



## بلال قاسم \*: الاقتصاد العراقي ومواجهة الازمة المزدوجة ((من جديد !!!)) الدروس التي لم نتعلمها

يواجه العراق ازمة مركبة (سياسية، صحية، اقتصادية) تلقي بآثارها الاجتماعية والامنية على مستقبل البلد القريب والبعيد على حدٍ سواء. كما لا يختلف سيناريو الازمة كثيراً في حال وجود ازمة صحية بسبب فايروس كورونا COVID-19 من عدمه، بسبب هشاشة الاقتصاد العراقي واعتماده على المورد الريعي بصورة كاملة، وبسبب حرب الاسعار بين السعودية وروسيا وانخفاض سعر النفط العراقي الى ما دون \$25 لكل برميل تبقى هناك ازمة اقتصادية حقيقية تُعرف حيثياتها وآليات معالجتها الا ان هنالك خلل كبير في تنفيذ ما هو مُسلم به (تنويع الاقتصاد العراقي المخرج والعلاج الوحيد لهذه الازمات)، وفي ظل وضع سياسي غير مستقر وحكومات تصريف اعمال لم يُصدق عليها من قبل البرلمان وغير قادرة على وضع خطة عمل تنفيذية للنهوض بالواقع الاقتصادي خلال السنوات القادمة، تمثل كلها تحديات خطيرة امام العراق خلال المدة القادمة لا تلبث ان لم يتم ادارته هذه الازمة بشكل مهني وموضوعي ان تسبب بانهياء الدولة كما نعرفها وهو امر مُسلم به ولكن ما نبتغيه هو التغيير وليس الانهيار.

ان عملية ادارة هذه الازمة يتم على مراحل زمنية ولكل مرحلة ادواتها وآلياتها:

### المرحلة الاولى : قصيرة الاجل (1-2) سنة

ويتم عن طريق مدخل ادارة الدين العام ومدخل تدخل البنك المركزي لتنفيذ سياسته النقدية وبما يضمن الاستقرار في الاقتصاد وتحفيز النمو ، **وهو ما ستحاول هذه الورقة توضيحه بشكل مركز .**

### المرحلة الثانية : متوسطة الاجل (3-5) سنوات

وتتم عن طريق اصلاح ادارة المالية العامة ومراجعة اتفاقيات عقود الخدمة النفطية واي اتفاقيات اخرى افضت عن التزامات مالية على العراق لصالح الغير بالتنسيق مع السياسة النقدية ، فضلاً عن تنفيذ ما يأتي:

- 1- جباية الضرائب و اجور الخدمات العامة (الماء ، الكهرباء) وغيرها من عوائد الدومين العام
- 2- حماية المنتج المحلي (منتجات القطاع الخاص) عن طريق (مسك الحدود واستحصال التعرفة الكمركية) وتشغيل جهاز التقييس والسيطرة النوعية.
- 3- منع استيراد ما يمكن تغطية انتاجه محلياً وبالاخص للسلع الغذائية الاستراتيجية

### المرحلة الثالثة : طويلة الاجل (5-10) سنوات

وذلك عن طريق اعادة هيكلة مؤسسات الدولة والشراكة مابين القطاعين العام والخاص ، اي التركيز على تحفيز القطاع الحقيقي وبالاخص الصناعات التي يمتلك العراق فيها ميزة تنافسية وبالاخص قطاع الصناعات التحويلية، سيتم التطرق اليها في ورقة عمل اخرى.

# شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK  
www.iraqieconomists.net



2009-2019

أوراق في سياسات ادارة الاقتصاد الكلي

الاقتصاد العراقي ومواجهة الصدمة المزدوجة ((من جديد!!!))  
الدروس التي لم نتعلمها

**M.Sc. Bilal Q. Mohammed**  
The content of this presentation reflects my personal opinion, which does not reflect the official opinion of any Org.

## النموذج الاول 2014 – 2017 (المعطيات)

1



### الاستقرار الاقتصادي

واجه الاقتصاد العراقي ازمة حقيقية في ظل معطيات سلبية وتهديدات كبيرة أمنية واقتصادية، ولكنه حافظ على الاستقرار النقدي في البلد من خلال سياسة نقدية غير تقليدية.

