

متطلبات تحقيق الاستدامة المالية في العراق

أ.م.د. عمرو هشام محمد *
عماد حسن حسين *

المخلص

يناقش هذا البحث متطلبات تحقيق الإستدامة المالية في العراق، إن الإقتصاد العراقي يعاني كثيراً من إختلالات إقتصادية مختلفة ، وعلى رأسها السياسة المالية التوسعية التي قد تؤدي إلى زيادة التوسع في حجم الديون الحكومية، ومن ثم سينعكس ذلك سلباً على مجمل المتغيرات الإقتصادية الكلية وبالتالي يضعف عمل السياسة النقدية.

لذا من الضروري أن تعمل الحكومة على التنسيق والتناغم بين سياساتها المالية والنقدية ، وبما يؤدي إلى تحقيق نمو مستدام لا يستند إلى توسع مفرط في الإنفاق العام، أو زيادة متواصلة في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. ولأجل تحقيق متطلبات تعزيز الإستدامة المالية في العراق ، لذا من الضروري اللجوء إلى الدين العام الداخلي وذلك من خلال بناء إستراتيجية لإقامة سوق للسندات الحكومية ، وهذا يزيد من قدرة الحكومة على تمويل دينها من خلال الأسواق المالية ، وخاصة إذا كانت تتمتع بسهولة الوصول إليها والإعتماد عليها كسوق كفوء ومتطور، وبالتالي يمكن أن يكون سوق الدين وسيلة لإصلاح القطاع المالي من خلال تعزيز هيكلية ، وهذا من شأنه أن يوفر مصادر تمويل إضافية للحكومة ، وبالتالي يعمل كمصدر للإستقرار الإقتصادي من خلال دعم النمو عن طريق تعاون القطاعين العام والخاص وتوجيهها نحو تحسين الإستدامة المالية.

* . الجامعة المستنصرية/مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية

E – mail : amrhm2000@yahoo.com

* . كلية الإدارة والاقتصاد / قسم الاقتصاد/ جامعة بغداد

E – mail : Hussinnmk@yahoo.com

Abstract:

This paper discusses the requirements for achieving financial sustainability in Iraq, that the Iraqi economy is suffering a lot of different economic imbalances, on top of the expansionary fiscal policy, which might lead to further expansion of the government debt size, and then this will be reflected negatively on the overall macroeconomic variables and thus weaken the work of politics cash.

Therefore, it is essential that the government is working on coordination and harmony between fiscal and monetary policies, and so as to achieve sustainable growth is not based on an excessive expansion in public spending, or a continuous increase in the ratio of public debt to GDP.

But in order to achieve strengthen the financial sustainability in Iraq requirements, so it is necessary to resort to domestic public debt, through the construction of a strategy to establish a market for government bonds, and this increases the government's ability to finance its debt through the financial markets, and especially if they enjoy easily accessible and reliable as a market efficient and sophisticated, and therefore can be debt market is a way to reform the financial sector by enhancing the structure, and this would be sources provides additional funding for the government, and thus works as a source of economic stability through support growth through the cooperation of public and private sectors and directed towards improving the financial sustainability.

مشكلة البحث:

تتمحور مشكلة البحث حول الكيفية التي يمكن من خلالها تعزيز الإستدامة المالية عن طريق تحقيق إيرادات صافية كافية بهدف تخفيض مديونية الحكومة بصورة مباشرة أو غير مباشرة، مما يلجأ الباحث إلى كيفية تتعلق بالإستدامة المالية ذاتها. فرضية البحث

يفترض الباحث أن يمارس الدين الحكومي الداخلي من خلال إقامة سوق للسندات الحكومية تأثيراً إيجابياً بشكل مباشر وغير مباشر في رفع قدرة الحكومة على الإستدامة المالية وممارسة نشاطها المالي في المجتمع.

أهمية البحث:

تنبع أهمية البحث من حقيقة الدور الذي تمارسه الإستدامة المالية لإقتصادات الدول المتقدمة والنامية ، وخاصة الدول النامية التي تنشط فيها السياسة المالية بشكل كبير، إذ تنعدم أو تكون ضعيفة فيها الإستدامة المالية ، لذلك فأن وجود سياسة مالية مستدامة يعني ان الإقتصاد يسير بالإتجاه الصحيح وإن هناك إستغلال فعال للموارد الإقتصادية المتاحة يتمثل في معدلات نمو ناتج مرتفعة.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق الآتي:

١. تقديم إطار نظري للإستدامة المالية ، والتعرف على بعض مؤشرات والعوامل المؤثرة فيها.

٢. دراسة وتحليل إمكانية تطور سوق للسندات الحكومية للمدة (١٩٩١ -

٢٠١٣م) ، من اجل تعزيز إستدامة المالية في العراق.

المقدمة:

من المسلم به أن الإقتصاد العراقي عانى و يعاني كثيراً من الإختلالات الإقتصادية، فضلاً عن تضارب إتجاهات السياسات الإقتصادية وعلى رأسها السياسة المالية وإتجاهاتها التوسعية التي أدت الى زيادة التوسع في حجم الديون الحكومية، مما إنعكس سلباً على الأداء الإقتصادي الكلي في أحيان كثيرة.

مما يترتب على إتباع الحكومة سياسة مالية توسعية، هو رغبة الحكومة في زيادة تدخلها في النشاط الإقتصادي والحياة الإجتماعية بشكل رئيسي، وبالتالي زيادة في الإنفاق الحكومي عن الإيرادات الحكومية الأمر الذي يعني عدم قدرة الإيرادات من اللحاق بالإنفاق الحكومي ، مما ينتج عنه إختلال في الموازنة الحكومية باتجاه العجز، وتراكم هذا العجز سنوياً، وتبدأ مشكلة الدين الحكومي تظهر وتزداد مخاطرها ، ومع ذلك فأن هناك وسائل متعددة لتمويل ذلك الدين ، لعل من أبرزها السندات الحكومية (Government Bonds) الممول من القطاع الخاص الذي بدوره قد يؤدي إلى المزاحمة (Crowding out).

ولإيجاد حلول ناجعة لمشكلة زيادة العجوزات المالية الحكومية ، يتطلب الأمر ضرورة اللجوء إلى الدين العام بصورة عامة، والدين الحكومي الداخلي بصورة خاصة، مما يتطلب بناء إستراتيجية للدين الحكومي وتحديد إقامة سوق للسندات الحكومية في إطارين زمنيين، وعلى النحو الآتي.^(١)

الأول: قصير الأجل ، إذ يتمثل الهدف منه العمل على تطوير الأدوات المالية في السوق المالية لتحقيق الإستقرار في الأسعار.

الثاني: طويل الأجل ، هو التنسيق والتناغم بين السياستين المالية والنقدية ، للحفاظ على إستمرارية الإقتصاد في مساره التوازني.

كذلك فإن هذا يعتمد على إمكانية الحكومة بتمويل دينها من خلال الأسواق المالية، وخاصة إذا كانت الحكومة تتمكن بسهولة من الإعتماد على سوق مالية كفوءة ، وتتمتع بسهولة الوصول إليها، وهذا يؤدي الى تطوير الأسواق المالية، وإضفاء الإستقلالية على البنك المركزي، والى توافر مصادر غير تضخمية لتمويل العجز المالي. المحور الاول: فلسفة الإستدامة المالية:

في ظل الإهتمام العالمي بمفهوم الإستدامة المالية (Fiscal Sustainability)، والترابط الشديد بين عناصر المالية العامة وأداء الإقتصاد الكلي، فقد برز مفهوم الإستدامة المالية باعتبارها قضية سياسية رئيسية في جميع أنحاء العالم في السنوات الأخيرة، بسبب الإختلال الشديد في الأوضاع المالية الذي لحق بالكثير من الدول وبعد الأزمة المالية والإقتصادية العالمية، وكذلك بسبب الإرتفاع المضطرد في حجم التكاليف المالية اللازمة للإنتاج على المدى الطويل نتيجة زيادة ندرة الموارد الإقتصادية. لذلك شهدت المدة الحالية إهتماماً متزايداً بتحليل نتائج السياسات المالية وتقييم أثر هذه السياسات على الوضع المالي للحكومة، وإحتلت العديد من القضايا في هذا المجال مكانه مهمة في الدراسات الإقتصادية والمالية المعاصرة وكان من بينها إستدامة الوضع المالي للحكومة، إذ تسعى معظم الحكومات لتحقيق وضعية الإستدامة المالية.

١.١: الإطار المفاهيمي للإستدامة المالية :

ركزت دراسات كثيرة في العقود الثلاثة من القرن الماضي في إدارة الدين العام على ما يعرف بالإستدامة المالية، إذ يعد الدين العام محققاً للإستدامة المالية في حالة، إذا كان يحقق شرط القدرة على سداد الديون (Solvency Condition fiscal). ولكي يتحقق هذا الشرط يجب أن يكون هناك في المستقبل فائض أولي في الموازنة يكفي لسداد هذا الدين، سواء القيمة الأساسية له، أو الفوائد المترتبة عليه، أي إن هذا الشرط يقتضي أن يكون حجم الدين الحالي فضلاً عن القيمة الحالية المخصومة للإنفاق لا تتعدى القيمة الحالية للعائد. وبمعنى آخر ألا تزيد القيمة الحالية للدين عن القيمة الحالية المخصومة لإجمالي العوائد مطروحاً منها الإنفاق غير الشامل على الفوائد. (٢)

ويشتق قيد الموازنة الزمني للموازنة الحكومية كالتالي:

$$B_{t+1} = R_t B_t + D_t \dots \dots \dots \text{معادلة رقم (١)}$$

إذ إن :

B_t : الدين العام (المصدر الأول من أدون الخزانة)

D_t : عجز / فائض الموازنة الأولى

R_t : معامل الخصم بين الفترتين $t, t+1$

وبحل المعادلة رقم (١) يكون قيد الموازنة الزمني هو:

$$Bt = \sum r(t, t+j)^{-1} Dt + 1 + \lim r(t, t+T)^{-1} BT + t + 1$$

$$r(t, t+j) = \pi r t + k \dots \dots \dots \text{معادلة رقم (٢)}$$

إذ أن:

$r(t, t+j)$: معامل الخصم بين الفترتين $t, t+j$

وعليه فإنه من خلال المعادلة رقم (٢) فإن تحقيق الإستدامة يتطلب أن تزيد القيمة الحالية لفائض الموازنة الأولي المستقبلي عن القيمة الحالية للعجز الأولي المستقبلي بما يكفي لتغطية الفارق بين حجم الدين العام في أول المدة والقيمة الحالية لحجم الدين العام في نهاية المدة . ولكي يتحقق هذا فإنه يجب ألا تقوم الحكومة بسداد الدين من خلال الإستدانة لسداد مدفوعات الدين ، وبذلك يتحقق قيد الموازنة الزمني عندما يؤول حجم الدين العام إلى الصفر في نهاية المدة ، وهو ما توضحه المعادلة رقم (٣):

$$\lim r(t, t+T)^{-1} BT + t + 1 = 0$$

وبالتالي فإن شرط الإستدامة وفقاً لقيد الموازنة الزمني يقتضي أن تحقق الحكومة في المستقبل فائضاً في الموازنة العامة يكفي لسداد هذا الحجم من الدين العام. وهو ما جاء به كل من (Mendoza) و (Oviedo) حيث أوضحا أن تحقيق الإستدامة مرتبط بالقدرة على سداد الديون ، والمرتبطة بنوعية الإيرادات والنفقات الحكومية في الحاضر والمستقبل^(٣).

