في جعل هذه الحوالات أداة مساعدة لمزادات العملة في تقليل معدلات التضخم ، وتمت عملية استخدام تلك الحوالات بنوعيتها ضمن عمليات السوق المفتوح ، إذ اقام البنك المركزي العديد من المزادات الخاصة ببيع حوالات البنك الى المصارف التجارية سعياً منه لامتصاص السيولة الفائضة ، كما نفذ البنك المركزي وبالتنسيق مع وزارة المالية العديد من المزادات الخاصة ببيع حوالات الخزينة العامة للمصارف التجارية الحكومية والخاصة سواء بغرض السيطرة على السيولة او بهدف تمويل عجز الموازنة الذي ظهر في عام 2015 ، وقد حققت تلك الادوات نجاحاً جيداً في الاهداف المتوخاة منها .

Abstract

The treasury bills and the Iraqi Central Bank bills were used by the Iraq Central Bank according the legal framework of the Central Bank No.(56) as indirect monetary instrument to control the access liquidity in the banking system and other financial institutions .

The CBI succeed using these Bills to reduce the rate of inflation . these Bills have been used by the Iraqi Central Bank through the open market operations to absorb the liquidity and financing the deficit of Budget which appeared in 2015 .

المقدمة

ركز البنك المركزي العراقي بعد تشريع قانون (56) عام 2004 على استخدام الادوات النقدية غير المباشرة في تحقيق الاهداف المتوخاة من سياساته النقدية والتي اهمها تحقيق الاستقرار السعري والمساهمة في عملية النمو الاقتصادي ، ذلك حسب ما نصت عليه المواد القانونية الخاصة بضرورة انجاز عملية التحرر المالي لتسهيل عملية التحول بالاقتصاد من المركزية الى آليات السوق ، ومن الادوات غير المباشرة المهمة التي استخدمها البنك المركزي في محاولته للسيطرة على السيولة المصرفية هي حوالات البنك ، واعتبرت تلك الاداة فضلاً عن دورها في مكافحة مستويات التضخم المرتفعة آنذاك اداة ضرورية لتشجيع النشاط الاستثماري وزيادة العمق المالي في الاقتصاد لاسيما في ظل غياب القطاع الحقيقي ، واستخدمت هذه الحوالات ضمن عمليات السوق المفتوح وكانت باتجاه واحد فقط الا وهو البيع للمصارف التجارية بهدف سحب سيولتها الفائضة وقد اسهمت هذه الاداة في تقليل الضغط المتزايد على نافذة مزادات العملة كأداة رئيسة في تحقيق الاستقرار السعري الامر الذي برر الكلف المالية التي تحملها البنك المركزي متمثلة بأسعار الفائدة المدفوعة مقدماً للمصارف التي تشتري تلك الحوالات . كما جاء استخدام حوالات الخزينة العامة في نفس الاطار ، فعلى الرغم من ان تلك الاداة تستخدم وبشكل فاعل كأداة قصيرة الأجل في تمويل العجز المؤقت الناتج عن الفجوة الزمنية لتحقيق الإيرادات والنفقات فضلاً عن تمويل العجز السنوي الفعلي في الموازنة العامة فقد استخدمت هذه الحوالات ووفقاً للمزادات المخططة من قبل وزارة المالية والمقامة والمدارة من قبل البنك المركزي كأداة في السيطرة على مناسيب السيولة المصرفية طيلة سنوات البحث التي حققت فيها الموازنة العامة فائضاً

* جامعة بغداد / كلية الإدارة والاقتصاد .

** موظفة لدى البنك المركزي العراقي .

مقبول للنشر بتاريخ 2017/8/6

واستخدمت وبشكل محدود في تمويل الحاجات المالية لبعض مؤسسات الدولة ولاسيما ذات التمويل الذاتي ، وبعد ان حققت الموازنة عجزاً كبيراً عام 2015 لجأت وزارة المالية الى استخدام حوالات الخزينة كأداة تمويل مهمة لذلك العجز ، ذلك عن طريق بيع تلك الحوالات الى المصارف التجارية الحكومية والخاصة وبتوسط البنك المركزي كوكيل مالي للدولة ، وعلى الرغم من بروز المخاوف من تكرار العلاقة التمويلية غير المتوازنة بين وزارة المالية والبنك المركزي التي تحققت في السنوات السابقة لعام 2003 ولاسيما سنوات الحصار الاقتصادي والتي كان فيها البنك تابعاً للسياسات المالية للحكومة ، الا ان التشريعات القانونية الواردة سواء في قانون البنك المركزي رقم (56) لعام 2004 او في قانون الادارة المالية والدين العام رقم (95) لعام 2004 قد حكمت تلك العلاقة وبشكل منضبط عبر ضمان استقلالية البنك المركزي .

مشكلة البحث

شهدت الموازنة العامة خلال عام 2015 عجزاً كنتيجة لشحة الإيرادات بسبب الانخفاض الكبير والسريع في الأسعار العالمية للنفط الذي تعتمد عليه الموازنة بنسبة تفوق (95%) ، ولجنت الحكومة في سبيل تغطية جزء من هذا العجز الى الدين الداخلي ومثلت حوالات الخزينة العامة جزءاً مهماً منه ، الامر الذي قد يعيد الى الواجهة ما ترتب على السياسة الاقراضية غير المنضبطة التي اتبعتها وزارة المالية قبل عام 2003 مع البنك المركزي العراقي ، الا ان قانون البنك المركزي رقم (56) لعام 2004 قد وقف حائلاً دون العودة لمثل تلك السياسة ، وعلى الرغم من تحقيق الموازنة العامة فائضاً في كل سنوات الدراسة باستثناء عام 2015 فقد استخدم البنك المركزي وبالتنسيق مع وزارة المالية حوالات الخزينة العامة كأداة للسيطرة على السيولة النقدية الفائضة لدى الجهاز المصرفي مضيفاً بذلك هدفاً آخر لهذه الحوالات فضلاً عن هدفها الاساسي الا وهو تمويل العجز ، كما استخدم البنك المركزي ايضاً وبهدف السيطرة على السيولة حوالات البنك المركزي مخففاً بذلك الاعتماد على مزاد العملة كأداة رئيسية في السيطرة على التضخم ، وقد تمت عملية البيع والشراء لتلك الحوالات وبنوعيتها وفقاً لآلية عمليات السوق المفتوح والتعليمات الخاصة الصادرة من وزارة المالية او من البنك المركزي والمستندة على التشريعات والقوانين التي شرعت بهدف ضبط عمل القطاع المالي في البلد . وعليه فان مشكلة البحث تنطلق من محاولة الاجابة على سؤاليين اساسيين هما :

- 1- هل نجحت التشريعات القانونية بعد عام 2003 من جعل سياسة الدين الداخلي تسير بالاتجاه الصحيح في اطار التنسيق والعلاقة المتوازنة بين السياسة النقدية والسياسة المالية.
- 2- هل حققت حوالات الخزينة وحوالات البنك المركزي كأدوات مالية ونقدية مهمة الاهداف المتوخاة منها.

فرضية البحث

نجاح البنك المركزي وبالتنسيق مع وزارة المالية في استخدام حوالات الخزينة كأداة قصيرة الأجل لتمويل عجز الموازنة في عام 2015 فضلاً عن دورها في السيطرة على السيولة ، ونجاحه ايضاً في استخدام حوالات البنك كأداة مساعدة في السيطرة على التضخم .

اهداف البحث

- 1- التعرف على مفهوم حوالات الخزينة العامة وحوالات البنك المركزي وخصائص واهداف كل منهما.
- 2- بيان مدى اهمية التشريعات القانونية في تحديد آلية استخدام تلك الحوالات والاغراض المرسومة لها ، فضلاً عن دور تلك التشريعات في رسم حدود العلاقة ما بين وزارة المالية والبنك المركزي.
- 3- كشف قدرة ونجاح البنك المركزي في استخدام تلك الحوالات في اطار سياساته النقدية والتشغيلية المشروعة.

هيكلية البحث

لأجل التحقق من فرضية البحث تم تقسيمه الى المحاور الآتية :

- 1- حوالات الخزينة وحوالات البنك مفاهيم وخصائص.
- 2- آلية مزايدات حوالات البنك المركزي واطارها القانوني بعد عام 2003 .
- 3- آلية مزايدات حوالات الخزينة العامة واطارها القانوني بعد عام 2003 .
- 4- الاستنتاجات والتوصيات.

المحور الاول

حوالات الخزينة العامة وحوالات البنك المركزي مفاهيم وخصائص

اولاً : حوالات الخزينة العامة

تعد اذونات أو حوالات الخزينة من أدوات الاقتراض الحكومي القصيرة الأجل وتمثل جزءاً هاماً من الدين العام المتداول للحكومة ، وهي اخص الطرق وأكثرها مرونة التي يمكن أن تلجأ إليها الحكومة للاقتراض لمواجهة احتياجاتها المالية اثناء السنة ، تطرح هذه الحوالات في سوق الأوراق المالية للاكتتاب أو لتقديم العطاءات من المؤسسات المختلفة (المزايدة) ، وبموجب الحوالة يتم التعهد بدفع مبلغ معين (مكتوب على الحوالة) بعد مرور فترة زمنية لا تزيد عن سنة من تاريخ إصدارها ، وصدرت لأول مرة عام 1877 في بريطانيا (هيكل ، 1986 ، ص 844) .

مما تقدم يمكن ان تعرف حوالات الخزينة على : إنها أوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها الحكومات لفترة زمنية لا تزيد عن سنة عموماً بهدف تمويل العجز في موازنتها او لتمويل احتياجاتها الموسمية من الأموال ، وغالباً ما تكون قيمة شرائها اقل من قيمتها الاسمية (شبيب، 2009. ص234) .

وتستخدم حوالات الخزينة بشكل اساس كإحدى وسائل التمويل الداخلي للعجز المالي وايضاً كأحدى اهم ادوات الاستثمار من جانب المشتريين لها ، وفيما يخص طريقة اصدارها فيمكن ان تصدر حوالات الخزينة بشكل ورقة تتضمن مدتها ومبلغها وتكون اسمية او لحاملها ، او ان تكون على شكل قيود حسابية فحسب تفيد قيمتها بين البنوك التجارية والبنك المركزي ، ويكون للحوالات قيمتين الاولى سعر الشراء والثانية القيمة عند الاستحقاق (القيمة الاسمية) التي تكون اعلى من سعر الشراء، ويمثل الفرق بين القيمتين العائد الذي يحصل عليه المشتري (البنك المركزي المصري ، 1995. ص7) .