### الموازنة العامة

لم تُقر موازنة 2014 ولم يتم اصدار الحسابات الختامية للسنة المالية 2014 ، ودخل العراق عام 2015 بميزانية خالية (فئض صفري) لواجه معضلة انخفاض اسعار النفط.

### داعش ISIS

سقطت ثلث العراق بيد تنظيم داعش الارهابي، انهيار امني وقلق كبير في الشارع العراقي، مع تهديد صريح لباقي المحافظات العراقية.

### التزامات الحكومة

عدم قدرة الحكومة على الايفاء بالتزاماتها تجاه الفلاحين والمقاولين و عقود الخدمة النفطية فضلاً عن الالتزامات الخارجية من تعويضات واعباء الديون الخارجية، مع مواجهة ضغوط كبيرة لتأمين رواتب الموظفين والمتقاعدين والرعاية الاجتماعية.

### انخفاض اسعار النفط

بعد ان بلغ برميل النفط ما يقارب 114 دولار في اطي سعر له عام 2014 انهارت اسعار النفط الى ما يقارب 30 دولار للبرميل الواحد.

## النموذج الاول 2014 – 2017 (السيناريوهات المحتمله)

2

### الانهيار



في ظل المعطيات السابقة والتزام البنك المركزي بقانونه الذي ينص على عدم افراض الحكومة بصورة مباشرة او غير مباشرة الا من سوق الأوراق المالية الثانوية وبفواعد السوق يجعل الحكومة في مواجهة الازمة لوحدها، والتزام المركزي بتحقيق الهدف الاساس (استقرار الاسعار)، فضلاً عن خطورة التوجه للخيار الاسهل وهو الاستدانة الخارجية وبشروطها الفنية والمالية ودون خطة استراتيجية، وهي لا تغطي الاحتياج الفعلي للحكومة خلال مرحلة الصدمة الاولى، اذ كانت الابرادات لا تعطي رواتب 4 اشهر فقط لعام 2015.

### الانقاذ



ادراك البنك المركزي خطورة الوضع آنذاك وتدخله لحل الازمة المالية في الامد القصير ويجاد التمويل اللازم لتغطية الانفاق الحكومي وانقاذ الدولة من **مئذ الموت** (ازمة ثلاثية نتائجها الانهيار التام (امنية واقتصادية واحتجاجات شعبية متوقعة ناجمة عن عدم سداد الرواتب) بسبب عدم قدرة الحكومة بالايفاء بالتزاماتها المالية امام الشعب) من خلال تفعيل ادوات السياسة النقدية وبالاخص صليات السوق المفتوحة واستخدام ادوات غير تقليدية لتحفيز الاقتصاد وبالاخص خلال الركود الذي رافق الازمة، مع بيان اهمية وضع خطة عمل استراتيجية لانتعاش الاقتصاد وتنويع موارده وكما سيأتي لاحقاً.

واجه العراق صدمة مزدوجة - امنية  
(داعش) واخرى اقتصادية (انخفاض  
اسعار النفط)، وكان البنك المركزي  
والادارة العليا للدولة امام خيارين لا ثالث  
لهما :



## ادارة البنك المركزي للازمة

3



هنالك مداخل استطاع البنك المركزي التأثير في الاقتصاد خلالها قد تكون بعضها ملموسة وقد تكون غير ملموسة الا ان الاجراءات مشتركة ودون تفضيل آلية على اخرى اعطت القدرة على تحقيق الاستقرار وتفعيل مجموعة من الادوات والاليات التي لا تختلف في طبيعتها عن الممارسات الدولية والتطبيقات الحديثة .

### الاليات المستخدمة لمواجهة الصدمة الاولى

4

#### اصدار حوالات خزانة CSD

قامت وزارة المالية باصدار حوالات خزانة بما يقارب **2.3** ترليون دينار الى القطاع المصرفي والمؤسسات المالية غير المصرفية للاعوام 2015-2017 على نظام الايداع المركزي للاوراق المالية CSD والذي يمثل منصة السوق النقدية الاولى والمدار من قبل البنك المركزي.