١.١.١: نشأة مفهوم الإستدامة المالية .:

تعد الإستدامة (Sustainability) من المفاهيم الشائعة الإستعمال في الوقت الحالي والتي تطورت وجرى تناولها بشكل واسع منذ عام (١٩٧٨)م، وأصبح مفهوم الإستدامة مقترناً بالتنمية الإقتصادية أكثر من غيرها نظراً للآراء والإسهامات الكثيرة التي طرحت في هذا المجال والتي تبنتها منظمة الأمم المتحدة ومؤسساتها بشكل كبير، ففي مجال التنمية فإن التنمية المستدامة (Sustainable Development) تعني وفقاً لمنظور الأمم المتحدة ((التنمية التي تفي باحتياجات الجيل الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتها الخاصة)) ، ولأجل تحقيق ذلك لابد من التوفيق بين المطالب الإجتماعية والبيئية والإقتصادية وهي من ركائز الإستدامة .^(٤)

أما في المجال المالي فإن استخدام مفهوم الإستدامة بدأ من منتصف الثمانينات من القرن الماضي في كثير من البحوث التجريبية، التي أنبرت لقياس وتحديد مؤشرات الإستدامة في السياسة المالية لكثير من الدول المتقدمة ، إذا أصبحت إستدامة المالية العامة، من أكثر المواضيع جدلاً لأنها تعبر عن التحديات المستقبلية التي يمكن أن تواجهها المالية العامة للدول، نتيجة لتصادم مستويات العجز والدين الناشئ عن الإفراط في الإنفاق العام، الأمر الذي يعني تفاقم العبء المالي الذي يمكن أن تتحمله الأجيال القادمة بشكل يحد من مستويات الرفاهية لديها نتيجة لتحمل أعباء قرارات لم يشاركوا في اتخاذها .

وفي ضوء ذلك ، تعددت مفاهيم الإستدامة المالية ، فقد أستاذ بعضها إلى الربط بين تعريف الإستدامة والقيود الزمني للموازنة^(٥)، بينما إتجه فريق آخر إلى الإعتماد على قواعد المالية العامة (Fiscal Finance RuLes) في تحديد ماهية الإستدامة المالية ، إلا إن التطور الكبير في حجم وطبيعة دور الدولة دفع بالأدبيات الإقتصادية إلى تناول مفهوم الإستدامة في إطار ما يعرف بالتحليل الحديث . وعلى الرغم من تعدد التعريفات، إلا إنه يمكن القول بأنها تتفق جميعاً على إن الشرط الأساسي لضمان إستدامة المالية العامة يتمثل في تقييم مدى قدرة الدولة على الإستمرار في تنفيذ السياسات التي حددتها ماليتها العامة ، وتمويل برامج الإنفاق العام المختلفة دون التعرض لحالات التعثر المالي والعجز عن السداد .

ويتفق هذا مع ماتبناه صندوق النقد الدولي، إذ أوضح إن مفهوم الإستدامة المالية هو ((الوضع الذي يستطيع المقترض أن يستمر في خدمة ديونه دون الحاجة إلى إحداث تغيير جوهري في النفقات والإيرادات العامة مستقبلاً))^(٦) ، وبمعنى آخر أن الإستدامة المالية تقتضي عدم تراكم عجز الموازنة العامة حتى لاتتضرر الدولة إلى إعادة هيكليّة وترتيب أولويات الإنفاق وآليات تمويل العجز في المستقبل من أجل تمويل أعباء مديونيتها. وقد عمد بعض الفكر الإقتصادي الى الربط بين الإستدامة والإقتراض كأداة لتقليل التشوّهات الإقتصادية للأنظمة الضريبية، فيما يعرف بنموذج (تسليس العبء الضريبي) والذي يسمح للحكومة بتحقيق عجز مؤقت في الموازنة عند حدود معينة مع توضيح أسباب هذا العجز والإطار الزمني الذي يتم من خلاله العودة مرة

أخرى الى وضع التوازن .وقد حددت إتفاقية ((ماستر يخت)) وميثاق الإستقرار والنمو (stability and Growth Pact) والتي تشترط ألا يتجاوز نسبة الدين للناتج المحلي الإجمالي (٦٠%) وألا تزيد نسبة عجز الموازنة عن (٣%) من الناتج لضمان تحقيق الإستدامة المالية^(٧) .

إلا إن هذه القواعد ليست شرطاً ضرورياً لتحقيق الإستدامة ، ففي ظل تجاوز النسب المقررة للدين والعجز بموجب تلك القواعد ، إلا أن الدولة يمكنها الوصول الى معدلات النمو التي تضمن تحقيق الإستدامة.

وأخيراً ، أرتبط مفهوم الإستدامة بأساليب التحليل المالي الحديثة وماتستند اليه من ضرورة تقييم الأرصدة والأصول والإلتزامات الحكومية وتحليل موازاناتها العامة، وما إذا كان رصيد صافي الثروة الحكومية يحقق قيمة سالبة أو موجبة . ويشترط لتحقيق الإستدامة المالية إذا كان هذا الرصيد سالباً أن تكون القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية للإيرادات أكبر من القيمة الحالية لتدفقات الإنفاق ، كما يشترط أيضاً لتحقيق الإستدامة الحفاظ على ثبات نسبة صافي الثروة للناتج المحلي الإجمالي في عدم توقع إستحقاق أي إلتزامات مالية ، وفي حالة إستحقاق تلك الإلتزامات يتطلب ذلك تزايد نسبة صافي الثروة على نحو مستمر.^(٨)

٢. ١. ١: تعريف الإستدامة المالية

لقد أصبح مصطلح الإستدامة واسع النطاق ويمكن تطبيقه تقريباً على كل وجه من وجوه الحياة على الأرض ، بدءاً من المستوى المحلي الى المستوى العالمي وعلى مديات زمنية مختلفة .

وإن مصطلح إستدامة المالية العامة أو الحكومية هو أحد المصطلحات المستخدمة في السياسات المالية ولا يوجد إتفاق على تعريف محدد لهذا المصطلح .

أ. تعريف الإستدامة لغوياً :

وهي تعني القدرة على البقاء والإستمرار.

ب. تعريف الإستدامة إقتصادياً :

تعرف الإستدامة المالية (Fiscal Sustainability) .

بأنها ((الكيفية التي تزيد من خلالها الحكومة الفائض الأساسي ليس في الأجل القصير وإنما في الأجل الطويل الملائم بشكل كبير لتغطية دينها الحالي)).^(٩) وكذلك عرفت بأنها ((ممر زمني لنسبة الدين الحكومي الى الناتج المحلي الإجمالي يجعل من هذه النسبة تتجة باستمرار إلى حالة الثبات في المستقبل)).^(١٠) وأيضاً عرفت بأنها ((انعكاس للبرنامج التمويلي طويل الأجل في أي بلد)) أو هي ((القدرة على تحقيق إيرادات صافية كافية على تغطية الدين المتراكم و إلتزاماته))^(١١)

وعموماً يمكن أن تعرف الإستدامة المالية بأنها ((الحالة التي تتحقق عندما يكون هناك دين عام مقبول يهدف إلى تغطية عجز مطلوب من أجل تمويل نمو مرغوب))^(١٢).

ويتضمن التعريف الأخير ثلاثة عناصر أساسية يعد التوازن فيما بينها مهماً لتحقيق الإستدامة ، فالعجز لابد منه في بعض الأحيان لتنشيط الإنفاق العام ونمو الناتج، والتغطية تكون جزئياً أو كلياً من خلال الدين العام الذي لابد أن يأخذ معدلات الفائدة بالحسبان. أي إنه في حالة وجود عجز دائم فإن الإستدامة تقتضي ضرورة تثبيته على أقل تقدير من أجل المحافظة على مستوى مستقر من الدين إلى الناتج وهذه هي وظيفة السياسة المالية .

١.١.٣: مؤشرات الإستدامة المالية :

يلاحظ خلال العقود الثلاثة الماضية كانت الإستدامة للقطاع العام للمدد المتوسطة وطويلة الأمد أصبحت متزايدة مع إعتبارات للتوسع، ويعزى ذلك للضغوط على خدمات القطاع العام ، وقد إزدادت خلال القرن الواحد العشرين نتيجة تزايد الضغوط . وأن من بين القضايا التي أصبحت أكثر إثارة للجدل ، هي قضية إستدامة المالية العامة للدول ، والتحديات المستقبلية التي يمكن أن تواجهها المالية العامة للدول المدينة نتيجة تصاعد مستويات الدين القائم عليها . ولكي يكون الدين العام للدولة مستداماً لا بد أن تستوفي الدولة بعض المعايير القائمة على حساب مجموعة من المؤشرات التي ربما تختلف من دولة الى أخرى بحسب قوة الهيكل المالي للدولة وديناميكية إيراداتها

العامة وهيكل الدين العام من حيث كونه متركزاً في الديون القصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل .

ويتم تحليل الإستدامة المالية وفقاً للمعايير التي أقرتها المؤسسات الدولية من خلال عدة مؤشرات تركيبية (Synthetic Indicators)، وتأخذ هذه المؤشرات في الحسبان التطور التاريخي لمتغيرات السياسة المالية وخاصة الدين العام المحلي وعجز الموازنة والضرائب، وتتمثل هذه المؤشرات فيما يأتي:

١. مؤشر نسبة الدين العام المحلي للنتائج المحلي الإجمالي :

على الرغم من بساطة هذا المؤشر إلا أن له أهمية كبرى تتمثل في إعطاء صورة إجمالية لعبء الدين العام المحلي، وقد تم الإعتماد عليه كأساس للإنضمام الى الاتحاد الأوروبي وفقاً لمعاهدة (مايسترخت) عام (١٩٩٢)م، إذ تشترط المعاهدة ألا تزيد نسبة الدين العام المحلي والخارجي عن (٦٠%) من الناتج المحلي الإجمالي ، فتجاوز النسبة يعد مؤشراً على دخول الدولة في أزمة مديونية (١٣).