تصدر الحكومة حوالات الخزينة غالباً من خلال وكيلها المالي البنك المركزي، وتقتصر عملية البيع دائماً في بادئ الامر على البنوك التجارية والمؤسسات المالية الاخرى كشركات الاستثمار والتأمين وتسمى هذه العملية بتداول الحوالات في السوق الأولية ولا يشترك البنك المركزي والافراد في الشراء من هذه السوق ، اما اذا ما تم تداولها في الاسواق الثانوية فيمكن للأفراد الشراء وكذلك البنك المركزي اذا ما رغب في تطبيق اداة السوق المفتوحة للتأثير في عرض النقد وفقاً لسياسته النقدية ، علماً ان تداول الحوالات في السوق الثانوية يسهل وبمرونة كبيرة عملية توفير الاموال المطلوبة للحكومة ، فضلاً عن ما يوفره من مرونة عالية للمستثمرين في اختيار بدائل الاستثمار المتاحة وتشكيل المحفظة الاستثمارية بصورة مناسبة وفقاً لاعتبارات العائد والمخاطرة (البنك المركزي المصري ، 1995. ص25) .

ومما يجدر الاشارة اليه ان صندوق النقد الدولي يشجع غالباً عبر تقارير خبراءه على اصدار حوالات الخزينة كأداة لتمويل العجز ، اذ اوصوا بضرورة اصدار حوالات الخزينة (يحدد سعر الفائدة في إطار السوق) كأداة من ادوات السياسة النقدية لسحب السيولة الزائدة في السوق وتمويل العجز المالي من خلالها كطريق بديل عن الاصدار النقدي الجديد ، ولاسيما اذا كانت مبالغ هذه الحوالات مخصصة لتمويل المشاريع العامة الاستثمارية التي تدر دخلاً كافٍ لتغطية قيمة الحوالة وتكاليف إقراضها (صندوق النقد الدولي، 2009. ص5) .

جاء التأكيد على اعتبار حوالات الخزينة كأحدى الأدوات المهمة في توفير السيولة النقدية للدولة في الاجل القصير من الموصفات العديدة التي تتصف بها هذه الحوالات وبرزها (البنك المركزي المصري، 1995. ص12) :

- 1- لها مرونة كاملة وحرية واسعة من ناحية السيولة إذ ان المستثمر يمكن له ان يستعيد أمواله في فترة زمنية قصيرة .
- 2- قابليتها للتداول في الاسواق الثانوية ، مما يمكن المستثمر ان يبيعها لاستعادة أمواله حينما يرغب .
- 3- إمكانية خصمها لدى البنك المركزي .
- 4- انخفاض عنصر المخاطرة كون المقترض هو الحكومة .
- 5- كلفة إدارة الاستثمار فيها منخفضة .
- 6- أهم وأسرع وأكفأ وسيلة لتمويل العجز الموسمي الذي يحدث لعدم التطابق الزمني بين الإيرادات والنفقات العامة .
- 7- إن كثرة عدد المشتريين والبايعين للحوالات تجعل أسواقها عميقة وهذا ما يزيد التنافس السوقي الذي يمكن ان يضمن سعراً عادلاً لكافة الأطراف .
- 8- يمكن استخدام حوالات الخزينة كأحدى وسائل التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها في عرض النقد، وكما يأتي: (البنك المركزي المصري ، 1995. ص2) :

• سعر الفائدة الذي يوافق عليه البنك المركزي ومن هنا كلما اراد اتباع سياسة انكماشية فانه يرفع من سعر الفائدة المقبولة من جانبه فيمتص اكبر مبلغ من العطاءات المعروضة، والعكس صحيح .

• سعر الخصم الذي تخصم به حوالات الخزينة لدى البنك المركزي حيث يتم قطعها قبل تاريخ استحقاقها للأفراد والبنوك وغيرهم من الحائزين عليها والذين يحتاجون الى سيولة نقدية ، فاذا رغب البنك المركزي في سياسة انكماشية رفع سعر الخصم حتى لا يقبل المستثمرون على سحب قيمة الحوالة قبل تاريخ استحقاقها، والعكس صحيح .

• السماح بحرية التداول والتظهير والاقتراض بضمان الحوالات دون شروط .

• حجم وكمية حوالات الخزينة المطروحة للاكتتاب من حيث عدم السماح بإغراق السوق وترك المجال أمام البدائل الأخرى للاستثمار .

اما بالنسبة لعيوب هذه الحوالات فيمكن ايجازها كما يلي :- (رمضان ، 1998. ص151)

- على الرغم من انها اداة غير تضخمية وكبديل مناسب لتمويل العجز، الا انها تولد ضغوط على الموازنة العامة تتحدد بمقدارها وفوائدها حيث لا بد من مواجهتها بعد فترة .
- العائد على هذه الحوالة اذ وكما للسند عائد يدفع بشكل فائدة سنوياً او نصف سنوياً فالحوالة عائدة على المبلغ المستثمر يتحدد في المزاد يسمى سعر القطع .
- استخدامها قد يحول من دون زيادة الاستثمارات لاتجاه المدخرات مما يؤثر سلباً على ودائع البنوك .

ثانياً : حوالات البنك المركزي

تعد هذه الحوالات احدى اهم الادوات غير المباشرة للسياسة النقدية ، اذ تستخدمها اغلب البنوك المركزية في التحكم والتأثير في حجم السيولة وصولاً الى مستوياتها المرغوب الذي ينسجم مع الوضع الاقتصادي السائد ، ويعبر عنها في الاقتصاديات المتطورة بالأداة الكاسحة التي يستهدف البنك المركزي من خلالها الحفاظ على معدلات التضخم ضمن الحدود الآمنة دعماً لعملية النمو الاقتصادي عبر ضبط معدلات السيولة مع الوضع الاقتصادي بما يحقق السيطرة على المستوى العام للأسعار ، ففي حال ارتفاع منسوب السيولة عن المستوى المرغوب للاقتصاد يعدد البنك المركزي الى طرح إصدارات جديدة من تلك الحوالات الى السوق المالية او الى الجهاز المصرفي وصولاً الى سحب السيولة الزائدة الامر الذي يعمل وبشكل فاعل على إيقاف زيادات الطلب الكلي والبقاء على معدلات التضخم ضمن الحدود المقبولة ، وبالعكس سيلجأ البنك الى شراء تلك الحوالات بهدف ضخ سيولة اضافية تساعد على تحريك قوى الطلب الى الدرجة التي تزيل الركود تدريجياً (البنك المركزي العراقي ، 2006 ، ص 51).

استعملت تلك الاداة بشكل واسع بعد صدور قانون البنك المركزي الجديد رقم (56) لعام 2004 الذي شجع البنك على تبني الادوات غير المباشرة انسجاماً مع الدور والاهداف الجديدة للبنك في اطار التحرير المالي وبناء اسس اقتصاد السوق ، واعتبرت تلك الاداة فضلاً عن دورها في مكافحة مستويات التضخم المرتفعة آنذاك اداة ضرورية لتشجيع النشاط والقطاع المالي في البلد لاسيما في ظل غياب القطاع الحقيقي ، اذ انها اداة مهمة وضرورية لمواكبة التطورات الحاصلة في هذا المجال اسوة بالبلدان المجاورة ، كما ان هذه الاداة تعمل على تطوير سوق الاوراق المالية والتعامل بها من خلال عمليات البيع والشراء والرهن ما بين المصارف التي تتم في السوق الثانوية .

وعلى الرغم من ما يترتب على هذه الاداة من كلفة الا ان البنك المركزي مؤسسة لا تهدف الى الربح بقدر سعيها الى تحقيق الهدف الاساسي في المحافظة على استقرار الاسعار المحلية وعلى نظام مالي مستقر وتنافسي حتى وان كان ثمن ذلك بعض الكلف اذ اثبتت فاعليتها في هذا الجانب منذ عام 2006 فقد انخفضت معدلات التضخم من (31.7%) في عام 2006 الى (6.5%) في عام 2012 (العمليات المالية وإدارة الدين ، ورقة عمل ، 2013) .

اما في ما يتعلق بخصائص تلك الحوالات فيمكن ايجازها بالاتي : (الاحصاء والابحاث ، 2012)

- 1- تساهم في تنفيذ السياسة النقدية باعتبارها اداة غير مباشرة في تدخل البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوح .

- 2- يتأثر حجم إصدارات هذه الحوالات بالموشرات النقدية المتمثلة بالإصدار النقدي وحجم الكتلة النقدية ونسب السيولة لدى المصارف كافة فضلاً عن معدلات التضخم .

- 3- انها اداة تتحكم بالسيولة النقدية .

- 4- تعد احد المنافذ الاستثمارية الجيدة للمصارف والاشخاص الطبيعيين والمعنويين .

- 5- تعمل على تطوير سوق الاوراق المالية وتطوير التعامل بالسوق الثانوية من خلال عمليات البيع والشراء ما بين البنوك .

- 6- تتمتع هذه الحوالات بالتفاعل المرن الذي يؤدي بدوره الى تطور العديد من المتغيرات الاقتصادية واهما النمو الاقتصادي ومستويات التضخم واداء الجهاز المصرفي .

المحور الثاني

آلية مزادات حوالات البنك المركزي واطارها القانوني بعد عام 2003

اولاً : الاطار القانوني لحوالات البنك المركزي

1- قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لعام 2004 .

الزم هذا القانون البنك المركزي بتبني استراتيجية التحول نحو اقتصاد السوق بدلاً من الادارة المركزية للاقتصاد عبر اعتماد الادوات النقدية الكمية (غير المباشرة) في سعيه لتحقيق اهداف السياسة النقدية ، وتعد عمليات السوق المفتوح المتمثلة بحوالات البنك المركزي واحدة من هذه الادوات المهمة التي يستخدمها البنك المركزي في السيطرة على مناسيب السيولة لدى الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية الاخرى ، لذا نص هذا القانون وفي القسم السادس (الاختصاصات النقدية) المادة رقم (28) الخاصة بـ(عمليات السوق المفتوح والتسهيلات النقدية) الفقرة (أ) (على انه يجوز للبنك المركزي في سبيل تحقيق اهدافه ان يقوم بعمليات السوق المفتوح مع المصارف الحائزة على ترخيص او تصريح من قبله بموجب القانون المصرفي ، او مع وسطاء ماليين حاصلين على الترخيص المناسب حسب تقدير البنك المركزي وطبقاً للقواعد التي يحددها) ، كما يجوز للبنك المركزي ولأجل تقديم تسهيلات للمصارف التجارية المرخصة او الحائزة على تصريح منه ووفقاً للفقرة (أ) من الفقرة (ب) مادة رقم (28) من نفس القسم ، ان (يقوم بالبيع او الشراء القطعي البسيط غير المشروط (النقدي او الأجل) او بموجب اتفاقيات اعادة الشراء او اية عقود مالية مشابهة او اوراق مالية لديون صادرة عن البنك المركزي او من قبل الحكومة وتحمل عائد السوق ، على ان تقتصر عمليات شراء الاوراق المالية للديون الصادرة عن الحكومة على عمليات تجري في السوق المفتوح وفي السوق الثانوي فقط).