2.3



#### اصدار سندات وطنية بالدينار

تم اصدار سندات حكومية للأفراد لصالح وزارة المالية بتنفيذ البنك المركزي عن طريق الجهاز المصرفي باصدار يمين الاولى في اذار 2016 ولأجل 3 سنوات بقيمة 1.5 ترليون بيع منها ما يقارب 729 مليار. والثانية في نيسان 2017 ولأجل سنتين بقيمة 1 ترليون ليصبح اجمالي السندات ما يقارب **1.72** ترليون دينار.

1.72



#### مستحقات الفلاحين

تم اصدار سندات حكومية وحوالات مخصصة لتسديد مستحقات الفلاحين عن محاصيل الشلب والحنطة للسنوات 2014-2016 من قبل البنك المركزي لصالح وزارة المالية وبما يقارب **2.4** ترليون دينار، منها **1.95** ترليون تقريباً معاد خصمها لدى المركزي.

2.4



#### حوالات مخصصة من المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية

قيام وزارة المالية باصدار حوالات مخصصة بصورة مباشرة (بموجب قرارات) للمصارف الحكومية وبما يقارب **4** ترليون دينار ومن المؤسسات المالية غير المصرفية ما يقارب **2.8** ترليون للاعوام 2015-2016.

6.8



### الاليات المستخدمة لمواجهة الصدمة الاولى

5

#### اصدار سندات بعملة الدولار

0.014

تم اصدار سندات دولارية في السوق المحلي في نيسان 2017 بمبلغ اصدارية 2 مليار دولار ولكن لم تلافي رواجاً وكما سيتم توضيحه لاحقاً حيث تم بيع ما يقارب 14 مليار دينار فقط.



#### مستحقات المقاولين

1.88

قيام البنك المركزي باصدار سندات لتسديد مستحقات المقاولين المتعاقدين مع الدولة عن السنوات 2015-2017 لصالح وزارة المالية مع امكانية خصمها لدى المصارف الحكومية الثلاث (الرشيد ، الرافدين ، الـTBI) وما زال العمل مستمراً بهذه الآلية الى الان حيث تم خصم ما يقارب 1.88 ترليون دينار منذ 2016 وحتى نهاية 2019.



#### القروض الخارجية

\$ 10.6

كانت هنالك عدة شرائح من القروض الخارجية من صندوق النقد تحت اتفاقية الاسناد الائتماني والبنك الدولي ومنظمة جايكا اليابانية وجمهورية فرنسا كقروض نقدية لدعم الموازنة العامة وبما يقارب 6.6 مليار دولار و 2 مليار دولار القرض العسكري الامريكي فضلاً عن اصدار سندات في السوق العالمية (منطقة اليورو) وبما قيمته 2 مليار دولار.



#### اقتراض مباشر

12

تم منح قروض لشركات التمويل الذاتي من قبل مصرفي الرشيد والرافدين بما يقارب 9 ترليون دينار و مصرف الـTBI بما يقارب 3 ترليون للاحوام 2014-2015.



## الاليات المستخدمة لمواجهة الصدمة الاولى

6

### حوالات الاحتياطي القانوني

قام البنك المركزي بإطلاق 50% من الاحتياطي القانوني لشراء حوالات الخزانة للسنوات 2015-2016 وبما يقارب 4 ترليون دينار للمصارف الحكومية (الرشيد والرافدين (بالدينار) والـ TBI (بالدولار))

4.2

### اعادة خصم حوالات الخزانة

قام البنك المركزي باعادة خصم حوالات الخزانة من السوق الثانوية وبما يقارب الـ 16 ترليون دينار للمصارف الحكومية الثلاث (الرافدين والرشد والـ TBI) للسنوات 2015-2016 فضلاً عن ما يقارب الـ 1.95 ترليون دينار عن اعادة خصم سندات وحوالات الفلاحين (شريحة4)

17.95

### تخفيض الاحتياطي القانوني

تم اتخاذ سياسة نقدية توسعية وتخفيض الاحتياطي القانوني على الودائع الزمنية من 15% الى 10% لاتاحة الفرصة للقطاع المصرفي لاستثمار جزء اكبر من السيولة المتاحة لديه.