أي إن تطور نسبة الدين العام للنتائج المحلي يعد مؤشراً إسترشادياً يمكن من خلاله تقييم الموقف المالي للدولة ، والتحقق من الإلتزام بالضوابط الأولية لتحقيق الإستدامة التي تستند إلى أهمية عدم إستمرار الحكومة في الإقتراض لتمويل أعباء الديون السابقة .

٢. مؤشر الفجوة الضريبية : (١٤)

يستند هذا المؤشر إلى فكرة المحافظة على النسبة المطلوبة للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي . ويتبع ذلك أن السياسة الضريبية يجب أن تستهدف تقليل الفرق بين الضرائب المحققة للإستدامة المالية والضرائب الفعلية ، وعلى ذلك فإن نسبة الضريبة للنتائج المحلي الإجمالي المستهدفة هي :

((نسبة الضريبة المستهدفة الى الناتج المحلي الإجمالي = نسبة الإنفاق الحكومي الى الناتج (بدون مدفوعات الفائدة)+(سعر الفائدة الحقيقي - معدل نمو الناتج الحقيقي) X نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الإجمالي)).

وغالباً ما ، يلاحظ أن نسبة الضرائب الفعلية التي يتم تحصيلها سنوياً، أي حصيلة الإيرادات الضريبية المتاحة سنوياً لا تكفي لتمويل أعباء الإنفاق على نحو يدفع

بأتجاه البحث عن مصادر تمويلية أخرى ، فإن هذا المؤشر يساعد على رصد وتحليل تطور الحصيلة الضريبية باعتبارها أحد المتغيرات الرئيسية في تنفيذ سياسات المالية العامة وتمويل أعباء الأنشطة الحكومية، إلا إنه لا يمثل شرطاً كافياً للحكم على إستدامة السياسات المالية للحكومة .

٣. مؤشر العجز الأولي .:

يعتمد هذا المؤشر على تقدير قيمة العجز أو الفائض الأولي للموازنة العامة من خلال حساب الفرق بين المصروفات العامة بدون مدفوعات الفوائد والإيرادات العامة بدون الفوائد المحصلة، إذ تشير هذه النسبة إلى مدى قوة القيود المفروضة على إتخاذ القرارات الخاصة بالموازنة العامة السنوية بسبب زيادة عبئ الدين العام، إذ يترتب عليها مزاحمة أوجه الإنفاق العام الأخرى بالموازنة العامة ،مما ينتج عنه تحويل معظم النفقات العامة إلى نفقات حتمية .(١٥)

فان هذا المؤشر للموازنة العامة يكون شرطاً ضرورياً لضمان ثبات نسبة الدين العام للناتج والإستدامة المالية ،إلا أنه ليس شرطاً كافياً لتحقيق ذلك. ومن الناحية النظرية يشترط لتحقيق الإستدامة المالية أن تستمر الموازنة في تحقيق فائض أولي تراكمي خلال مدة طويلة تضمن من خلاله سداد أعباء الدين العام المستحقة سنوياً.

١. ٢: العوامل المؤثرة على الإستدامة المالية:

١. ٢. ١: سعر الفائدة :

يعد سعر الفائدة من العوامل الإقتصادية التي يمارس تأثيره بصورة مباشرة على الإستدامة المالية ، إذ يرتبط كلاً من سعر الفائدة والإستدامة المالية بعلاقة عكسية مباشرة ناشئة عن حقيقة أن ارتفاع أسعار الفائدة يعني إنخفاض في قدرة البلد على إصدار الديون نظراً لارتفاع تكاليف هذه الديون، سواء أكانت هذه الديون داخلية أم خارجية الأمر الذي يعني تحمل الدولة لأعباء مالية إضافية في مجال خدمة هذه الديون وهذا ما يؤثر سلباً على الإستدامة المالية ، وإن سعر الفائدة يخضع لعاملين أساسيين (من بين مجموعة عوامل عديدة) هما: الإدخار الخاص (Private Saving) والإستثمار الخاص (Private Investment) ، إذ يتأثر سعر الفائدة سلباً بالإدخار

الخاص، والذي بدوره يعتمد على قرارات الأفراد في الإدخار و/أو الإستهلاك ، وكذلك يتأثر سعر الفائدة إيجاباً بالطلب على الإستثمار الخاص، والذي يخضع بدوره لمقدار الإستثمار الأجنبي المرتبط بقرارات الإستثمار الأجنبي في أي بلد من جهة أخرى . (١٦)

١.٢.٢: معدل النمو الاقتصادي .:

يعد النمو الإقتصادي من الأهداف الأساسية التي تسعى اليها الحكومات في مختلف بلدان العالم سواء المتقدمة أو النامية ، إذ يعد أحد الشروط الضرورية لتحسين مستوى النشاط الإقتصادي وتحقيق الإستقرار في الإقتصاد الكلي لمجتمعات هذه الدول، وأن عملية تحقيق معدلات نمو إقتصادي معقولة مرتبط بتوفر مجموعة من العوامل الجوهرية في المجتمع تعد بمثابة المناخ الملائم لتطوره.

وفي ضوء ذلك، يرتبط النمو الإقتصادي بعلاقة طردية مع الإستدامة المالية وتكون هذه العلاقة من خلال قدرة النمو الإقتصادي على رفع مستويات الدخل ومن ثم زيادة الحصلة الضريبية، وهذا ما يؤدي إلى تقليل الفجوة بين الإيرادات والنفقات العامة من جهة ، ورفع معدلات الإستهلاك والإدخار والإستثمار من جهة أخرى ، الأمر الذي يعني عدم الحاجة الى الإنفاق التعويضي من الحكومة الذي غالباً ما يمول عن طريق الدين العام ومن ثم الإتجاه نحو الإستدامة المالية ، والعكس صحيح في حالة تراجع معدلات النمو الإقتصادي، والذي يخضع لمجموعة من المتغيرات منها التأثير المباشر للإستثمار الخاص والإستثمار الحكومي، والإستخدام المرتبط بمبادرات القطاع الخاص (١٧) .

١.٢.٣: الدين العام و خدمة الدين (الداخلي والخارجي) :

إن سياسات الإنفاق و الإستدانة التي تطبقها الدولة لابد أن تصاغ على النحو الذي يضمن عدم إضطرار الدولة الى التوقف عن خدمة ديونها أو إعلان إفلاسها ، ويعني ذلك أن الدين العام المستدام، هو الدين الذي تتمكن الدولة من خدمته على نحو يسير نسبياً ولا يؤدي إلى وقوع الدولة في مشكلة التعثر في خدمة الديون (١٨).

ولا بأس من التذكير بأن إستدامة الدين العام، هي قدرة الدولة على الوفاء بالتزامات خدمة الدين الحالية والمستقبلية بصورة كاملة وبدون أن تلجأ لطلب إعادة جدولة ديونها أو شطب جانب منها ، أو دون أن تلجأ الى التوقف عن خدمة دينها ،

ومن ثم تراكم المستحقات عليها من مدفوعات خدمة الدين ، بشرط ألا يترتب على ذلك تقييد النمو فيها ، وهو ما يعني أن الموارد المتاحة حالياً للدولة تكفي ليس فقط لسداد إحتياجات خدمة دينها العام ، وإنما أيضاً لتدبير التمويل اللازم للوفاء بمتطلبات الإستثمار والنمو ، وإلا قد تضطر الحكومة الى رفع معدلات الضرائب فيها على النحو الذي يؤثر سلباً في قرارات الإستثمار لقطاع الأعمال الخاص ومن ثم النمو.

ولكي يكون الدين العام للدولة مستداماً ، لا بد أن تستوفي الدولة بعض المعايير القائمة على حساب مجموعة من المؤشرات التي ربما تختلف من دولة الى أخرى، حسب قوة الهيكل المالي للدولة ، وديناميكية إيراداتها العامة وهيكل الدين العام من حيث كونه متركزاً في الديون قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل . فالدين قد يكون غير مستدام على المدى القصير إذا كانت نسبة الديون القصيرة الأجل إلى إجمالي الدين القائم على الدولة كبيرة ، إذا تجاوزت (٦٠ %) للدول المتقدمة و (٥٠ %) للدول النامية قد تضطر الدولة الى الإقتراض من أجل خدمة الدين ، لكنه في الوقت نفسه قد يكون مستداماً على المدى الطويل، والعكس صحيح ، وهناك بشكل عام خلاف حول تعيين هذا المدى الزمني بين القصير والطويل الأجل، وكذلك تعتمد الإستدامة على هيكل ملكية الدين من حيث كونه مملوكاً للدائنين في الداخل (دين محلي) أو الخارج (دين خارجي)، إذ غالباً ماتكون خدمة النوع الأول من الدين أسهل بشكل كبير من خدمة النوع الثاني. (١٩) لأنها تعتمد على التسديد بالعملة الوطنية (المحلية)، فضلاً عن قدرة الدولة في تغيير شروط الدين إن أمكنها ذلك.

٣.١: نظرة مقارنة بين الإستدامة المالية والإستدامة الإقتصادية:

أن الإستدامة المالية مرتبطة بتحقيق قيد الموازنة الزمني ، وهو الذي ينظر للدين العام من منظور الإستدامة المالية ، أي تحديد حجم الدين العام الذي لا يؤثر على القدرة المالية للحكومة على سداد هذا الدين ، وقد أسس لهذا الفكر روبرت بارو (Barro ١٩٧٤) مؤسس (المكافئ الريكاردية) (Ricardian Equivalence Hypothesis). (٢٠)

أما مفهوم الإستدامة الإقتصادية فينظر إلى الدين العام من منظور العلاقة بالمتغيرات الأخرى داخل الإقتصاد وليس من الناحية المالية فقط ، ويرجع هذا إلقاء إلى الإقتصادي (Domar)، إذ رأى أن شرط تحقق الإستدامة هو أن يكون معدل النمو داخل الإقتصاد أكبر من معدل الفائدة على الدين العام لضمان السيطرة على حجم الدين العام في المستقبل ، ففي حالة عدم تحقيق ذلك ستلجأ الحكومة للإستدانة من أجل سداد مدفوعات الدين وسيستمر حجم الدين في التضاعف ، ومن ثم ففي حالة إرتفاع معدل النمو الإقتصادي عن سعر الفائدة على الأذون، تكون نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الإجمالي في الحدود الآمنة ، وتستطيع الحكومة التوسع في إصدار الأذون وزيادة حجم الدين العام لتمويل الإنفاق العام دون الحاجة الى رفع الضرائب (٢١).