2- تعليمات ومسار عمل مزادات حوالات البنك المركزي .

استناداً الى القانون الجديد وضعت المديرية العامة للعمليات المالية وإدارة الدين في البنك المركزي / قسم عمليات السوق المفتوح مساراً حددت فيه آلية وتعليمات وشروط إقامة مزادات حوالات البنك المركزي وكالاتي (العمليات المالية وإدارة الدين ، 2015) .

يقام مزاد حوالات البنك المركزي في يوم الثلاثاء من كل اسبوعين بالتناوب مع مزاد حوالات الخزينة لوزارة المالية الذي يقام في يوم الاثنين ، وينفذ المزاد عن طريق نظام الحفظ المركزي للأوراق الحكومية (CSD) ، وتكون آلية المزاد كالاتي :

- اعداد خطة سنوية او جدول تخطيطي لإقامة المزادات تتضمن (رقم وتاريخ المزاد ، تاريخ التسوية ، تاريخ الاصدار ، تاريخ الاطفاء ، مبلغ الاصدارية) وتعرض على الموقع الرسمي للبنك المركزي بعد استحصال الموافقات الرسمية .
- يتم الاعلان عن المزاد قبل 4-5 ايام من اقامته وينشر على المصارف عن طريق نظام (CSD)
- تقدم العطاءات من قبل المصارف بشكل الالكتروني عبر نظام (CSD) .
- التأكد من كفاية رصيد المصارف التي ترغب بالمشاركة في المزاد المعلن ويتم ذلك من خلال قسم الاحتياطي القانوني ، اذ يمنع المصرف ذو الرصيد غير الكافي من دخول المزاد عبر النظام .
- تعرض النتائج النهائية للمزاد على المدير العام المختص او المحافظ اذ يتطلب الامر استحصال الموافقة على سعر الخصم الذي انتهى عنده المزاد وعلى اسماء الفائزين من المصارف ومن ثم المصادقة على المزاد لتنفيذه ، ثم تنشر اسماء الفائزين على الشبكة الإلكترونية .
- مراقبة عملية تحويل الاموال من حسابات المصارف الى حساب البنك عبر نظام (RTGS) .
- في نهاية كل شهر يتم اعدادا وتحديث الكشف الخاص بالميزانية والذي يتضمن الإصدارات التي يتم اطلاقها والحوالات التي صدرت خلال الشهر ليتم مطابقة القوائد الحكومية والاهلية فضلاً عن اجمالي الحوالات المصدرة مع كشف الحاسبة الالكترونية .

ثانياً : مزادات حوالات البنك المركزي

- على الرغم من تأكيد قانون البنك المركزي الجديد الصادر عام 2004 على استخدام الادوات غير المباشرة في سعي السياسة النقدية لتحقيق اهدافها الى ان استخدام آلية حوالات البنك المركزي كاداة للسيطرة على حجم السيولة النقدية لم يتم الا في الربع الاخير من عام 2006 ، اذ بدأ المزاد الاول لتلك الحوالات في تاريخ 8/21/2006 وبلغ ما صدر وتم بيعه حتى نهاية هذا العام (1,000,000) مليون دينار بواقع (8) مزادات فعلية (ما عدا الملغاة منها) ، علماً ان مزادات الحوالات تمت بمبلغ اصدارية (100,000) مليون دينار في المزادات الستة الاولى وبمبلغ اصدارية (200,000) مليون دينار لآخر مزادين خلال هذا العام وان مدة الحوالة كانت (182) يوم وبمعدل سعر خصم (10.4%) الامر الذي جعل المبلغ المدفوع للبنك المركزي يصل الى اكثر من (947,180) مليون دينار ، وهذا يعني ان البنك المركزي تحمل كلفة عن مزاد تلك الحوالات بمقدار (52,820) مليون دينار كما موضح في الجدول (1) .
- اما خلال عام 2007 فقد وصل المبلغ المصدر الى (5,869,620) مليون دينار بينما بلغ المبلغ المباع (5,027,590) عبر (25) مزاد فعلي وبمبلغ اصدارية (200,000) مليون دينار لكل مزاد باستثناء (7) مزادات تمت بمبلغ اصدارية اعلى ، علماً ان مدة الحوالة كانت (182) يوم ، يوشر زيادة عدد المزادات وزيادة حجم المبالغ المصدرة بنسبة (487%) خلال هذا العام مقارنة مع عام 2006 تزايد توجه البنك المركزي في اعتماد هذه الاداة لتخفيض معدل التضخم الذي ما زال مرتفعاً جداً اذ بلغ (30.8%) ، كما يعكس رفع سعر الخصم الذي وصل الى معدل سنوي (21%) رغبة البنك المركزي في تشجيع البنوك التجارية على شراء تلك الحوالات بغية سحب اكبر قدر ممكن من حجم السيولة المستهدف ، وقد ادى ارتفاع سعر الخصم الى ارتفاع الكلفة الذي يتحملها البنك المركزي جراء تلك المزادات اذ بلغت المبالغ المدفوعة لصالح البنك المركزي (4,552,141) مليون دينار مما يعني ان البنك تحمل كلفة بمقدار (1,317,479) مليون دينار ، انظر الجدول (1).
- اما في عام 2008 فقد بلغ مجموع المبالغ المصدرة (4,400,000) مليون دينار بينما المبالغ المباعة بلغت (3,614,830) مليون دينار عن طريق اقامة (22) مزاد فعلي وبمبلغ اصدارية (200,000) مليون دينار لكل مزاد وبمعدل سعر خصم (17%) علماً ان مدة الحوالة (182) يوم ، ويلاحظ ان البنك المركزي استمر بتحمل كلفة مرتفعة مقدارها (289,045) مليون دينار ناتجة عن استمرار ارتفاع سعر الخصم ذلك على الرغم من انخفاض معدل التضخم الى (2.7%) انظر الجدول (1).
- وفيما يخص مزادات عام 2009 فيلاحظ انها بلغت (24) مزاد فعلي بمبلغ اصدارية (100,000) مليون دينار لكل مزاد وبمدة حوالة (182) يوم ، وبمجموع مبالغ مصدرة خلال السنة (2,400,000) مليون دينار تمكن البنك المركزي من بيع ما مجموعه (2,400,150) مليون دينار منها وبمعدل سعر خصم (7.15%) ، ومن خلال المقارنة بين هذه السنة والسنة السابقة يتضح لجوء البنك المركزي الى تخفيض مبلغ الاصدارية الواحدة الى (50%) خلال هذا السنة رغبة منه لتقليل مجموع المبالغ المسحوبة من البنوك التجارية اذ انخفضت بنسبة (33%) ، ويعود السبب في تلك الرغبة الى زيادة سيطرة البنك المركزي على معدلات السيولة خلال هذه الفترة والى انخفاض معدل التضخم الى (-2.8%) بعد ان كان (2.7%) في السنة السابقة الامر الذي يبرر ايضاً