### مبادرة البنك المركزي

قام البنك المركزي العراقي بإطلاق مبادرة لتمويل المشاريع الكبيرة عبر المصارف المتخصصة وبمبلغ 5 ترليون دينار ، و 1 ترليون دينار للمشاريع الصغيرة والمتوسطة عبر المصارف الخاصة كسياسة نقدية غير تقليدية تستهدف تحفيز النمو وفتح السيولة الموجهة لتمويل الاستثمارات في الاقتصاد خلال الركود الذي عانى منه الاقتصاد خلال الأزمة.

3

## هيكل الدين العام الداخلي حسب الادوات المستخدمة من قبل المركزي 2014-2017

مليون دينار



تضاعف الدين الداخلي في 2016 عنه في 2014 ما يقارب الـ 150% .

السنة	حوالات خزائنه الصادرة بموجب قرارات	الحوالات المخصصة من قبل البنك المركزي	الحوالات الصادرة من الاحتياطي الازامي	حوالات الخزائنة داخل نظام CSD الرصيد القاتم سنوي	سندات وطنية	سندات دولية محلية ID	سندات مخصصة وحوالات بموجب قرار مستحقات فلاحين	اجمالي الدين الداخلي	الرمز البياني
تراكمي	تراكمي	تراكمي	تراكمي	تراكمي	تراكمي	تراكمي	تراكمي	تراكمي	تراكمي
2014	4,837,000	-	-	2,227,500	-	-	-	17,838,753	2014
2015	6,037,000	6,225,392	4,352,812	364,500	-	14,525.175	-	32,227,982	2015
2016	6,837,000	16,225,392	4,261,112	2,608,050	729,231	14,525.175	1,453,189	47,362,252	2016
2017	6,637,000	16,225,392	4,203,712	1,938,960	1,729,231	0	1,453,189	47,306,307	2017

ملاحظة : اجمالي الدين يشمل فقرات اخرى لم تذكر في الجدول اذ تم التركيز هنا على الادوات التي استخدمت خلال الازمة.

### النتائج الاقتصادية عن الاجراءات التي تم اتخاذها (المدى القصير)

8

#### تحفيز النمو الاقتصادي

من خلال مبادرة البنك المركزي لتمويل المشاريع تم صرف ما يقارب 3 ترليون دينار لتمويل القطاع العقاري عن طريق المصرف العقاري وصندوق الإسكان، فضلاً عن تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة والتي عانت من النمو البطيء في التمويل للقطاعين الصناعي والزراعي بسبب بعض النقاط التي سيتم توضيحها لاحقاً.



#### الحفاظ على الاستقرار النقدي

تم الحفاظ على الاستقرار النقدي خلال المدة 2015 فما بعدها والذي انعكس من خلال استقرار مستويات الأسعار، ديمومة الإنفاق الحكومي وعدم تعطيل دفع التزامات الحكومة من رواتب وأجور ورعاية اجتماعية فضلاً عن الإنفاق العسكري لمواجهة خطر داعش.



#### تجاوز الازمة

تم تجاوز الازمة ومع تحسن اسعار النفط مجدداً تم انعكاسه مباشرة على عدم تحقق اي دين جديد خلال 2017 وما بعدها، تحقق فائض في الموازنة العامة للسنوات 2018 - 2019 ولكن لم يتم استثمار هذا الفائض في تحقيق الاستدامة المالية.



#### استهداف التضخم

السيطرة على التضخم عند المستهدف، والحفاظ على قيمة الدينار العراقي التي تعكس القوة الشرائية للمواطنين ومن خلال استمرار تمويل الاستيرادات لتغطية الطلب المحلي على السلع والخدمات عن طريق نافذة بيع العملة الأجنبية.