إذ تتوقف إستدامة الدين العام على قدرته على الحفاظ على الحالة المستقرة الكفء للإقتصاد وهي حالة الإقتصاد عندما ينمو بنفس معدل نمو السكان ، وتتحقق فيه القاعدة المثلى للنمو ، إذ تعظم منفعة الجيل الحالي دون الإنتقاص من منفعة الأجيال في المستقبل . (٢٢)

وخلاصة القول ، يختلف مفهوم الإستدامة الإقتصادية عن مفهوم الإستدامة المالية للدين العام ، إذ لا تتوقف إستدامة الدين العام على المقدرة على الوفاء بالالتزامات المالية فقط ، وإنما من خلال القدرة على الحفاظ على الحالة المستقرة الكفء للإقتصاد، والجدول (١) يوضح بعض خصائص وسمات الإستدامة المالية والإستدامة الإقتصادية .

جدول (۱)

مقارنة بين خصائص الاستدامة المالية والاستدامة الاقتصادية

ت	الإستدامة المالية	ت	الإستدامة الاقتصادية
١	ينظر إلى الدين العام من الناحية المالية والمقدرة على الوفاء بالالتزامات المالية فقط .	١	ينظر الى الدين العام من منظور العلاقة بالمتغيرات الأخرى داخل الإقتصاد.
٢	يعتبر الدين العام محققاً للإستدامة المالية في حالة إذا كان يحقق شرط القدرة على سداد الديون.	٢	تحقيق الإستدامة الإقتصادية أن يكون معدل النمو داخل الإقتصاد أكبر من معدل العائد على الدين العام لضمان السيطرة على حجم الدين العام في المستقبل.
٣	تحقيق الإستدامة مرتبط بالقدرة على سداد الديون والمرتب بنماذج الإيرادات والنفقات الحكومية في الحاضر والمستقبل.	٣	أن لاتتخطى نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الإجمالي وأن تكون في الحدود الآمنة الذي يحافظ على الحالة المستقرة الكفاء للإقتصاد.
٤	تحديد الإختبارات القائمة على قيد الموازنة الزمني ، إذا كانت هناك إستدامة أو عدم إستدامة فقط بدون ذكر أسباب ذلك .	٤	تكون نماذج منهج الإستقرار الديناميكي أكثر تعبيراً من إختبارات قيد الموازنة الزمني.
٥	إحتمال حدوث أزمات مالية عنيفة بسبب الدين العام كما حدث في بعض الدول ، مثل اليونان.	٥	تحدد نماذج الإستقرار الديناميكي على حد الأمان للدين العام في إطار الهيكل الإقتصادي الكلي القائم.

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على : عمرو محمد محمود سليمان ، إدارة الدين العام ، الانتقال من مفهوم الإستدامة المالية الى مفهوم الإستدامة الاقتصادية ، بحث منشور ، كلية التجارة وإدارة الاعمال / قسم الاقتصاد ، القاهرة ، ص ٢٨٦-٢٩٢ .

www.abufara.net/index.php/٢٠١٢-١٠-٢١-١٠-٥٧-١٦/٣١-٢٠١٣-: على الموقع الالكتروني
٠-٢١-١٥-٠٤-٢٢/١٢٦٨-٠٠٠٠١.

المحور الثاني: إستراتيجية تطور سوق السندات الحكومية في العراق:

١.٢ : مفهوم السندات الحكومية وأهميتها:

تعرف السندات الحومية ((بأنها السندات التي تطرحها البنوك المركزية الحكومية وعادة ماتلجأ إليها الحكومات عند الأزمات أو عند تراجع الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بحجم الإنفاق العام)).

وهي ((أوراق مالية ذات قيمة معينة ، وهي إحدى أوعية الإستثمار ، والسند عادة ورقة تعلن عن أن مالك السند دائن إلى الجهة المصدرة للسند، سواء كان حكومة أو شركة أو مشروع)).

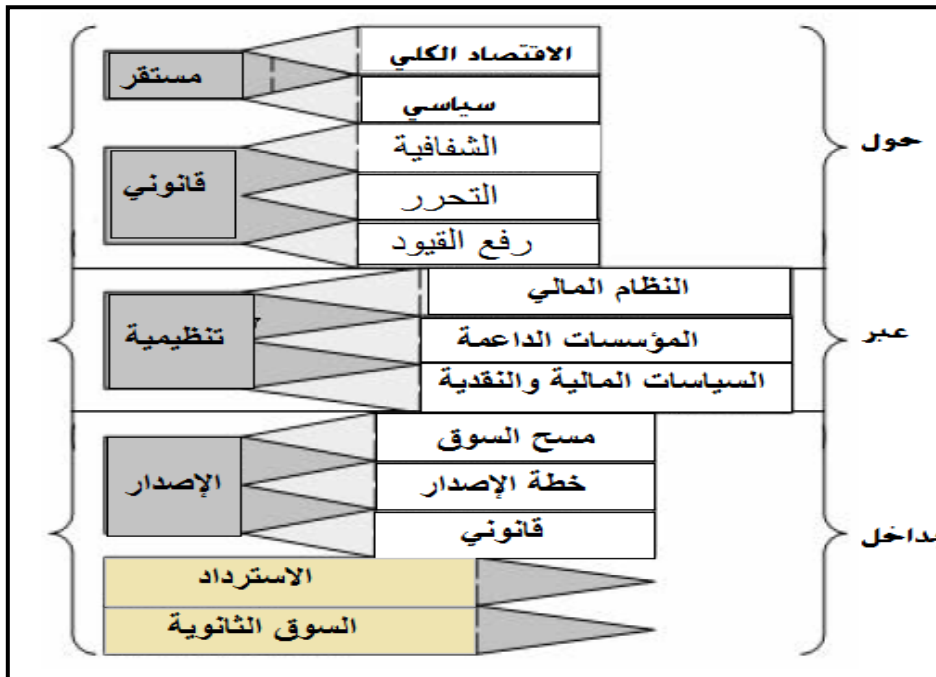
لذا تعد السندات الحكومية إحدى أهم وسائل التمويل المالي المتاحة للحكومات، التي عن طريقها تستطيع الحصول على رأس المال اللازم للنمو والتطور. فتلجأ الحكومات إلى السندات لتغطية ماعليها من ديون قصيرة الأجل أو لتنفيذ مالمديها من مشاريع تنمية، فأن خيار السندات دائماً هو المفضل لدى الحكومات ، فضلاً عن ذلك وبسبب قوة الحكومات ككيان سياسي وإقتصادي يمكن الإعتماد عليها، فأنها تستطيع عادةً أن تصدر سندات بتكلفة أقل من التكلفة التي تدفعها الشركات ، والسبب الآخر لقبول السندات الحكومية وقوة شعبيتها يعود لميزتها الضريبية في الدول التي تفرض ضرائب على دخل المواطن ، إذ إنه في كثير من الأحيان يقوم المستثمر بدفع ضرائب على أرباحه المتحققة من الإستثمار في السندات الحكومية.

٢.٢: مراحل إستراتيجية تطور سوق السندات الحكومية في العراق:

ينبغي أن تكون إستراتيجية إصدار السندات الحكومية ثابتة بما يتفق مع إطار الإقتصاد الكلي، وأن تستند على تقييم شامل لممارسات إدارة الديون الحالية، فضلاً عن ذلك ، فأنها تتكون من أربع مراحل ، ويمكن تتبع الخطوات في الشكل (١) على النحو الآتي:

شكل (١)

إستراتيجية تطوير سوق السندات الحكومية في العراق



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على :

Emad Mohammad Ali Abdullatif , Development of Government Bonds Market in Iraq (Application of japan's Experlences to Iraq) ,No ٤٤٩,Mar ٢٠٠٩,p٧٢.

المرحلة الأولى: بيئة مستقرة إقتصادياً وسياسياً: (٢٢)

إن عملية إصدار السندات الحكومية وتطوير السوق تتطلب بيئة إقتصادية مناسبة، والتي يمكن أن تكون مستدامة لمتغيرات الإقتصاد الكلي مثل النمو الإقتصادي، ومعدل التضخم، وإستقرار سعر الصرف. فضلاً عن ذلك يتطلب تطوير سوق السندات الحكومية بيئةً مستقرةً إقتصادياً وسياسياً لكي ينمو هذا السوق فيها. ويجب أن يكون النمو الإقتصادي قوياً بما يكفي لجذب المستثمرين والمؤسسات المناسبة، و لا ينبغي أن يكون التضخم وأسعار الفائدة مرتفعاً جداً أو متقلباً، كذلك لأنها تخفض من معدل الإدخار والإستثمار ونمو الناتج القومي الإجمالي، ونصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي، إذ إن الإستقرار في الوضع الإقتصادي والسياسي مهم جداً لبناء سوق مالي كفوء.

المرحلة الثانية : البيئة القانونية والتنظيمية:

أن تتضمن البيئة القانونية والتنظيمية ملامح الشفافية والتحرير، ورفع القيود من أجل جعل النظام الإقتصادي، ولا سيما النظام المالي، أكثر وضوحاً وأكثر قابلية للفهم لدى الجمهور. فضلاً عن ذلك تشير الشفافية إلى بيئة تكون فيها أهداف السياسة والمؤسسات في إطارها القانوني والإقتصادي واضحة، وكذلك القرارات المتعلقة بالسياسات العقلانية والبيانات والمعلومات المتعلقة بالسياسات النقدية والمالية، وشروط الدوائر الحكومية والمساءلة، وتقدم للجمهور على أساس المفهوم، يمكن الوصول إليها في الوقت المناسب. وبالتالي، فإن ممارسات الشفافية تركز على: (٢٣)

١. وضوح الأدوار والمسؤوليات والأهداف من البنوك المركزية والدوائر الحكومية المالية.
٢. العمليات لصياغة وإعداد التقارير من قرارات السياسة النقدية من قبل البنك المركزي والسياسات المالية من قبل الحكومات المالية.
٣. إتاحة المعلومات للجمهور، عن السياسات النقدية والمالية.
٤. المساءلة وضمانات النزاهة من قبل البنك المركزي والدوائر الحكومية المالية.