- تخفيض معدل سعر الخصم على الحوالات من قبل البنك المركزي خلال هذا السنة اذ بلغ معدله (7.15 %) بعد ان كان (17%) خلال العام السابق ، انظر الجدول (1) .
- ومن ملاحظة بيانات عام 2010 يتبين ان البنك المركزي استمر بتخفيض مبلغ الاصدارية الواحدة اذ بقي (100,000) مليون دينار وان عدد المزادات انخفض الى (19) مزاد وايضاً انخفضت مدة الحوالة الى (91) يوم ، وبالنسبة لمعدل سعر الخصم فنجده قد ارتفع بشكل كبير مقارنة بالسنة السابقة اذ وصل الى (16.6%) الامر الذي يبين لجوء البنك المركزي الى سياسة تشجيع شراء الحوالات من قبل البنوك التجارية ، وقد وصل مجموع المبالغ المصدرة خلال هذه السنة الى (1,900,000) مليون دينار تمكن البنك المركزي من بيع (1,663,070) مليون دينار منها ، وبلغت المبالغ المدفوعة له ما مجموعه (1,633,094) الامر الذي يعني تحمله لكلفة مقدارها (29,976) مليون دينار ، انظر الجدول (1) .
 - اما عام 2011 فقد عقد البنك المركزي (25) مزاد للحوالات وبمدة حوالة (91) يوم وبمبلغ (100,000) مليون دينار للإصدارية الواحدة ، وقد تمكن من بيع ما مجموعه (2,400,130) مليون دينار من مجموع المبالغ المصدرة البالغة (2,500,000) مليون دينار ويتضح ان هناك زيادة في قدرة البيع للحوالات ناتجة عن زيادة معدل سعر الخصم الى (20.37 %) مقارنة بالسنة السابقة اذ كان (16.6 %) ذلك نتيجة لارتفاع معدل التضخم الذي وصل الى (5.6) بعد ان كان (2.4%) في السنة السابقة ورغبة البنك بتخفيض هذا المعدل ، انظر الجدول (1) .
 - بلغت مزادات عام 2012 (24) مزاد، منها (13) بمبلغ اصدارية (150,000) مليون دينار و(11) مزاد بمبلغ اصدارية (200,000) مليون دينار وبمدة حوالة (91) يوم لكل المزادات ، اذ بلغ مجموع المبالغ المصدرة خلال هذه السنة (4,150,000) مليون دينار بيع منها ما مجموعه (3,900,330) مليون دينار وبمعدل سعر خصم (13.35) مما جعل البنك المركزي يتحمل كلفة (48,907) مليون دينار ، ويلاحظ في هذه السنة زيادة المبالغ المصدرة بنسبة (66 %) وكذلك لجوء البنك المركزي الى زيادة مبلغ الاصدارية الواحدة بنسبة (50%) في المزادات الاولى وبنسبة (100%) في المزادات (11) الاخيرة ، الامر الذي يعكس رغبة البنك في زيادة سحب السيولة الفائضة بهدف السيطرة على معدل التضخم الذي ارتفع الى (6.1%) خلال هذه السنة انظر الجدول (1) .
 - عمد البنك المركزي الى تقليل عدد المزادات في عام 2013 الى (17) مزاد وبمبلغ (200,000) مليون دينار للإصدارية الواحدة وبمدة حوالة (91) يوم ، ليبلغ مجموع المبالغ المصدرة (3,800,000) مليون دينار بيع منها ما مجموعه (3,307,130) مليون دينار وبمعدل سعر خصم (5.11%) ويلاحظ ان سعر الخصم هذا منخفض عما هو عليه في السنة السابقة وبمقدار كبير ذلك نتيجة لانخفاض معدل التضخم في هذه السنة الى (1.9 %) مقارنة بالسنة السابقة الامر الذي برر تقليل عدد المزادات ، انظر الجدول (1) .
 - اما فيما يخص عام 2014 فقد بلغت عدد المزادات المقامة خلاله (25) مزاد بمبلغ اصدارية (200,000) مليون دينار وبمدة حوالة (91) وبمعدل سعر خصم (4.96 %) ، ويلاحظ ان مجموع المبالغ المصدرة خلال هذا العام والتي بلغت (5,000,000) مليون دينار تزيد عن مثيلتها في السنة السابقة بنسبة (32%) مما يعكس رغبة البنك المركزي في زيادة حجم السيولة المسحوبة من البنوك التجارية لأجل السيطرة على معدل التضخم الذي ارتفع خلال هذه السنة الى (2.1%).
 - لم تتغير سياسة البنك المركزي في اطار مزادات الحوالة عام 2015 عن عام 2014 الا بحدود ضيقة جداً ، اذ بلغ عدد المزادات المقامة (26) مزاد وبنفس مدة الحوالة (91) وبنفس مبلغ الاصدارية (200,000) مليون دينار وبمعدل سعر خصم (4.73 %) وبلغ مجموع المبالغ المصدرة (5,200,000) ، انظر الجدول (1) .
 - من المهم ذكره هنا ان البنك المركزي استخدم منذ شهر تشرين الثاني عام 2008 نظام الكتروني متطور هو نظام (GSRS) (Government Securities Registration System) (نظام ايداع وتسجيل السندات الحكومية) وهو نظام يدير الأوراق المالية الحكومية التي يصدرها البنك المركزي العراقي ووزارة المالية ، (ومن خلال هذا النظام يقوم البنك المركزي بالسيطرة على السيولة من موقعه ، كما يقوم النظام بإدارة عملية المزاد العلني للأوراق المالية الحكومية الصادرة (السوق الأولية) ، وايضاً بالحفاظ على السجل الابتدائي (السجل الرئيسي) بما في ذلك تجهيز مدفوعات الفوائد وسداد الدين ، وتسوية المعاملات التي تشمل الأوراق المالية الحكومية المبرمة في السوق بين البنوك المشاركة في السوق الثانوية ، وعبر هذا النظام تتم عمليات التسوية المالية على حسابات المشاركين في نظام التسوية الاجمالية في الوقت الحقيقي ويتم من خلاله حجز الاموال في حسابات المصارف المشاركة في النظام وتنفيذ عملية نقل الاموال الى الجهة المصدرة وارسال تفاصيل تعليمات الدفع من او الى المشاركين، وكذلك مدفوعات الفوائد والاموال المستردة عند اطفاء الاصدارات ، واخيرا يقوم بهام الحفظ والارشاف) ، وان هذا النظام يجري كافة عملياته بدقة من بدون تدخل ، مما يضمن انخفاض الاخطاء والدقة الزمنية لتحويل الاموال وتسديد الالتزامات من قبل الطرفين ، كما استخدم البنك المركزي ومنذ نهاية عام 2014 نظام الكتروني اخر اسمه (CSD) يختص هذا النظام بتنظيم عملية المزادات التي يجريها المركزي ، اذ يتم عبره تقديم عروض البيع الى المصارف التجارية وتقوم تلك المصارف بتقديم عطاء الشراء الذي ترغب به وفقاً للشروط الخاصة بتلك العروض ، وبعد ان تتم عملية الشراء تحول العملية الى النظام المذكور اعلاه (GSRS) لتسوية المبالغ المترتبة عليها . (البنك المركزي العراقي، مديرية العمليات المالية والدين العام ، معلومات من الموظفين العاملين على تلك الانظمة) .

- استمر العمل بمزادات حوالات البنك المركزي الى نهاية عام 2015 وتم اجراء اخر مزاد بتاريخ 2015/12/22 ، اذ تم ايقاف هذه المزادات وفقاً لاقتراح المديرية العامة للعمليات المالية وإدارة الدين وموافقة محافظ البنك وكالة ، ويعود السبب بذلك التوقيف الى اتاحة الفرصة امام وزارة المالية للحصول على السيولة النقدية التي تحتاجها عبر بيع حوالات الخزينة العامة الى البنوك التجارية خصوصاً وان منسوب السيولة لدى وزارة المالية قد انخفض خلال تلك الفترة بسبب الازمة النفطية وما ترتب عليها من شحة مالية وركود اقتصادي (البنك المركزي العراقي ، مقابلة مع المدير العام لمديرية العمليات المالية والدين العام ، حزيران 2016) .
- اتضح من التحليل اعلاه ان حوالات البنك المركزي شكلت اداة مهمة من الادوات غير المباشرة للسياسة النقدية استطاع من خلالها البنك المركزي السيطرة على مناسيب السيولة في الاقتصاد عبر التحكم بسيولة الجهاز المصرفي ، وقد تمكن البنك من خلالها وغيرها من الادوات وخصوصاً مزاد العملة من السيطرة على المستوى العام للأسعار وخفض معدلات التضخم من (53.2%) عام 2006 الى (2.4%) عام 2015 .
- ختاماً ان قرار العمل بمزادات حوالات البنك المركزي ورفع او خفض مبالغ إصداراتها يتأثر بجملة من المؤشرات النقدية المتمثلة بالإصدار النقدي والكتلة النقدية ونسب السيولة لدى كافة المصارف وحجم العجز في الموازنة العامة وطريقة تمويله بالإضافة الى اهم مؤشر وهو المستوى العام للأسعار فضلاً عن حالة الوضع الاقتصادي العام ، ووفقاً لتلك المؤشرات يتم دراسة امكانية عودة العمل بمزادات تلك الحوالات .

جدول (1)

مزاد الحوالات الخاصة بالبنك المركزي العراقي ومعدل التضخم للفترة (2006-2015)

السنوات	مبلغ الاصدارية الواحدة (مليون دينار)	عدد المزادات الفعلية	المبالغ المصدرة (مليون دينار)	مدة الحوالة (يوم)	معدل سعر الخصم %	المبالغ المدفوعة لصالح البنك (مليون دينار)	المبالغ المباعة (مليون دينار)	معدل التضخم %
2006	100,000 200,000	6 2	1,000,000	182	10.4	947,180	1,000,000	53.2
2007	200,000 يزيد عن*	18 7	5,869,500	182	21.00	4,552,141	5,027,590	30.8
2008	200,000	22	4,400,000	182	17.85	3,325,785	3,614,830	2.7
2009	100,000	24	2,400,000	182	7.15	2,318,033	2,400,150	(2.8)
2010	100,000	19	1,900,000	91	16.64	1,633,094	1,663,070	2.4
2011	100,000	25	2,500,000	91	20.37	2,358,169	2,400,130	5.6
2012	150,000 200,000	13 11	4,150,000	91	13.35	3,851,423	3,900,330	6.1
2013	200,000	17	3,400,000	91	5.11	3,265,764	3,307,130	1.9
2014	200,000	25	5,000,000	91	4.96	3,441,560	3,481,840	2.1
2015	200,000	26	5,200,000	91	4.73	4,777,492	4,832,000	2.4

المصدر :

- الجدول (باستثناء معدل التضخم) من عمل الباحثين بالاعتماد على البيانات المتحصلة من البنك المركزي العراقي / مديرية العمليات المالية وإدارة الدين العام / قسم السوق المفتوح .
- بيانات معدل التضخم / التقارير الاقتصادية السنوية المنشورة على موقع البنك المركزي العراقي .
- * اجريت في هذا العام سبعة مزادات بمبالغ مختلفة (255,500 - 327,000 - 321,000 - 273,000 - 388,000 - 430,000 - 275,000) .

المحور الثالث

ألية مزادات حوالات الخزينة العامة وإطارها القانوني

اولاً : الاطار القانوني

صدرت بعد عام 2003 بعض القوانين المهمة التي تحدد مهام وتوجهات البنك المركزي وعلاقته بالحكومة المركزية وهي :

1- قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004 .

اعطى هذا القانون في اطار العلاقة التمويلية بين الحكومة والبنك المركزي الاستقلالية الكاملة للبنك المركزي ، اذ نصت الفقرة (2) من المادة الثانية من القانون المذكور على (منح البنك المركزي استقلالاً تاماً عن الحكومة في تسيير عملياته المصرفية المركزية) ، تشير هذه الفقرة الى عدم امكانية الحكومة في الضغط على البنك المركزي في سبيل الحصول على ما تحتاجه من اموال ، ونصت الفقرة (ب) من البند (1) من المادة (25) من قانون البنك المركزي الجديد على (إمكانية توكيل الحكومة للبنك المركزي العراقي للاشتراك في ادارة العمل او كوكيل مالي في الاقتراض المحلي والاجنبي من قبل الحكومة) وتبين هذه المادة امكانية قيام البنك المركزي بإدارة الاقتراض الداخلي من قبل الحكومة اذا طلبت منه ذلك ، اذ يقتصر دوره هنا على ادارة عملية الاقتراض من دون الاسهام فيها ، كما أكدت المادة (26) من القانون على منع البنك المركزي من اقراض الحكومة سواء بشكل مباشر او غير مباشر باستثناء شراء الاوراق الحكومية في مجال عمليات السوق المفتوحة من خلال السوق الثانوي لغرض توفير السيولة للمصارف ، وبهذا لم يعد

مسموحاً للبنك المركزي بتمويل عجز الموازنة العامة ، اي لا يمكن له شراء حوالات الخزينة التي تصدرها وزارة المالية وانما يتوسط ببيعها الى المصارف التجارية .

2- قانون الدين العام رقم (95) لسنة 2004 وتعليمات مزادات بيع الأوراق المالية الحكومية .

نظم هذا القانون مسارات الاقتراض التي يمكن ان تتبعها الحكومة في عملية تمويل العجز في إيراداتها ، اذ وصف القانون سندات الدين الحكومية بانها التزاماً حكومياً تستخدم لتمويل الانفاق العام او شراء او استرداد او اعادة تمويل سندات الحكومة المستحقة ، وحصر صلاحيات ادارة تلك السندات بيد وزير المالية سواء من حيث عملية اصدار السندات ، او تحديد شروطها كتاريخ الاستحقاق واسلوب احتساب معدل الفائدة وكيفية عرض سندات الدين العام عن طريق المزاد العلني التنافسي او عن طريق الاكتتاب، ولأجل تنظيم عملية الاقتراض العام بشكل دقيق قامت وزارة المالية مستندة على فقرات هذا القانون بصياغة تعليمات بيع الأوراق المالية الحكومية بالمزايدة في 2004/7/12 ، وابرز ما تضمنته هذه التعليمات: (الحديشي، 2010، ص 7-8) .