## الاثار الاقتصادية عن الاجراءات التي تم اتخاذها

9

### الدين الخارجي

زيادة الدين الخارجي بمقدار 10.6 مليار دولار  
كفروض لدعم الموازنة العامة ودعم الحرب ضد تنظيم  
داعش الارهابي فضلاً عن ما يقارب 2 مليار دولار  
 لتمويل المشاريع.



### الدين الداخلي

ارتفاع الدين الداخلي من ما يقارب 17  
ترليون عام 2014 الى ما يقارب 47 ترليون  
عام 2016.



### التأثير على ميزانية البنك المركزي

تغير هيكل الموجودات في ميزانية المركزي  
عكسه انخفاض الموجودات الأجنبية مع ارتفاع  
الموجودات المحلية (الائتمان المحلي) مع بقاء جانب  
المطلوبات على حاله دون تغيير ملحوظ في المركز  
المالي للميزانية.



### الاحتياطي الاجنبي

انخفاض الاحتياطي الاجنبي للبنك المركزي من  
ما يقارب 78 مليار دولار عام 2013 الى ما يقارب  
45 مليار دولار عام 2016



## الاثار على ميزانية البنك المركزي

10

### ميزانية للبنك المركزي

المطلوبات (الخصوم)	الموجودات (الاصول)
<p><b>القاعدة النقدية:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>العملة المصدرة</li> <li>الاحتياطيات المصرفية</li> <li>1- الاحتياطيات القانونية</li> <li>2- الاحتياطيات الاضافية</li> </ul>	<p><b>الموجودات الاجنبية:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>نقد - ودائع - اوراق مالية</li> <li>ذهب</li> </ul>
<p><b>مطلوبات اخرى:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ودائع حكومية</li> <li>اوراق مالية يصدرها البنك المركزي</li> <li>مطلوبات اخرى</li> </ul>	<p><b>الموجودات المحلية:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>اوراق مالية</li> <li>انتمان محلي</li> <li>موجودات اخرى</li> </ul>
<p><b>حقوق الملكية</b></p>	
*****	*****



انخفضت الموجودات الاجنبية بسبب استمرار الانفاق الحكومي على الرغم من انخفاض الإيرادات الاجنبية (عنصر الحقن للموجودات الاجنبية) عن طريق زيادة الدين الداخلي، الامر الذي يتحول الى قوة شرائية لدى المواطنين فيتم تلبية الطلب على السلع والخدمات المستوردة عن طريق النافذة (عنصر التسرب للموجودات الاجنبية بغرض تمويل الاستيرادات وتعقيم المعروض النقدي)

ينقسم الدين الداخلي الحكومي الى جزئين من حيث تأثيرهما على المعروض النقدي، الاول دين داخلي غير مباشر من خلال اللجوء الى القطاع المصرفي والذي لا يؤدي لزيادة المعروض النقدي، اما الثاني فهو لجوء القطاع المصرفي لاعادة خصم الاوراق المالية المخصصة للحكومة وهذا ينجم عن اصدار نقدي جديد يؤثر بصورة مباشرة على المركز المالي لميزانية البنك المركزي (ارتفاع مطلوبات يقابله ارتفاع في الموجودات المحلية).

## 11 الاجراءات المتوقعة كنتيجة للدرس المجاني الذي تعرض له الاقتصاد الهش

استغلال الفائض المتحقق للسنوات 2018 و2019 اما في تسديد جزء من الديون الخارجية او انشاء صندوق سيادي يساهم في تنويع الموارد المالية للدولة.

اذ، كان المتوقع تغيير في هيكلية اعداد الموازنة وآليات تنفيذها والفكر الباني لها، مع انفاذ سلطة القانون الى كافة المفاصل الاقتصادية الكمارك والضرائب واملالك الدولة والسدومين العمام دون تضخيم العجوزات المالية للموازنات على اقل تقدير كما هو معروف في الاديبيات التطبيقية لادارة المالية العامة PFM .