المرحلة الثالثة: الإطار التنظيمي يدعم تطوير سوق تداول الأسهم:

إن وجود أنظمة التداول والمقاصة والتسوية هو أمر أساسي لدعم سوق السندات، و يتكون هذا الإطار من النظام المالي (بما في ذلك البنوك التجارية والمؤسسات المالية والمؤسسات الوسيطة)، والمؤسسات الداعمة للسندات الحكومية، والسياسات المالية والنقدية، التي تحفز على تطوير السوق. وبالتالي، تستند السياسات المالية والنقدية على فرضيتين رئيسيتين: (٢٤)

الأولى: يمكن تعزيز فعالية السياسات المالية والنقدية إذا كان الجمهور يعرف أهداف وأدوات السياسة وإذا كانت السلطات تقدم إلتزام موثوق لتلبية هذه الإحتياجات في إتاحة المزيد من المعلومات عن السياسات المالية والنقدية، وممارسات الشفافية الجيدة تعزز الكفاءة المحتملة للأسواق.

الثانية: المخاطبات الحكومية الجيدة للبنوك المركزية والدوائر الحكومية المالية للمساءلة، لا سيما عندما تمنح السلطات النقدية والمالية درجة عالية من الحكم الذاتي. في الحالات التي قد تنشأ الصراعات بين الوحدات الحكومية أو داخلها ، والشفافية في تفويض القواعد الواضحة والإجراءات في العمليات الحكومية يمكن أن تساعد في حلها، وتعزيز الحكم الرشيد، وتسهيل إتساق السياسات.

المرحلة الرابعة : إصدار السندات الحكومية:

هذه المرحلة الأكثر أهمية في إستراتيجية الإصدار. وتتألف من دراسة (مسح) السوق، وخطة الإصدار، والترتيبات القانونية لإصدار السندات الحكومية وكالاتي:

١. مسح السوق: يفترض بوزارة المالية العراقية عقد عدة إجتماعات مع جميع المشاركين في الأسواق المالية بما في ذلك مديري الديون، ومستشاري السياسات المالية، والبنوك المركزية، والمستثمرين من القطاع الخاص، للحصول على معلومات حول كامل إحتياجات السوق المالي من خلال المناقشة وتبادل الأفكار.

٢. خطة الإصدار: ثم الخطوة الثانية وهي أن تبدأ وزارة المالية بعد ذلك

للتخطيط لعمليات الإصدار بمجرد أن تعرف قدرة السوق المالية، وأنواع

السندات وفئاتها، والمدة الزمنية للأوراق المالية، وتحديد نسبة الفائدة.

٣. الترتيبات القانونية لإصدار السندات الحكومية: وهنا يجب أن تكون الإصلاحات القانونية والتنظيمية في موضعها قبل أن يتم تطوير سوق السندات الحكومية. وأن تعتمد إصدار السندات الحكومية على الترتيبات القانونية، والتي تجعل السندات الحكومية جاذبة لجميع المستثمرين بمن فيهم المستثمرين الأجانب، وتمنحهم ميزات من الثقة، فضلاً عن منح الحكومة مزيداً من المصداقية في السوق المالية. وأن يكون هناك ترتيب للإسترداد الآمن للأوراق المالية وكذلك الأموال مقدماً.

• الإسترداد:

بصورة عامة كل ضمانات الدين تتطلب إسترداداً، والتي تعني بأن وزارة المالية يجب عليها أن تكون مستعدة لتسترد السندات الحكومية (إطفاء الدين) إستناداً إلى إستحقاق السند الحكومي، ويجب أن تحدد من أين تمول لتكون قادرة على تنفيذها. وتستطيع وزارة المالية أن تسترد السندات الحكومية بطرق مختلفة بالإعتماد على نوع السند :

- أ. إسترداد مسبق مباشر.
 - ب. برنامج إعادة شراء تدريجي.
 - ت. إصدار تدريجي وغير مباشر لإعادة تمويل السندات.
- السوق الثانوية:

يمكن أن تقسم سوق السندات الثانوية إلى تعاملات تحدث عند التداول (في البورصة)، وتعاملات التي تتم من خلال شبكة بائعين تعود إلى تداول مركزي فوق المنضدة (OTC) (Over The Counter) بالإضافة إلى تسويات كانت أو تكون (+3T)، تعني بأن التسوية (تأمين التحويل) ستكون في يوم العمل الثالث من اليوم الذي تم فيه التحويل (التبادل)، لتجهيز السندات الحكومية وتسوية المنح. توجد هنالك مسائل أكثر أهمية عند إصدار السندات الحكومية في العراق، تكون كالآتي:

١. موثوقية ومصداقية الحكومة العراقية:

يجب على الحكومة العراقية أن تؤسس إدارة رشيدة لعملية إدارة الديون، وسياسة سوق واسعة عبر الشفافية لخلق المصداقية والثقة مع الجمهور. فضلاً عن أن التفاعل بين السياسة المالية وإدارة الدين تكون مهمة جداً لبناء مصداقية كلية. وهذا تحدي جدي لإصدار السند الحكومي العراقي.

٢. المبالغ المستحقة وإصدار السندات:

كمية إصدار السندات الحكومية يجب أن تكون صغيرة وبالأخص في السنوات الأولى، لكي تكون المبالغ المستحقة صغيرة أيضاً. وتستطيع الحكومة العراقية بعد ذلك زيادة المبالغ الصادرة للسندات الحكومية تدريجياً، وبالأخص عندما تكون الحكومة تمتلك موثوقية ومصداقية جيدة.

٣. أنواع السندات الحكومية:

على وزارة المالية بالأول إصدار سندات حكومية لمدة (٢) سنة و(٣) سنة و(٥) سنة ذات نسب ثابتة، وبمبالغ محددة الإصدار. هذه العملية يجب أن تنفذ بمساعدة البنك المركزي العراقي وسوق تداول الأسهم العراقي، إذ إن البنك المركزي العراقي يروج للعملية وسوق تداول الأسهم العراقي يدعمها من خلال التداول لهذه الأسهم. بالإضافة إلى أن وزارة المالية تستطيع تدريجياً إصدار سندات حكومية أخرى تعود إلى نسبة التضخم وبإصدار محدود، وهذه الإصدارات من الممكن أن تزداد في المستقبل، فضلاً عن هذا فإن وزارة المالية يجب أن لا تضع حدود على المشاركين الذين يمكن أن يكونوا حاملين لهذه السندات، فيما إذا كانوا من القطاع الخاص أو الحكومي، وفيما إذا كانوا مؤسسات مستثمرة أو مالية.

٣.٢: تحليل هيكلية الدين العام الداخلي الحكومي في العراق:

الدين الحكومي الداخلي في العراق يتكون من السندات المالية الحكومية (التي تتكون من إذونات الخزنة وعدد قليل جداً من السندات الحكومية) والسحب على المكشوف لدى البنك المركزي، والإقتراض من البنوك التجارية. أما إذونات الخزنة فهي الجزء الأهم من الدين الحكومي الداخلي، وتشكل نسبة كبيرة إذ بلغ متوسطها حوالي (٩٠%)، من الدين الحكومي الداخلي في عام (١٩٩٠م) ، لكنها إنخفضت بعد عام

(٢٠٠٣)م لتصل إلى (٦٥.٧%) من الدين العام الداخلي في عام (٢٠٠٦)م ، في حين إن التسهيلات الحكومية في السحب على المكشوف من البنك المركزي العراقي شكلت نسبة صغيرة فقط من الدين الحكومي الداخلي في عام (١٩٩٠)م، إذ بلغ متوسطها السنوي نحو (٩%)، وزادت بشكل حاد وخاصة منذ عام (٢٠٠٣)م لتصل إلى (١٦%) وإستمرت بهذا الإتجاه وصولاً إلى (٣٤%) من الدين الحكومي الداخلي في عام (٢٠٠٦)م.

جدول (٢)

تطور مؤشر الدين العام الداخلي في العراق للمدة (١٩٩١-٢٠٠٦)م

(مليون دينار)

السنوات	السحب على المكشوف	السندات الحكومية	إذونات الخزانة العراقية	إجمالي الدين الداخلي	معدل التغير السنوي %
١٩٩١	٢٧٢٣	٢٥٠	٤٣.٥٠٠	٤٦.٤٧٣	—
١٩٩٢	٦٣١٨	٢٥٠	٦٨.٧٥٠	٧٥.٣١٨	٦٢
١٩٩٣	١١٨٤٦	٢٥٠	١٢٥.٥٠٠	١٣٧.٥٩٦	٨٢.٦
١٩٩٤	٢٠.٢٤٢	١٢٥٠	٣٠.١٧٥٠	٣٢٣.٢٤٢	١٣٥
١٩٩٥	١٧١٥.٣	٣٩٨٥	٧٥١.٥٠٠	٩٢٦.٩٨٨	١٨٦.٧
١٩٩٦	١١٧٩٩٧	٨٤٠.٢	١١٤٤.٢٥٠	١٢٧١.٦٤٦	٣٧.٢
١٩٩٧	١٤١٧٠.٦	٩١٠٠	١٣٢٨.٥٠٠	١٤٧٩.٣٠٦	١٦.٣
١٩٩٨	١٥٢٣٠.٧	٩٠٠	١٧٩٤.٥٠٠	١٩٦٥.٨٠٧	٣٢.٨
١٩٩٩	١٥٣٢٦٩	٨٠٠٠	٢٠٤٣.٧٥٠	٢٢٠٥.٠١٩	١٢.٢
٢٠٠٠	٢٣٠.٦٣٧	٥٠٠	٢٣٥٠.٢٥٠	٢٥٨٥.٨٨٧	١٧.٣
٢٠٠١	٣١٠.٣٨٥	٠	٣٥٥٢٨٨٥	٣٢٤٢٥٠٠	٢٥.٤
٢٠٠٢	٦٠٥٣٣٤	٠	٤١٩٣٢٥٠	٤٧٩٨٥٨٤	٤٨
٢٠٠٣	٩٠٨٩٣٤	٠	٤٦٣٤.٧٥٠	٥٥٤٣.٦٨٤	١٥.٥
٢٠٠٤	١٤٤٨٤٠.١	٠	٤٤٧٦.٦٦٠	٥٩٢٥.٠٦١	٦.٨
٢٠٠٥	١٨٢٠.٨٧١	٠	٤٤٣٤.٧٠٧	٦٢٥٥.٥٧٨	٥.٦
٢٠٠٦	١٨٢٠.٨٧١	٠	٣٤٨٦.١٣٧	٥٣٠٧.٠٠٨	١٥.٢-
معدل النمو المركب (١٩٩١-٢٠٠٦)					%٣٤.٥

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

١. البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للأحصاء والإبحاث، النشرات الإحصائية السنوية ،

للسنوات (١٩٩١-٢٠٠٢).