- وصف الأوراق المالية: هي عبارة عن قيود دفترية ليس لها مواصفات محددة ويمكن الاحتفاظ بها ، وهناك نوعين من تلك الأوراق الاول : هو الحوالات وتصدر بسعر خصم وتطفاً بقيمتها الاسمية عند الاستحقاق وخلال مدة لا تزيد عن سنة واحدة من تاريخ الاصدار ، والنوع الثاني هو السندات وتكون بسعر فائدة محدد يدفع على اساس نصف سنوي ويطبق على القيمة الاسمية لها عند الاستحقاق .
- منشور العرض: يرسل هذا المنشور من قبل وزارة المالية الى البنك المركزي ويتكفل الاخير بالإعلان عنه الى الجهات المزايدة ، ويعكس المنشور رغبة الوزارة ببيع الأوراق المالية متضمناً (نوع الورقة المالية حوالة او سند، تاريخ انعقاد المزاد ، تاريخ اعلان نتائج المزاد، الحد الأدنى الذي يمثل اصغر مبلغ محدد للورقة المالية التي ستصدر ومضاعفاتها، مبلغ العطاء غير التنافسي وغيره) ، ولا يتضمن هذا المنشور اي تحديد لسعر الفائدة وانما يترك تحديده للمزايدين المشاركين في المزاد ، وكلما انخفض سعر الفائدة المطلوب من قبل المستثمرين كلما قلت الكلفة التي تتحملها الوزارة لقاء الحصول على الاموال اللازمة .
- الجهات التي يسمح لها بتقديم العطاءات: تقدم عطاءات الشراء الى البنك المركزي بوصفه الوكيل المالي للحكومة ، وتكون له صلاحية قبول او اهمال العطاءات طبقاً للتاريخ المحدد في منشور العرض ، ويجب ان يكون المشاركين في المزادات من المصارف التجارية المرخصة من قبل البنك المركزي العراقي لا غير . ويمكن للمزايد ان يقدم نوعين من العطاءات وهي :
- الاول عطاء غير تنافسي واحد لا يزيد عن (400) مليون دينار ولا يقل عن عشرة مليون دينار، ويخفض العطاء الذي يزيد عن (500) مليون دينار، ويتعهد المزايد بدقة المعلومات الواردة في عطائه ليقوم البنك المركزي بالقيّد ديناً على حسابه الاحتياطي الموجود لدى البنك المركزي في استمارة العطاء غير التنافسية المختومة بختم البنك التجاري .
- الثاني هو العطاءات التنافسية التي يتحدد فيها سعر الفائدة ويكون مبلغ العطاء مساوياً للحد الأدنى المنصوص عليه في منشور العرض ، ويحق للمزايد ان يقدم عرضاً تنافسياً بشرط عدم تجاوز المبلغ (37,5 %) من مبلغ العرض العام لإفساح المجال امام المصارف التجارية غير الحكومية من المشاركة الفعالة في المزاد ، لكن الواقع العملي ادى الى الغاء العديد من المزادات لعدم وصول مبلغ العطاءات الى مبلغ العرض العام ، هذا الامر جعل وزارة المالية تعدل هذا الشرط في 2005/9/1 الى (50 %) من مبلغ العرض العام . ويجوز للمزايد ان يقدم عطائه التنافسي كدفعة واحدة (مبلغ العطاء) مقابل سعر فائدة واحد، او يقسم المبلغ الى اجزاء لكل منها سعر فائدة محدد ذلك من اجل زيادة حظوظه في المنافسة لإرساء العطاء عليه .
- رسو المزاد: عند حلول الموعد النهائي لتسليم العطاءات يحدد رسو المزاد ، اذ تقبل العطاءات غير التنافسية جميعاً بشرط لا تزيد عن (20 %) من مبلغ العرض الكلي، اما العطاءات التنافسية فتقبل ابتداءً من اقل فائدة محددة من قبل المزايدين (البنوك المشاركة في المزاد) لغاية الايفاء بالمبلغ المطلوب وعلى اساس ذلك يكون سعر الأوراق المالية الممنوحة الى المزايدين التنافسيين وغير التنافسيين طبقاً لهذا السعر الموحد.
- نتائج المزاد والتسويات الحسابية: يصدر وزير المالية اعلاناً رسمياً بنتائج المزاد ويتبنى البنك المركزي أشعار مقدمي العطاءات الناجحة بالمبالغ التي يتعين عليهم دفعها ، ويقيدها البنك المركزي ديناً على حساب الاحتياطي للفائز بالمزاد ، وتضاف عند الاستحقاق الى حساب الفائز بالمزاد .

ثانياً : مزادات حوالات الخزينة العامة

وفقاً للتوجهات الجديدة للسياسة النقدية وعلاقتها بالسياسة المالية التي نص عليها القانون الجديد للبنك المركزي ، يقوم البنك المركزي العراقي باعتباره وكيلاً مالياً لوزارة المالية بإدارة مزادات حوالات خزينة حكومة العراق نيابة عن وزارة المالية التي ستقوم طبقاً لمحددات قانون الموازنة السنوية بإصدار حوالات خزينة لأغراض التمويل الحكومي ، اذ يمكن للبنك المركزي التأثير في السيولة المصرفية الفائضة ومن ثم التأثير في أسعار الفائدة للأجل القصيرة في السوق النقدي من خلال مزادات الأوراق المالية الحكومية (السندات و/أو حوالات الخزينة) ، وقد تضمنت سياسة البنك المركزي الجديدة مزادات حوالات الخزينة اذ سعى إلى تطبيقها منذ الشهر السابع من سنة 2004 ، وهدف من وراء تلك المزادات الى (توليد حالة من الاستقرار في السيولة لدى المصارف ، وتنشيط حركة السوق القصيرة الأجل ، فضلاً عن دورها الاساس كاداة في تمويل عجز الموازنة العامة) (الرفيعي ، 2007 ، ص 167) .

ومن المهم ذكره هنا ، ان البنك المركزي حدد معدلات الفائدة على حوالات الخزينة بمستوى غالبا ما يزيد على سعر الفائدة المعن لتسهيلات الإيداع ولا يمكن أن ينخفض عنه ، مما يجعل اسعار الفائدة على الحوالات غير قادرة على عكس حالة سوق النقد تماماً ، بسبب ارتباطها بأسعار الفائدة على تسهيلات الإيداع المحددة إدارياً ولكنها في الوقت نفسه يمكن أن تؤثر في أسعار الفائدة التي تقدمها المصارف التجارية للقطاع الخاص ، لأن أسعار الفائدة على هذه القروض ستكون بالتأكد أعلى من سعر الفائدة على الحوالات (علي ، 2009 ، ص: 18 - 19)

هناك نوعين من حوالات الخزينة: الأولى يتم عبر المزاد ويسمى داخل النظام ويكون البنك المركزي وسيطاً فيه ، والثاني يتم بصورة مباشرة بين وزارة المالية والمصارف الحكومية وسيتم تحليل كلا النوعين :

الأول: الحوالات التي تتم عبر المزادات (داخل النظام) ، والتي سيتم تحليلها بالاعتماد على البيانات المدرجة في الجدول (2) ادناه وكالاتي:

- أنشأت وزارة المالية (مزاد الحوالات) وواعزت إلى البنك للعمل كوكيل مالي نيابة عنها في مزاداتها حيث تعرض إصدارات الحوالات على المصارف العاملة والمجازة في العراق للمزايدة عليها ويقام المزاد بواقع مزاد كل أسبوعين وحوالات خزينة ذات آجال (91) يوماً ، ابتداءً العمل بتلك المزادات بتاريخ 2004 /7/18 وبلغ عدد المزادات المقامة حتى نهاية العام (12) مزاد فعلي وبمتوسط معدل خصم (4.17%) ، وقد بلغ مجموع المبالغ المصدرة في هذه المزادات (1,700,000) مليون دينار بيع منها ما مجموعه (1,674,700) مليون دينار في حين وصلت المبالغ المدفوعة لصالح وزارة المالية ما مجموعه (1,657,898) مليون دينار ، وبهذا تترتب كلفة (المبالغ المباعة - المبالغ المدفوعة لصالح الوزارة) على وزارة المالية مقدارها (16,802) مليون دينار تدفعها الوزارة ك فوائد لمصارف المصارف المستثمرة بالحوالات.
- أما المزادات التي أقيمت خلال العام 2005 فكان عددها (23) مزاد بمدة حوالة (91) يوم وبمعدل سعر خصم (6.90%) وبلغ مجموع المبالغ المصدرة (3,971,000) مليون دينار تم بيع ما مجموعه (3,894,100) مليون دينار ، في حين بلغ صافي المبالغ المدفوعة لصالح الوزارة (3,828,131) مليون دينار بعد خصم الفوائد مقدماً البالغة (65,969) مليون دينار ، قد شهدت معدلات الفائدة (الخصم) حسب التقرير السنوي للبنك المركزي تنديباً استقر لصالح ارتفاعها في النصف الثاني من هذا العام الامر الذي يعزى الى قيام وزارة المالية بتعديل تعليماتها الخاصة ببيع الأوراق المالية الحكومية وذلك بزيادة الحد الأعلى من نسبة العطاءات التنافسية إلى (50%) من مبلغ الاصدارية بعد أن كانت (37.5 %) .
- سجلت اعداد المزادات خلال عام 2006 انخفاضاً مشهوداً مقارنة بالعام السابق إذ بلغت (13) مزاد تم عبرها اصدار ما مجموعه (1,700,000) مليون دينار كحوالات بآجال (91) يوم وبمتوسط معدل خصم (9.17%) ، بيع من مجموع المبالغ المصدرة ما قيمته (1,651,570) مليون دينار ، دفع منها لصالح الوزارة ما قيمته (1,616,070) مليون دينار وبلغت اجمالي الفوائد التي حصلت عليها المصارف نتيجة لاستثمارها في تلك المزادات ما قيمته (35,500) مليون دينار ، يلاحظ في هذه السنة ارتفاع معدل الفائدة المدفوع مقدماً على الحوالات مقارنة بالسنوات السابقة إذ وصل الى (9.17%) ذلك كنتيجة مباشرة الى ارتفاع معدل فائدة السياسة في هذه السنة الى (16.00%) عما كان عليه في السنوات السابقة . وقد شهدت المبالغ المصدرة خلال هذا العام انخفاضاً بنسبة (57%) مقارنة بالعام السابق ، ذلك بسبب انخفاض عدد المزادات .
- عاودت المزادات الى الارتفاع خلال عام 2007 إذ بلغت (20) مزاد فعلي عرض خلالها ما مجموعه (3,500,000) مليون دينار كحوالات بآجال (91) يوم اشترت المصارف منها ما قيمته (3,109,320) مليون دينار وبسعر خصم عالي جدا بلغ (21%) محققة فوائد (كلفة بالنسبة للوزارة) على تلك الحوالات بمقدار (154,689) مليون دينار ، ويلاحظ الارتفاع الكبير جداً لسعر الخصم خلال هذا العام مقارنة بالعام السابق الامر الناتج عن الارتفاع الكبير في معدل سعر فائدة السياسة إذ وصل الى (20%) ، كما يلاحظ الزيادة الكبيرة في مجموع المبالغ المصدرة وبما نسبته (105.8%) مقارنة مع العام السابق نتيجة لزيادة عدد المزادات الفعلية .
- لم تتغير سياسة المزادات في عام 2008 عن ما هو عليه في السنة السابقة إذ اقام البنك المركزي وبالتنسيق مع وزارة المالية (20) مزاد وبنفس آجال الحوالة وبمجموع مبالغ اصدارية وصل الى (2,200,000) باع منها ما مجموعه (1,877,160) ، والتجأ البنك المركزي في هذا العام الى تخفيض معدل سعر الخصم الى (17.26%) ذلك كنتيجة لانخفاض سعر فائدة السياسة بمقدار خمس نقاط الى (15%) عما هو عليه في السنة السابقة ، وقد تحملت الوزارة كلفة (76,954) مليون دينار كفوائد مدفوعة لصالح البنوك التجارية .
- في عام 2009 انخفض عدد المزادات المقامة الى (15) مزاداً وبنفس آجال الحوالة في السنة السابقة لكن بمعدل سعر خصم منخفض جداً بلغ (6.97%) نتيجة لانخفاض سعر فائدة البنك الى (7%) ، ونتج عن هذه المزادات اصدار حوالات بما قيمته (2,700,000) مليون دينار بيع منها ما مجموعه (2,329,050) مليون دينار وبكلفة (39,133) مليون دينار وهي كلفة منخفضة مقارنة بالسنة السابقة بما نسبته (49.14%) ذلك نتيجة لانخفاض سعر الخصم خلال هذا العام .
- اما في عام 2010 فقد زادت اعداد المزادات الى (17) مزاداً وقد لجنت وزارة المالية خلال هذا العام الى زيادة آجال الحوالات الى (364) يوماً لسبعة مزادات والى (182) يوم لعشرة مزادات وبمجموع مبالغ اصدارية (3,400,000) مليون دينار بيع منها ما مجموعه (2,450,520) مليون دينار وبمعدل سعر خصم (7.13%) ويلاحظ ان هذا المعدل كان يزيد بما يقترب من نقطة واحدة عن معدل فائدة البنك خلال هذا العام والذي بلغ (6.25%) .

- أقام البنك المركزي نفس عدد المزادات (17) مزاد عام 2011 وبأجل (182) يوم للحوالة وقد بلغت المبالغ المصدرة عبر هذه المزادات (2,850,000) تم بيع ما مجموعه (2,315,350) وبمعدل سعر خصم (8.73%).
- وفيما يخص سنوات 2012 و2013 فقد انخفضت فيها عدد المزادات الى (11) و(10) على التوالي وبأجل (182) للحوالة وبمعدل سعر خصم (5.24%) و(4.72%) على التوالي وبمجموع مبالغ اصدارية (1,100,000) و (610,000) مليون دينار على التوالي تم بيع منها ما مجموعه (1,067,050) و (590,040) مليون دينار على التوالي .
- التجأ البنك المركزي وبالتنسيق مع وزارة المالية في عام 2014 الى زيادة مبلغ الاصدارية الواحدة الى (500,000) وتقليل عدد المزادات المباعة الى (7) مزادات وبأجل (182) لـ (4) مزادات و (364) يوم لـ (3) مزادات وقد عرض عبر هذه المزادات ما قيمته (3,500,000) مليون دينار وتمكن من بيع ما مجموعه (3,071,350) مليون دينار وبمعدل سعر خصم (6%) .
- لم يقيم البنك المركزي عام 2015 سوى (3) مزادات وبأجل (364) يوم للحوالة عرض خلال تلك المزادات ما قيمته (600,000) مليون دينار وبمعدل سعر خصم (5.50%) ، وتمكن من بيع ما مجموعه (364,500) مليون دينار وقد تحملت الوزارة كلفة مقدارها (654,16) مليون دينار ، ان لجوء الوزارة الى تقليل عدد المزادات المقامة خلال هذا العام على الرغم من العجز الكبير الذي شهدته الموازنة والذي بلغ (39,700,000) مليون دينار يعود سببه الى اعتماد الوزارة في تغطية هذا العجز عن طريق الحوالات المباعة خارج نظام (CSD) وهو ما سيتم شرحه في النوع الثاني
- يلاحظ ايضاً من الجدول ان المعدل السنوي لسعر الخصم كان اقل من معدل سعر فائدة البنك في كل السنوات ما عدا سنوات (2007 ، 2008 ، 2010 ، 2011 ، 2014) ، ان هذه الفروقات بين سعر البنك وسعر القطع لحوالات الخزينة في المزادات لها انعكاسات سلبية على مشاركة البنوك التجارية في المزادات لأن سعر القطع غير مجز ، وان استمرار البنوك التجارية في شراء هذه الحوالات رغم انخفاض سعر الفائدة عليها يعود الى ضعف الفرص الاستثمارية لهذه المصارف بسبب انخفاض نشاط القطاع الخاص وضعف الاستقرار الامني من جهة وبسبب تحكم وزارة المالية بجزء كبير من قرارات تحريك السيولة والاستثمار الخاصة بتلك البنوك وبالتالي امكانية اجبارها على شراء تلك الحوالات من جهة اخرى .
- اغلب الحوالات التي اصدرها البنك المركزي ذات الآجال (360) يوم والتي تقام مزاداتها كل ثلاثة اشهر ، مرتبطة بقروض سابقة قدمها البنك المركزي قبل عام 2003 الى وزارة المالية ، تسددها الوزارة باقساط وبفائدة (5%) ويعرضها البنك المركزي على المصارف بفائدة اعلى منسجمة مع سعر فائدة البنك المركزي واسعار الفائدة الاخرى المرتبطة به ومنها سعر الفائدة على تسهيلات الابداع ، وعندما تقوم الوزارة بالتسديد يطفى البنك المركزي تلك الحوالات ويتحمل الفروقات في اسعار الفائدة .
- يتبين من الجدول ايضاً بان الموازنة العامة للدولة قد حققت فائض في كل السنوات (باستثناء 2015) ، فعلى الرغم من اعداد الموازنة العامة بعجز الا ان هذا العجز المخطط لم يتحقق فعلياً ، وذلك بسبب ضعف تنفيذ الموازنة وخصوصاً في جانبها الاستثماري مما ادى الى تقليل حجم الاتفاق الفعلي من جهة ، واستمرار ارتفاع اسعار النفط الخام بصورة متزايدة في اثناء المدة نفسها مما ادى الى زيادة حجم الايرادات الفعلية من جهة اخرى ، الامر الذي يضعف من الهدف الاساسي لمزادات حوالات الخزينة وهو تمويل عجز الموازنة ، ولكن هذا لا يمنع ان تكون مزادات حوالات الخزينة اداة في يد الحكومة لتمويل العجز عندما يتحقق وخصوصاً العجوزات الوقتية الناتجة من الفجوة الزمنية بين تحقق الايرادات وتحقيق النفقات ، الامر الذي جعل وزارة المالية تستمر بإقامة تلك المزادات بهدف المحافظة على هذه الالية والنظر في امكانيات تطويرها بما يحقق الاستعمال الافضل للموارد المالية بانسيابية جيدة وبكلف مناسبة . ومن جهة اخرى شكلت هذه المزادات اداة مهمة للبنك المركزي في السيطرة على السيولة العامة من خلال التأثير في الاحتياطات المصرفية الفائضة ومن ثم التأثير في مضاعف الائتمان، فضلاً عن دورها في زيادة العمق المالي للاقتصاد باعتبارها نوعاً من أنواع الاستثمار المتاح أمام الجمهور والقطاع المصرفي ، مما حفز البنك المركزي في الاستمرار في اقامة تلك المزادات وبالتنسيق مع وزارة المالية بشكل مستمر .
- تتطلب تلك المزادات آلية متكاملة تبدأ من قيام وزارة المالية بوضع خطة مسبقة لتمويل عجز الموازنة ، ومن ثم التنسيق مع البنك المركزي لنشر تلك الخطة لأجل تمكين المزايد من معرفة مواعيد المزادات والمبالغ التي ستصدر إذ يتم الاعلان عن المزاد قبل اسبوع من إقامته ، وبعدها يحدد سعر الفائدة (سعر الخصم) حسب المزاد وأجل الحوالات ، وتحدد شروط المزاد من قبل وزارة المالية وينحصر دور البنك المركزي باعتباره وكيلاً مالياً للحكومة بإدارة المزاد وتكون آلية التنسيق بين البنك المركزي ووزارة المالية في حوالات الخزينة مرتبط بنظام الدفع المتبع للبيع وهو نظام (GSRS) (والذي تم التطرق اليه عند تحليل حوالات البنك المركزي) .

جدول (2)
مزاد حوالات الخزينة وفائض الموازنة العامة (2015-2004)

السنوات	عدد المزادات الفعلية	المبالغ المصدرة (مليون دينار)	مدة الحوالة (يوم)	معدل سعر الخصم %	سعر فائدة السياسة	المبالغ المدفوعة لصالح الوزارة (مليون دينار)	المبالغ المباعة (مليون دينار)	الفائض او العجز الفعلي للموازنة العامة (مليون دينار)
2004	12	1,700,000	91	4.17	6.00	1,657,898	1,674,700	865,248
2005	23	3,971,000	91	6.90	7.00	3,828,131	3,894,100	14,127,715
2006	13	1,700,000	91	9.17	16.00	1,616,070	1,651,570	10,248,866
2007	20	3,500,000	91	21.00	20.00	2,954,631	3,109,320	15,568,219
2008	20	2,200,000	91	17.26	15	1,800,206	1,877,160	20,848,807
2009	15	2,700,000	91	6.97	7.00	2,289,917	2,329,050	2,642,328
2010	17	3,400,000	364-182	7.13	6.25	2,340,374	2,450,520	440,22
2011	17	2,850,000	182	8.73	6.00	2,219,890	2,315,350	30,049,726
2012	11	1,100,000	182	5.24	6.00	1,040,901	1,067,050	14,677,648
2013	10	610,000	182	4.72	6.00	1,015,864	590,040	6,894,000
2014	7	3,500,000	364-182	6.00	6.00	2,940,973	3,071,350	21,800,000
2015	3	600,000	364	5.50	6.00	347,846	364,500	(39,700,000)

المصدر :

- الجدول (بإستثناء فائض الموازنة) من عمل الباحثين بالاعتماد على البيانات المتحصلة من البنك المركزي العراقي / مديرية العمليات المالية وإدارة الدين العام / قسم السوق المفتوح .
- بيانات فائض الموازنة / التقارير الاقتصادية السنوية المنشورة على موقع البنك المركزي العراقي (www.IBC).