٢. البنك المركزي العراقي ، النشرة السنوية ، لسنوات مختارة (٢٠٠٣ - ٢٠٠٦) على الموقع

الالكتروني للبنك المركزي العراقي

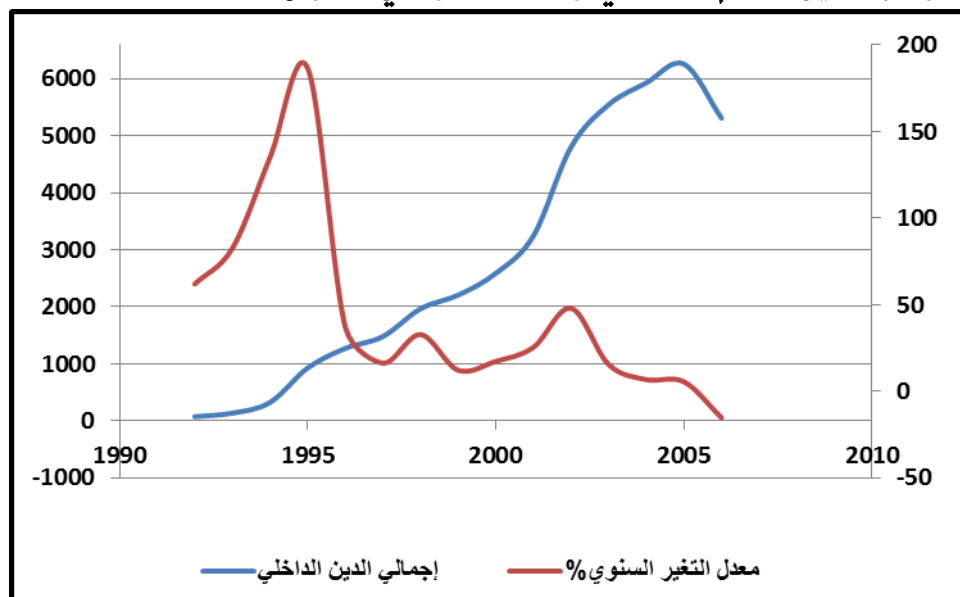
http://www.cbiraq.org/Annual/20_economic/20_Report.pdf.

يوضح الجدول (٢) عناصر الدين الحكومي الداخلي خلال المدة (١٩٩١-٢٠٠٦م)، إذ شهدت إذونات الخزينة زيادة بشكل حاد من (٣٤.٥٠٠) مليون دينار في (١٩٩١م) إلى (٢,٣٥٠,٢٥٠) مليون دينار في عام (٢٠٠٠م) بمعدل نمو مركب سنوي بلغ (٤٩%) خلال المدة (١٩٩١-٢٠٠٠م)، في حين أن هذا النمو اختلف في المدة (٢٠٠٠-٢٠٠٦م) بنسبة (٠.٠٥٨%) إرتفعت إذونات الخزنة من (٢,٣٥٠,٢٥٠) مليون دينار في عام (٢٠٠٠م) إلى (٣,٤٨٦,١٣٧) مليون دينار في عام (٢٠٠٦م)، لكن على الرغم من إرتفاع إذونات الخزنة، إذ إنها إنخفضت من (٤,٦٣٤,٧٥٠) مليون دينار في عام (٢٠٠٣م) إلى (٣,٤٨٦,١٣٧) مليون دينار في عام (٢٠٠٦م)، وبمعدل نمو سالب بلغ (-٦.٨%) لنفس المدة.

أما مبلغ السحب على المكشوف (السحب بدون رصيد) أرتفع من (٢,٧٢٣) مليون دينار في عام (١٩٩١م) إلى (٢٣٠,٦٣٧) مليون دينار في عام (٢٠٠٠م)، هذا النمو المتزايد مع معدل النمو المركب بلغ (٥٥.٨%) سنوياً خلال المدة من عام (١٩٩١م) إلى عام (٢٠٠٠م)، وأستمر في هذا الإتجاه من المدة (٢٠٠١-٢٠٠٦م) ليصبح (١,٨٢٠,٨٧١) مليون دينار في عام (٢٠٠٦م)، وهذا يعني زيادة حادة في السحب على المكشوف خلال المدة من (٢٠٠١-٢٠٠٦م) بمعدل نمو مركب بلغ نحو (٣٤%)، أما فيما يخص السندات الحكومية فهي قليلة جداً ولم تشهد أي زيادة كبيرة، إذ إرتفعت من أدنى مستوى لها (٢٥٠) مليون دينار عام (١٩٩١م) إلى أعلى مستوى لها (٩١٠٠) مليون دينار عام (١٩٩٧م)، ثم عادت وإنخفضت إلى (٥٠٠) مليون دينار عام (٢٠٠٠م) إلى أن توقف العمل بها عام (٢٠٠١م) وأصبح رصيدها صفراً، والشكل (٢) يوضح إتجاه مؤشر الدين العام الداخلي ومعدل نموه في العراق للمدة (١٩٩١-٢٠٠٦م).

شكل (٢)

إتجاه مؤشر الدين العام الداخلي ومعدل نموه في العراق للمدة (١٩٩١ - ٢٠٠٦)م



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات جدول (٢).

إلا إنه في السنوات الأخيرة فقد أعتمد البنك المركزي على أسلوب آخر وهو على النحو الآتي:

أولاً: الدين على وزارة المالية:

والذي يمثل مجموع كل من الرصيد الموجود النقدي لدى البنك المركزي، والسندات الحكومية التي بحوزة البنك المركزي ، وحوالات الخزينة المركزية التي بحوزة البنك المركزي أيضاً.

ثانياً: حوالات الخزينة المركزية التي بحوزة البنوك التجارية:

والذي يمثل الدين على وزارة المالية لصالح البنوك التجارية، والذي هو عبارة عن مجموع حوالات الخزينة التي بحوزة تلك البنوك. لذا تم تحليل الدين العام الداخلي في العراق للمدة (٢٠٠٧-٢٠١٣)م، إستناداً إلى هذا التقسيم ، إذ تشير معطيات الجدول (٣) بأن الدين العام الداخلي في العراق أخذ مساراً متذبذباً للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠١٣)م، إذ إرتفع من (٤,٨٥٥,٣٢٤) مليون دينار عام (٢٠٠٧)م إلى أعلى مستوى (٩,١٨٠,٨٠٦) مليون دينار عام (٢٠١٠)م وبمعدل تغير سنوي بلغ نحو

(٨.٨٥%) ، ثم إنخفض إلى أدنى مستوى له (٤,٢٥٥,٥٤٩) مليون دينار عام (٢٠١٣) م ، وبمعدل نمو مركب سالب (-١.٨%) خلال نفس المدة.

أما فيما يتعلق بحوالات الخزينة لدى البنك المركزي العراقي على وزارة المالية ، أخذت مساراً تنازلياً خلال المدة (٢٠٠٧ - ٢٠١٣) م، إذ إنخفضت من أعلى مستوى لها (٤,٣٣٦,٣٢٤) مليون دينار عام (٢٠٠٧) م ، إلى أدنى مستوى لها (٢,٧٥٥,٥١٩) مليون دينار عام (٢٠١٣) م، وذلك يعود لقيام وزارة المالية بتسديد الأقساط الفصلية المستحقة من الدين المترتب عليها مع فوائده وحسب تواريخ إستحقاقها.

أما بالنسبة لحوالات الخزنة التي لدى البنوك التجارية على وزارة المالية ، فقد شهدت مساراً متذبذباً خلال المدة (٢٠٠٧ - ٢٠١٣) م ، فأرتفعت من أدنى مستوى لها (٥٠٠,٠٥٠) مليون دينار عام (٢٠٠٨) م ، إلى أعلى مستوى لها (٥,٢٢٥,٢٨٧) مليون دينار عام (٢٠١٠) م ، وذلك نتيجة لإتخاذ وزارة المالية على عاتقها الإجراءات المتعلقة بأصدار مزايدات ذات أجل (١٨٢) يوم منذ عام (٢٠١٠) م ، بعد أن كان يقوم بأصدارها البنك المركزي العراقي، محاولة منه لتنشيط وتوزيع الأوراق المالية في السوق المالية، ثم عادت وإنخفضت الحوالات إلى (١,٥٠٠,٠٣٠) مليون دينار عام (٢٠١٣) م ، بسبب قيام وزارة المالية بتسديد الأقساط المستحقة عليها وجزء من الحوالات التي تم إصدارها في عام (٢٠١٢) م والشكل (٣) يوضح إتجاه مؤشر الدين العام الداخلي ومعدل نموه في العراق للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠١٣) م.

جدول (٣)

تطور مؤشر الدين العام الداخلي في العراق للمدة (٢٠٠٧-٢٠١٣)م

(مليون دينار)

السنوات	الدين لدى البنك المركزي العراقي على وزارة المالية	الدين لدى البنوك التجارية على وزارة المالية	إجمالي الدين العام الداخلي	معدل التغير السنوي %
٢٠٠٧	٤,٣٣٦,٣٢٤	٥١٩,٠٠٠	٤,٨٥٥,٣٢٤	—
٢٠٠٨	٣,٩٥٥,٥١٩	٥٠٠,٠٥٠	٤,٤٥٥,٥٦٩	-٨.٢
٢٠٠٩	٣,٩٥٥,٥١٩	٤,٤٧٨,٥٣٠	٨,٤٣٤,٠٤٩	٨٩.٣
٢٠١٠	٣,٩٥٥,٥١٩	٥,٢٢٥,٢٨٧	٩,١٨٠,٨٠٦	٨.٨٥
٢٠١١	٣,٥٥٥,٥١٩	٣,٨٩١,٣٤٠	٧,٤٤٦,٨٥٩	-١٨.٩
٢٠١٢	٣,١٥٥,٥١٩	٣,٣٩٢,٠٠٠	٦,٥٤٧,٥١٩	-١٢.١
٢٠١٣	٢,٧٥٥,٥١٩	١,٥٠٠,٠٣٠	٤,٢٥٥,٥٤٩	-٣٥
معدل النمو المركب للمدة (٢٠١٣-٢٠٠٧)				
				-١.٨

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على :