أما النوع الثاني من حوالات الخزينة والتي تتم خارج نظام (CSD) فتقسم هي الأخرى الى نوعين :

1- حوالات خزينة مخصصة لدى البنك المركزي

تلجأ وزارة المالية عندما تحتاج الى التمويل العاجل الى بيع حوالات الخزينة الى المصارف الحكومية (الرافدين ، الرشيد ، TBI) بشكل مباشر وإجباري وخارج نظام (CSD) وتتم هذه العملية وفقاً لقرارات صادرة من مجلس الوزراء او حسب طرق تمويل العجز الصادرة بقانون الموازنة العامة ، وتحدد الوزارة جميع شروط تلك الحوالات منها مبلغ وأجل الحوالة وسعر خصمها ، وبعد شرائها تقوم المصارف الحكومية بمخاطبة البنك المركزي من أجل إعادة شراء هذه الحوالات ، ويقوم البنك المركزي بإعادة شراء حوالات الخزينة بسعر خصم أعلى من سعر الخصم الأولي كأجراء إستثنائي تتولاه عمليات السوق الثانوية المفتوح بما ينسجم وتنفيذ مهام السياسة النقدية في إطار التشريعات والتعليمات (كتب رسمية صادرة عن وزارة المالية والمصارف الحكومية والبنك المركزي العراقي) .

إلا ان هذه الطريقة قد تعرض المصارف الحكومية لخطر الإفلاس خصوصاً عندما تتم عمليات السحب بشكل مفاجئ وتكون السيولة والاحتياطيات النقدية للمصارف بوضع غير جيد ، وهو ما يضطر البنك المركزي العراقي حفاظاً على سلامة النظام المصرفي بإعادة شراء هذه الحوالات او قد يستجيب البنك المركزي للموافقة بسبب ضغوط حكومية ، وكذلك فإن عملية الشراء وإعادة الشراء التي تتم خارج النظام (CSD) قد تؤدي الى حالة عدم تسديد الأموال إذ تكون الحكومة هنا غير مضطرة الى التسديد ، في حين تجبر على التسديد وفقاً لنظام (CSD) حيث لا يسمح هذا النظام بإقامة مزادات جديدة دون سداد مبالغ المزادات السابقة (الصمديعي ، 2016 ، ص155) .

يلاحظ من الجدول (3) ان وزارة المالية اعتمدت بشكل واسع على هذا النوع من الحوالات منذ بداية عام 2015 وهو العام الذي شهد تراجع كبير جداً في الموارد المالية كنتيجة مباشرة لانخفاض الكبير والسريع في أسعار النفط العالمية ، وانعكس هذا التراجع على وضع الموازنة العامة لعام 2015 إذ سجلت عجزاً مقداره (39700000) مليون دينار (انظر جدول 2) ، ولأجل تلبية المتطلبات التمويلية للقضايا والاحتياجات الضرورية للبلد عمدت وزارة المالية الى ادراج هذا النوع من الحوالات ضمن قانون الموازنة العامة كأحدى مكونات تمويل هذا العجز وذبحت في أحيان أخرى الى استصدار قرارات خاصة من مجلس الوزراء للموافقة على استخدام هذه الحوالات ، وبلغ مجموع الحوالات التي حصلت عليها الوزارة خلال عام 2015 سبعة حوالات (أجل الحوالة 364 يوم) ولأغراض مختلفة وبمبلغ إجمالي مقداره (5,225,392,503) ألف دينار كما يلاحظ من الجدول (3) ، ففي تاريخ 24/02/2015 حصلت الوزارة على حوالة من مصرف الرافدين بمبلغ (1,000,000,000) ألف دينار وبسعر خصم (2%) ، استناداً الى قرار مجلس الوزراء (70) لعام 2015 لدفع رواتب منتسبي شركات التمويل الذاتي وقد خصمت هذه الحوالة من قبل البنك المركزي في السوق الثانوي استناداً الى موافقة السيد المحافظ ، وحصلت على حوالة أخرى من نفس المصرف بمبلغ (2,331,087,238) ألف دينار بتاريخ 2015/3/26 وبسعر خصم (2%) بهدف تمويل الشركات النفطية ذلك حسب المادة (34) من قانون الموازنة العامة لعام 2015 كما حصلت ووفقاً لنفس المادة ولنفس الغرض وفي نفس التاريخ على حوالة أخرى لكن من مصرف الرشيد بمبلغ (1,094,305,265) ألف دينار بسعر خصم (2%) ، وحصلت على حوالة مشتركة من مصرف الرشيد ومصرف الرافدين بمبلغ (1,000,000,000) ألف دينار لكن بسعر خصم عالي بلغ (7.5%) بتاريخ 2015/8/1 ذلك بهدف توفير التمويل اللازم لدفع رواتب منتسبي شركات التمويل الذاتي استناداً

الى قرار مجلس الوزراء قرار (74) لعام 2015 ، وكذلك حصلت ولنفس الهدف ولنفس سعر الخصم واستناداً الى نفس قرار مجلس الوزراء على حوالتين اضافيتين الاولى بتاريخ 05/11/2015 من مصرف الرافدين بمبلغ (400,000,000) الف دينار، والثانية من مصرف الرشيد بمبلغ (200,000,000) الف دينار بتاريخ 2015/11/11، اما اخر حوالة حصلت عليها الوزارة في هذا العام فكانت بمبلغ (200,000,000) الف دينار وبسعر خصم (7.5%) بتاريخ 2015/12/30 من مصرف الرشيد ذلك لتمويل الشركات النفطية وفقاً لما نصت عليه المادة (34) من قانون الموازنة لهذا العام .

2- حوالات خزينة كنسبة من الاحتياطي الازامي

وافق البنك المركزي على هذا النوع من الحوالات وفقاً للتعليمات المرقمة 20/6 بتاريخ 2015/1/14 اذ سمح بموجب هذه التعليمات بتحويل 50% من نسبة الاحتياطي الازامي للمصارف الحكومية والاهلية البالغة (15%) والمحجوزة لدى البنك المركزي الى وزارة المالية مقابل حجز الحوالة ، وجاءت هذه الموافقة بهدف توفير التمويل اللازم لتغطية جزء من عجز الموازنة وبالاستناد الى المادة (4 ب) من قانون الموازنة العامة لعام 2015 ، وبدأت وزارة المالية في الحصول على هذا النوع من الحوالات لسد احتياجات الموازنة منذ بداية العام ، اذ يلاحظ من الجدول (4) بانها حصلت على (14) حوالة (أجل الحوالة 364 يوم) وبتواريخ مختلفة حتى نهاية العام من المصارف الحكومية والاهلية وبمبلغ إجمالي مقداره (4,352,812,503) الف دينار وبسعر خصم مقداره (2%) باستثناء الحوالة الاولى والثانية اذ بلغ سعر خصمهما (1%) .

لما ورد اعلاه يجب التأكيد على ان قبول البنك المركزي لهذين النوعين من الحوالات التي تتم خارج النظام سواءً عن طريق اعادة الشراء لبعض الحوالات في السوق الثانوية او عن طريق احلالها محل الاحتياطي الازامي للمصارف جاء تقديرًا منه للظروف الاستثنائية القاسية التي يمر بها البلد ، علماً ان هذه الممارسة لا تخالف قانون البنك المركزي وانها تعد من السياسات التشغيلية المقبولة بشكل استثنائي ومحدود ولا يمكن التوسع بها ، فالتوسع في قبول المزيد من حوالات الخزينة خارج النظام كوسيلة تمويلية سهلة سيحول البنك المركزي الى مؤسسة تمويل مشروعات تعمل بالنيابة عن الموازنة الاستثمارية ، وبهذا فان استمرار الحكومة بضغوطها التمويلية وفقاً الى هكذا ممارسات سيفقد السياسة النقدية قدرتها في استخدام ادواتها لبلوغ اهداف الاستقرار ومواجهة التضخم . (بيان للبنك المركزي العراقي ، جريدة مرفأى ، 2016)

جدول (3)

حوالات خزينة مخصصة لدى البنك المركزي لعام (2015*)

(أجل الحوالة 364 يوم)

ت	اسم المصرف	مبلغ الحوالة (الف دينار)*	تاريخ الاصدار	سعر الخصم %
1	مصرف الرافدين	1,000,000,000	24/02/2015	2
2	مصرف الرافدين	2,331,087,238	26/3/2015	2
3	مصرف الرشيد	1,094,305,265	26/3/2015	2
4	مصرف الرافدين + الرشيد	1,000,000,000	19 /8/2015	7.5
5	مصرف الرافدين	400,000,000	05/11/2015	7.5
6	مصرف الرشيد	200,000,000	11/11/2015	7.5
7	مصرف الرشيد	200,000,000	30/12/2015	7.5
	المجموع	5,225,392,503		

المصدر : الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على البيانات المتحصلة من البنك المركزي العراقي / مديرية العمليات المالية وإدارة الدين العام / قسم السوق المفتوح .

*البيانات خاصة فقط بعام 2015 ، لان البنك المركزي ووزارة المالية لم يلجأ الى هذا النوع من الحوالات الا خلال هذه المدة

*تم تقريب مبالغ الاصدارية الى اقرب الف مراعاة للكمور .

جدول (4)

الحوالات الصادرة كنسبة من الاحتياطي الازامي للمصارف الحكومية والخاصة لعام (2015*)
(أجل الحوالة 364 يوم)

ت	اسم المصرف	مبلغ الحوالة (الف دينار*)	تاريخ الاصدار	سعر الخصم %
1	مصرف الرافدين	2,331,087,238	2015/01/19	1
2	مصرف الرشيد	1,094,305,265	2015/01/22	1
3	مصرف الاستثمار	14,000,000	2015/08/12	2
4	مصرف بغداد	64,000,000	2015/08/13	2
5	TBI	612,420,000	2015/08/13	2
6	مصرف الائتمان	14,000,000	2015/08/18	2
7	مصرف المنصور	45,000,000	2015/08/24	2
8	مصرف الشمال	12,000,000	2015/09/08	2
9	TBI	115,900,000	2015/08/30	2
10	مصرف اشور	6,700,000	2015/11/10	2
11	مصرف التنمية الدولي للاستثمار	5,000,000	2015/12/15	2
12	المصرف التجاري	5,400,000	2015/12/20	2
13	مصرف الخليج	29,500,000	2015/12/27	2
14	مصرف الاقليم التجاري	3,500,000	2015/12/24	2
	المجموع	4,352,812,503		

المصدر : الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على البيانات المتحصلة من البنك المركزي العراقي / مديرية العمليات المالية وإدارة الدين العام / قسم السوق المفتوح .

*البيانات خاصة فقط بعام 2015، لان البنك المركزي ووزارة المالية لم يلجأ الى هذا النوع من الحوالات الا خلال هذه المدة

*تم تقريب مبالغ الحوالة الى اقرب الف مراعاة للكسور .

الاستنتاجات :

1. تحقق فرضية البحث :

- اذ استخدمت وزارة المالية حوالات الخزينة سواء داخل نظام الحفظ المركزي للأوراق المالية (CSD) او خارجه وبالتنسيق مع البنك المركزي كأداة قصيرة الأجل لتمويل عجز الموازنة الذي ظهر عام 2015، كما استخدمت تلك الاداة وطيلة سنوات الفاض في الموازنة في السيطرة على السيولة المصرفية وتشجيع استثمار مدخرات البنوك التجارية ، وتمت تلك العملية في حدود ما اطرته التشريعات القانونية من علاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية .

- كما استخدم البنك المركزي وفقاً لعمليات السوق المفتوح مزاد حوالات البنك كأداة في السيطرة على السيولة تعمل وبشكل مساعد مع مزادات العملة في مكافحة المستويات غير المرغوبة من التضخم .

2. ان قرار العمل بمزادات حوالات البنك المركزي ورفع او خفض مبالغ إصداراتها يتأثر بجملة من المؤشرات النقدية المتمثلة بالإصدار النقدي والكتلة النقدية ونسب السيولة لدى كافة المصارف وحجم العجز في الموازنة العامة وطريقة تمويله بالإضافة الى اهم مؤشر وهو المستوى العام للأسعار فضلاً عن حالة الوضع الاقتصادي العام ، ووفقاً لتلك المؤشرات يتم دراسة امكانية عودة العمل بمزادات تلك الحوالات التي توقفت نهاية عام 2015 اذ تم اجراء اخر مزاد بتاريخ 2015/12/22 .

3. لجأت وزارة المالية وبشكل واسع الى الاعتماد على بيع حوالات الخزينة الى المصارف التجارية خارج نظام (CSD) لتمويل عجز الموازنة لعام 2015 ، وواجهت المصارف المتطلبات المالية لهذه الحوالات بطريقتين الاولى : عبر اعادة خصمها لدى البنك المركزي بسعر خصم اعلى من السعر الاول في السوق الثانوية ، اما الطريقة الثانية وهي الاصعب فتتمت عن طريق سماح البنك المركزي باستبدال تلك الحوالات بما يعادل 50% من الاحتياطي الازامي لتلك المصارف ، وعلى الرغم من عدم مخالفة تلك الطريقتين للسياسات التشغيلية للبنك المركزي في حدود التشريعات القانونية الضابطة لعمله فقد صرح البنك في بيان له انه كان مضطر بقبول تلك الطريقتين بسبب الظروف الاستثنائي التي يمر بها البلد ككل والاقتصاد بشكل خاص ، ذلك لما قد يترتب عليهما من اثار سلبية على الجهاز المصرفي والوضع المالي ككل .

4. استطاع البنك المركزي في ظل القانون 56 لعام 2004 الذي ضمن له الاستقلالية من رسم واقامة علاقة متوازنة مع السياسة المالية متمثلة بوزارة المالية خصوصاً فيما يتعلق بسياسة الدين العام الداخلي ، اذ لم يعد البنك المركزي خاضعاً بالمطلق لتلك السياسة عبر فتح ابواب التمويل على مصراعيها كما حدث في السنوات التي سبقت اقرار هذا القانون بل اصبح يعمل كوكيل مالي للدولة يدير ويرسم جزءاً كبيراً من سياسات التمويل العامة .

5. ان الاستمرار في استخدام مزادات الحوالات بشكل جيد قد يسهم على الامد البعيد في تطوير الاسواق المالية في البلد مما يزيد من العمق المالي ويساهم في توفير التمويل الاستثماري اللازم فضلاً عن زيادة قدرة التحكم في مناسيب السيولة المصرفية .

التوصيات :

1. يجب ان لا تؤدي الشحة المالية التي يمر بها الاقتصاد العراقي بسبب انخفاض اسعار النفط الى الافراط في الاعتماد على حوالات الخزينة كأداة تمويلية لعجز الموازنة خصوصاً تلك الحوالات التي تباع خارج نظام (CSD) باعتبارها اداة تمويلية سهلة ويسيرة التسديد على الحكومة ، لان ذلك قد يعرض الجهاز المصرفي الى خطر الافلاس او التعثر في السيولة وينعكس سلباً على القدرة الاستثمارية لتلك المصارف مما يقلل من حوافز القطاع الخاص ويضعف من الفرص الاقتصادية للبلد .
2. الاستمرار بإقامة مزادات حوالات البنك المركزي وباتجاهين (البيع والشراء) بما يتناسب والوضع الاقتصادي والمالي للبلد ، اذ اثبتت تلك الاداة قدرتها على امتصاص جزء من السيولة المصرفية مما يجعلها تخفض من الاتجاهات التضخمية ، الامر الذي يقلل من الضغط على مزادات العملة خصوصاً في ظل انخفاض الإيرادات النفطية وانعكاسه بشكل مباشرة على ضعف الاحتياطيات الاجنبية للبلد .
3. لأجل زيادة العمق المالي للاقتصاد العراقي وتوسيع المنافذ الاستثمارية امام القطاعين الخاص والعام يتطلب الامر جعل حوالات الخزينة وحوالات البنك ضمن لائحة الادوات الاستثمارية في سوق بغداد للأوراق المالية وكذلك الاسواق المالية التي يمكن ان تنشأ مستقبلاً في البلد ، وبالشكل الذي يسهم في خلق سوق ثانوية للحوالات كما سيسمح توسيع دائرة المشاركين في مزادات هذه الحوالات من زيادة مرونة استخدام الاموال المخصصة للاستثمار ، وهو ما يخفف في النهاية من العبء على ميزانيات المصارف التجارية ويجعلها قادرة على زيادة نسبة ما توظفه من اموال لدى القطاع الخاص عبر تمويل مشاريعه الاستثمارية وينعكس ايجاباً على معدلات النمو للاقتصاد العراقي .
4. الوقوف بوجه كل الاصوات والمحاولات التي تهدف الى تعديل قانون البنك المركزي او تفسيره بصورة تقلل من استقلالية البنك وتجعله بعلاقة تابعة مع وزارة المالية لغرض استخدام احتياطياته الاجنبية في تمويل عجز الموازنة الذي قد يتزايد بشكل خطير مستقبلاً اذا ما استمرت اسعار النفط بالانخفاض ، اذ ان الانصياع الى هذه المحاولات قد يعرض الاستقرار المالي والنقدي في البلد الى خطر كبير ولاسيما اذا ما انخفضت الاحتياطيات الاجنبية الى مستويات متدنية .

المصادر :

1. احمد بريهي علي ، التضخم والسياسة النقدية ، بحث منشور على الانترنت ، 2009 .
2. افتخار محمد مناحي الرفيعي ، السيولة العامة وفعالية السياسة النقدية في السيطرة عليها مع اشارة تطبيقية للعراق ، اطروحة دكتوراه كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد 2007 .
3. الحديثي ، صلاح. حوالات الخزينة ، محاضرات (غير منشورة) أقيمت على دورة لمنتسبي دوائر الدولة في مركز التدريب المالي والمحاسبي في 2010/6/1 . نقلاً عن ، صلاح الدين حامد الحديثي وسالم عبد الحسين سالم ، حوالات الخزينة واستخداماتها في العراق ، بحث منشور على الشبكة الالكترونية .
4. البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للعمليات المالية وإدارة الدين / قسم السوق المفتوح، ورقة عمل ، 2013 .
5. البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث / قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية ، ورقة عمل ، 2012 .
6. البنك المركزي العراقي- المديرية العامة للإحصاء والبحوث- التقارير الاقتصادية السنوية والنشرات الإحصائية ، سنوات مختلفة (من 2004 الى 2015) .
7. البنك المركزي المصري . إقتصاديات اذونات الخزنة في مصر، المجلة الاقتصادية مجلد 35، ع3 ، 1995.
8. البنك المركزي العراقي /المديرية العامة للعمليات المالية وإدارة الدين / قسم عمليات السوق المفتوح.
9. بيان للبنك المركزي العراقي ، منشور على الموقع الالكتروني لجريدة مرفأ (موقع خاص بالمجلس العراقي للسلم والتضامن) .
10. حسين خالد حسين الصميدعي ، التأثيرات المتبادلة بين السياستين النقدية والمالية وامكانية التنسيق بينهما لتحقيق الاستقرار في الاسعار /العراق حالة دراسية ، رسالة ماجستير / كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد ، 2016 .
11. رمضان ، زياد. مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل للنشر، عمان ، 1998.
12. شبيب. دريد كامل. الاستثمار والتحليل الاستثماري- دار البازدري- عمان، 2009.
13. صندوق النقد الدولي- إدارة الشرق الاوسط واسيا الوسطى- تقرير خبراء الصندوق حول الاقتصاد السوري لعام 2009.
14. قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لعام 2004 .
15. قانون الادارة المالية والدين العام رقم 95 لعام 2004 .
16. (كتب رسمية صادرة عن وزارة المالية والمصارف الحكومية والبنك المركزي العراقي) ، نقلاً عن ، حسين خالد حسين الصميدعي ، التأثيرات المتبادلة بين السياستين النقدية والمالية وامكانية التنسيق بينهما لتحقيق الاستقرار في الاسعار /العراق حالة دراسية ، رسالة ماجستير / كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد ، 2016 .
17. هيكل. عبد العزيز. موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية- دار النهضة- بيروت، 1986.