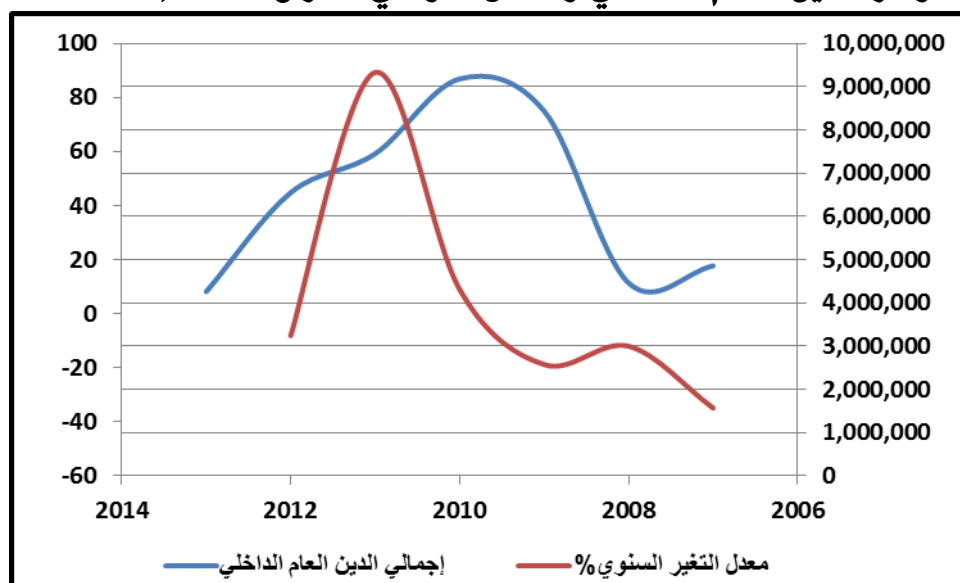
١. البنك المركزي العراقي ، الإحصائيات ، التقارير الإقتصادية السنوية ، للسنوات (٢٠١٣-٢٠٠٧)

على الموقع الإلكتروني للبنك المركزي العراقي.

<https://cbi.iq/index.php?pid=statistics&Lang=ar>.

شكل (٣)

إتجاه مؤشر الدين العام الداخلي ومعدل نموه في العراق للمدة (٢٠٠٧- ٢٠١٣)م



المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات جدول (٣).

خلاصة القول ، لقد أثبتت تجارب الإقتصادات المتقدمة ، إن أسواق الدين العام يمكن أن تشكل أداة فاعلة لدعم القطاع المالي من خلال توفير الأموال والإدخارات القومية، وإعادة توجيهها إلى مختلف القطاعات وبما يسهم في تعزيز نمو هذه القطاعات وانعكاس كل ذلك بالأثر الإيجابي على معدل النمو الإقتصادي للبلد. ففي الوقت الذي نرى فيه أن القطاع المالي وهدف الإستدامة المالية بات ضرورياً من أجل إستدامة النمو ، إلا إنها تشكل في نفس الوقت تحدياً لإرتباطه بعوامل عدة داخلية وخارجية.

لذا أصبح من الضروري الإسراع في تطوير سوق الدين العام الداخلي في العراق من أجل المساهمة في توفير كافة الأدوات اللازمة للإستدامة المالية وتعزيز النمو الإقتصادي، لا سيما في ظل المتغيرات التي يشهدها الإقتصاد العالمي وما تنطوي عليه من دورات إقتصادية تؤثر على ركائز الإستقرار المالي لدى العديد من بلدان العالم، وذلك من خلال العمل على توفير نظام أكثر كفاءة وفاعلية في أسواق الدين العام بما فيها سوق الدين الداخلي ، وتكثيف الجهود نحو دعم الابتكار، وتطوير البنية التحتية لسوق الدين العام، إلى جانب تعزيز الإطار التنظيمي والقانوني تشكل جميعها أدوات فاعلة لتوسيع وتطوير سوق الدين العام في العراق.

إذ يمكن أن يشكل سوق الدين وسيلة لإصلاح القطاع المالي من خلال تعزيز هيكلته، لأن وجود سوق دين قوي من شأنه أن يوفر مصادر تمويل إضافية ، وبالتالي يعمل كمصدر للإستقرار الإقتصادي من خلال دعم النمو ، لذا فأن تطوير سوق دين عميق وأكثر سيولة هي عملية مستمرة ومتنامية ، لكنها تتطلب دعماً وتعاوناً مشتركاً بين القطاعين العام والخاص لضمان توحيد الجهود وتوجيهها نحو تعزيز الإستدامة المالية، لذا لا بد من تحديد العوامل التي يمكن أن تحفز على تطوير وتوسيع سوق الدين، بالإضافة الى المجالات التي بحاجة الى المزيد من التطوير بالنسبة لاسواق الدين ، من أجل تعزيز دورها في مختلف الأنشطة الإقتصادية ، بما في ذلك جذب المزيد من الإستثمارات الأجنبية ، وبالتالي تعزيز عملية النمو الإقتصادي في العراق.

الاستنتاجات والتوصيات:**أولاً: الاستنتاجات:**

١. تعني الإستدامة المالية بأنها الحالة التي تتحقق عندما يكون هناك دين عام مقبول يهدف إلى تغطية عجز مطلوب من أجل نمو مرغوب ، وهو مفهوم له ارتباط بالدين العام لكنه يختلف عنه كونه أوسع وأشمل من مفهوم الدين العام ، ويشابه الدين في أوجه أخرى ، إذ يعد الأخير محققاً للأول في حالة إذا كان يحقق شرط القدرة على سداد الديون ، وتختلف الإستدامة المالية من جهة ثانية عن الإستدامة الإقتصادية ، كونها تنظر للدين العام من الناحية المالية والمقدرة على الوفاء بالالتزامات المالية فقط، في حين تنظر الإستدامة الإقتصادية إلى الدين العام من خلال العلاقة بين المتغيرات الأخرى داخل الإقتصاد.

٢. تعد السندات المالية الحكومية جزءاً مهماً من الدين الحكومي الداخلي في العراق ، إذ تشكل إذونات الخزنة فيها الجزء الأهم من الدين الحكومي الداخلي ، إذ ارتفعت وبشكل حاد خلال المدة (١٩٩١ - ٢٠٠٦)م، في حين شكلت التسهيلات الحكومية (السحب على المكشوف) نسبة صغيرة خلال نفس المدة ، أما السندات الحكومية فهي قليلة جداً ولم تشهد أي زيادة كبيرة ، إذ توقف العمل بها عام (٢٠٠١)م.

٣. إلا إنه خلال المدة (٢٠٠٧ - ٢٠١٣)م ، أخذ الدين العام الداخلي في العراق مساراً متذبذباً ، إذ شهدت حوالات الخزينة لدى البنك المركزي على وزارة المالية مساراً تنازلياً ، وذلك يعود لقيام وزارة المالية بتسديد الأقساط الفصلية المستحقة من الدين المترتب عليها مع فوائده وحسب تواريخ إستحقاقها ، في حين أخذت حوالات الخزينة لدى البنوك التجارية على وزارة المالية مساراً متذبذباً خلال نفس المدة ، وذلك لإتخاذ وزارة المالية على عاتقها الإجراءات المتعلقة بأصدار المزادات منذ عام (٢٠١٠)م في محاولة منها لتنشيط وتنويع الأوراق المالية في السوق المالية.

٤. إن أسواق الدين العام يمكن أن تشكل أداة فاعلة لدعم القطاع المالي من خلال توفير الأموال والإدخارات القومية ، وإعادة توجيهها إلى مختلف القطاعات ،

وبما يسهم في تعزيز نمو هذه القطاعات وإنعكاس كل ذلك بالامر الإيجابي على معدل النمو الإقتصادي للبلد.

٥. يمكن أن يشكل سوق الدين وسيلة لإصلاح القطاع المالي من خلال تعزيز هيكلته ، لأن وجود سوق دين قوي من شأنه أن يوفر مصادر تمويل إضافية ، وبالتالي يعمل كمصدر للاستقرار الإقتصادي من خلال دعم النمو.

٦. إن هدف القطاع المالي والاستدامة المالية بات ضرورياً من أجل إستدامة النمو ، إلا إنها تشكل في نفس الوقت تحدياً لإرتباطه بعوامل عدة داخلية وخارجية.

ثانياً: التوصيات:

١. لغرض تحقيق شروط الإستدامة المالية ، هناك ضرورة لتنويع مصادر تمويل الموازنة العامة ، ولا بد أن تتوفر في الإقتصاد أوعية ضريبية حقيقية ناضجة تعبر عن وجود نشاط حقيقي داخلي ناضج يمتلك شروط ديمومته من داخل حركة الإقتصاد الداخلي لكي تكون قادرة على توليد إيراد ضريبي ذو ديمومة وإستقرارية عالية لا تتأثر كثيراً بتذبذبات سوق النفط.

٢. ومن شروط تعزيز الإستدامة المالية في أي بلد ، ضرورة تحقيق عدة شروط فيها ، لا بد من تحقيق سلسلة عجز ودين عام مستقرة في الأجل الطويل ، فضلاً عن وجود علاقة تكاملية بين الإيرادات والنفقات العامة طويلة الأجل.

٣. لا بد من الأخذ بنظر الإعتبار خصوصية كل دولة على حدة ، وذلك من خلال النظر إلى طبيعة النظام الإقتصادي والسياسي السائد ، وبما تمتلكه من موارد وإمكانات ، وما تعاني منه من إخفاقات وأزمات ، لذا فأن التعامل مع بلد يعيش حالة الإقتصاد الريعي تختلف عن بلد لا يعاني من إختلالات هيكلية ، عند التطرق لموضوعة الإستدامة المالية.

٤. من الضروري أن تضع الحكومة ضمن سياساتها في إطار برنامجها الاستراتيجي ، أولويات تحقيقها ضمن الموازنة العامة ، لعل أبرزها تحسين الإستدامة المالية.

٥. التنسيق والتناغم بين السياسة المالية وإدارة الدين العام ، ولغرض تبادل المعلومات وتنسيق النشاطات بين متخذي القرارات المتعلقة بأحتياجات الحكومة الحالية والمستقبلية من السيولة.

٦. ضرورة إنشاء سوق كفوء ومرن يعمل بشكل فعال لإصدار وتداول السندات الحكومية وطرحها على الجمهور ، لضمان تلبية الإحتياجات التمويلية للحكومة والوفاء بالتزاماتها المالية بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط والطويل.
٧. لتحقيق الإستدامة المالية، ينبغي إعادة النظر في السياسة المالية والنقدية والتنسيق بينهما ، وبما يؤدي إلى تحقيق نمو مستدام لا يستند إلى توسيع مفرط في الإنفاق العام، أو زيادة متواصلة في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في الأمد الطويل.

الهوامش:

١. عماد محمد علي عبد اللطيف ، الدين الحكومي الداخلي وأثره في السياسة النقدية (العراق حالة دراسية) ، بحث منشور ، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية ، العدد ٣٩ ، ٢٠١٤ ، ص ١٤.
٢. Charies wyplosz (٢٠٠٥) ، "Debt Sustainability Assessment ; The IMF Approach and Aiternatives , Graduate institute of international studies" , Geneva Economics , HEL working paper NO , ٠٣/٢٠٠٧ .
٣. عمرو محمد محمود سليمان : إدارة الدين العام ، الانتقال من مفهوم الإستدامة المالية الى مفهوم الإستدامة الإقتصادية ، كلية التجارة وإدارة الأعمال / قسم الإقتصاد ، القاهرة ، ص ٢٨٦.
- على الموقع الالكتروني:
www.abufara.net/index.php/٢٠١٢-١٠-٢١-١٠-٥٧-١٦/٣١-٢٠١٣-٠-٢١-١٥-٠٤-٢٢/١٢٦٨-٠٠٠٠٠١.
٤. الأمم المتحدة: تقرير الأمم المتحدة للبيئة والتنمية ، مستقبلنا المشترك ، ١٩٨٧ ، ص ٨ .
٥. القيد الزمني للموازنة : هو أن قيمة العجز الأولي تساوي الفرق بين قيمة عجز الموازنة ومدفوعات الفائدة على رصيد الدين في المدة الزمنية السابقة .
٦. Izquierdo and panizza :FiscaL Sustainability:"ISSues for emerging market countries", Egyptian of Economic studies, Wp.No,٩٥, Cairo Egypt ,٢٠٠٤.
٧. مروة فتحي السيد البغدادي ، مؤشرات الإستدامة المالية والمخاطر التي تهددها في مصر ، جامعة المنصورة - كلية الحقوق / قسم الاقتصاد والمالية العامة ، مصر ، ص ٤١١.
- على الموقع الالكتروني:-www.abufara.net/index.php/٢٠١٢-١٠-٢١-١٠-٥٦-١٦/٣٠-٢٠١٣-٠٧-٢١-١٠-٨٥-٤٢/١٢٧٢-٠٠٠٠٠٥.
٨. لبنى عبداللطيف وعبدالله شحاتة : قضية الإستدامة المالية والإصلاح المالي في مصر ، بحث مقدم لمؤتمر إصلاح المالية العامة في مصر ، المؤتمر التاسع لقسم الاقتصاد / كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٥ ، ص ٣-٤
٩. Ber Dahlby ,Sustainability Fiscal Policy in Alberta ,Wecentre ,For Economic Research in formation on Bulletin ١٣,AL berta , ١٩٩٣,p١

١٠. Deiong j;bradford , Macroeconomics ,updated Edition
Mcgraw –Hill , Newyork , ٢٠٠٢ , p٣٩٩.
١١. الأمم المتحدة ، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا -آسكوا ، التوقعات والتنبؤات العالمية لمنطقة الآسكوا : التوقعات النقدية والمالية ، العدد (٣) ، ٢٠٠٦ ، ص ٢٦ .
١٢. Ber Dahlby, Sustainability Fiscal Policy in Alberta, op. cit,pp٢-٣.
١٣. RoLand Sturm and Markus M.Muller : public deficits a comparative study of their economic and political consequences in Britain,Canada ,Germany,and the united states, Longman, Newyork, U.S.A ١٩٩٩,p.٧.
١٤. مروة فتحي السيد البغدادي : مؤشرات الإستدامة المالية والمخاطر التي تهددها في مصر ،مصدر سبق ذكره، ص ٤١٨- ٤١٩ .
١٥. Roland sturm and markus M.Muller : pubic deficits...op.cit.p.٦.
١٦. Scot . T. fullwier ,Interstrates and fiscal sustainability , IMF , Working paper NO .٥٣,٢٠٠٦,p١١. <http://twitter.com/aleqtisadiyah>.
١٧. Ayumu yamauchi, Fiscal Sustainability – cas of Eritrea, IMF,Working paper , wp.١٠٤١٧.٢٠٠٤.
١٨. محمد إبراهيم السقا : إستدامة الدين العام ، الإقتصادية ، العدد ٦٩٠٦ ، ٢٠١٢ .
على الموقع الالكتروني ٢٠١٢/٩/٧ <http://www.aleqt.com> Article-٦٩٠٣٥٦.html.
١٩. محمد إبراهيم السقا ، إستدامة الدين العام ، مصدر سبق ذكره ، ٢٠١٢
٢٠. فرضية المكافئ الريكاردى : تشير إلى أن تأثير الزيادة في الإنفاق الحكومي في الطلب الكلي لا يتغير سواء تم تمويل تلك الزيادة من خلال الاقتراض أو من خلال الزيادة في الضرائب ، إذ إن تلك الفرضية لا تؤمن بأثر مزاحمة القطاع الحكومي للاستثمار الخاص ، بل تؤمن بأن آثار العجز المالي ستكون محايدة على الإقتصاد . إذ أن تزايد الإستهلاك الحكومي الذي يتم تحويله من خلال الدين العام سوف يقابله نقص في الإستهلاك الخاص من لدن الأفراد ، وإن نقص الإدخار الحكومي ستقابله زيادة مكافئة له في الإدخار الخاص بحيث تبقى المدخرات الوطنية من دون تأثير ، فلا تتأثر أسعار الفائدة الحقيقية ومن ثم لا يحدث الأثر التضاهمي.
٢١. EVesyd D.Domar "The Burden of Debt and the NatioaL income"
The American economic Review , Vol , ٣٤ , NO , ٤ , (١٩٤٤) , p ٧٩٨.
٢٢. عمرو محمد محمود سليمان ، إدارة الدين العام ، الإنتقال من مفهوم الإستدامة المالية الى مفهوم الإستدامة الاقتصادية ، مصدر سبق ذكره ، ص ٢٩١ .

المصادر:

١. عماد محمد علي عبد اللطيف ، الدين الحكومي الداخلي وأثره في السياسة النقدية (العراق حالة دراسية) ، بحث منشور ، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية ، العدد ٣٩، ٢٠١٤.
٢. Charies wyplosz (٢٠٠٥) ، "Debt Sustainability Assessment ; The IMF Approach and Aiternatives , Graduate institute of international studies" , Geneva Economics , HEL working paper NO , ٠٣/٢٠٠٧ .
٣. عمرو محمد محمود سليمان : إدارة الدين العام ، الإنتقال من مفهوم الإستدامة المالية الى مفهوم الإستدامة الإقتصادية ، كلية التجارة وإدارة الأعمال / قسم الإقتصاد ، القاهرة. على الموقع الالكتروني:
www.abufara.net/index.php/٢٠١٢-١٠-٢١-١٠-٥٧-١٦/٣١-٢٠١٣-٠-٢١-١٥-٠٤-٢٢/١٢٦٨-٠٠٠٠٠١.
٤. الأمم المتحدة: تقرير الأمم المتحدة للبيئة والتنمية ، مستقبلنا المشترك ، ١٩٨٧ .
٥. Izquierdo and panizza :FiscaL Sustainability:"ISSues for emerging market countries" ,Egyptian of Economic studies, Wp.No,٩٥, Cairo Egypt ,٢٠٠٤.
٦. مروة فتحي السيد البغدادي ، مؤشرات الإستدامة المالية والمخاطر التي تهددها في مصر ، جامعة المنصورة - كلية الحقوق / قسم الاقتصاد والمالية العامة ، مصر. على الموقع الالكتروني:
www.abufara.net/index.php/٢٠١٢-١٠-٢١-١٠-٥٦-٤٢/٢٠١٢-١٠-٢١-١٠-٥٧-١٦/٣٠-٢٠١٣-٠٧-٢١-١٠-٨٥-٤٢/١٢٧٢-٠٠٠٠٠٥.
٧. لبنى عبداللطيف وعبدالله شحاتة : قضية الإستدامة المالية والإصلاح المالي في مصر ، بحث مقدم لمؤتمر إصلاح المالية العامة في مصر ، المؤتمر التاسع لقسم الإقتصاد / كلية الإقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٥ .
٨. Ber Dahlby ,Sustainability Fiscal Policy in Alberta ,Wecentre ,For Economic Research in formation on Bulletin ١٣ , AL berta , ١٩٩٣ .
٩. Deiong j;bradford , Macroeconomics ,updated Edition Mcgraw –Hill , Newyork , ٢٠٠٢ .

١٠. الأمم المتحدة ، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا -آسكوا ، التوقعات والتنبؤات العالمية لمنطقة الآسكوا : التوقعات النقدية والمالية ، العدد (٣) ، ٢٠٠٦ .
١١. RoLand Sturm and Markus M.Muller : public deficits a comparative study of their economic and political consequences in Britain , Canada ,Germany, and the united states, Longman, Newyork, U.S.A ١٩٩٩ .
١٢. Scot . T. fullwier ,Interstrates and fiscal sustainability , IMF , Working paper NO .٥٣,٢٠٠٦, [http : // twitter .com / aleqtisadiah](http://twitter.com/aleqtisadiah).
١٣. Ayumu yamauchi, Fiscal Sustainability – cas of Eritrea, IMF,Working paper , wp.١٠٤١٧.٢٠٠٤.
١٤. محمد إبراهيم السقا : إستدامة الدين العام ، الإقتصادية ، العدد ٦٩٠٦ ، ٢٠١٢ .
على الموقع الالكتروني ٢٠١٢/٩/٧ [http // www.aleqt.com](http://www.aleqt.com) Article-٦٩٠٣٥٦.html.
١٥. EVesyd D.Domar "The Burden of Debt and the NatioaL income" The American economic Review , Vol , ٣٤ , NO , ٤ , (١٩٤٤).
١٦. Emad Mohammad Ali Abdullatif , Development of Government Bonds Market in Iraq (Application of japan's Experlences to Iraq) ,No ٤٤٩,Mar ٢٠٠٩.
١٧. البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للأحصاء والأبحاث، النشرات الإحصائية السنوية ، للسنوات (١٩٩١-٢٠٠٢).
١٨. البنك المركزي العراقي ، النشرة السنوية ، لسنوات مختارة (٢٠٠٣ - ٢٠٠٦) على الموقع الالكتروني للبنك المركزي العراقي
<http://www.cbiraq.org/Annual/٢٠economic/٢٠Report.pdf>.
١٩. البنك المركزي العراقي ، الأحصائيات ، التقارير الإقتصادية السنوية ، للسنوات (٢٠٠٧-٢٠١٣) على الموقع الإلكتروني للبنك المركزي العراقي.
<https://cbi.iq/index.php?pid=statistics&Lang=ar>.