السيطرة على الحدود وجباية التعرفة الكمركية

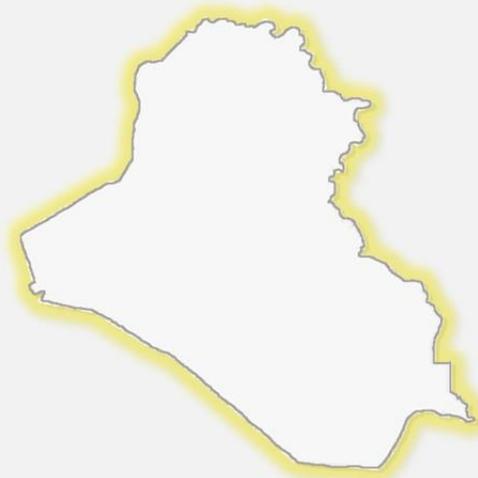
جباية اموال الخدمات الحكومية والضرائب لغير الموظفين

تركيز الانفاق الاستثماري العام على تطوير البنية التحتية وترك المجال للاستثمار الخاص المحلي والاجنبي لتحفيز الاقتصاد.

تشجيع القطاع الخاص وحماية المنتج المحلي التي تعد المعرقل الاساسي لعدم نفاذ مبادرة البنك المركزي للقطاعين الزراعي والصناعي

## ومضة أمل

12



خلال اشهر الاحتجاجات الشعبية في تشرين الاول 2019 وظهور الدعوة لدعم المنتج المحلي من قبل الشعب ودون تدخل من قبل الحكومة (مع بقاء الحدود مفتوحة وعدم جباية التعريفه الكمركية) ظهر جلياً للعيان كيف بدأ المنتج المحلي (المنتجات الغذائية ومنتجات الورش الصناعية) ينتشر في السوق وكيف بدأت حملة لزيادة التشغيل بسبب زيادة الانتاج . وبالاخص مع وجود تمويل وبكفاءة منخفضة ضمن مبادرة البنك المركزي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة والكبيرة. لو رافق ذلك اجراء حكومي واعى من خلال تنفيذ اجراءات الحماية من جهة وتفعيل اجهزة التقييس والسيطرة النوعية من جهة اخرى ، لتمكن العراق من تحقيق الامن الغذائي محلياً خلال سنوات معدودة.

## الصدمة المزدوجة 2020 في ظل المعطيات السابقة والحالية

13

### احتجاجات شعبية وعدم استقرار سياسي وامني

عدم تشكيل الحكومة الى الان مما يجعل العراق يواجه الازمة المزدوجة دون تخطيط او دراسة وتخييط ناجم عن تعدد الإدارات والتدخلات السياسية



### عدم اقرار موازنة 2020

عدم اقرار الموازنة وهيكلتها بصورة مهنية وانتشار الاشاعات عن عدم تلبية الرواتب او القبول بالحد الأدنى للرواتب مما يؤدي الى حالة ذعر مالي في الاقتصاد تجعل الملا استقرار هو الحالة الطبيعية في ظل الحاجة الى انفاق عالي للرعاية الاجتماعي والبطاقة التموينية بسبب تعطل القطاع الخاص.



### انخفاض اسعار النفط

انخفاض الإيرادات الاجنبية مما يجعل الاقتصاد في حالة نقشف في ظل ازمة صحية وتوقف القطاعين العام والخاص.



### جائحة كورونا

ذعر شعبي يجعل التحوط هو الاساس مع زيادة الطلب على السلع والمستلزمات الصحية والطبية.



### حضر تجوال

هذا الحضر يقلل من فاعلية انتقال اثار السياستين المالية والنقدية الى الاقتصاد فضلاً عن تعطل الحياة والاعمال بنسبة تفوق 80%.

# شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK  
www.iraqieconomists.net



2009-2019

أوراق في سياسات ادارة الاقتصاد الكلي



## البنك المركزي العراقي

15

في ظل المعطيات السابقة والحالية، يظهر البنك المركزي وحيداً من يملك القدرة على ادارة الازمة، ليس متحملاً للاعباء وانما في اختيار الادوات والاليات الملاءمة للعبور الى بر الامان ولكن تبقى اليات البنك المركزي قصيرة الاجل لا تلبث ان تنقلب سلبياً على الاقتصاد ان لم يرافقها وعي من الادارة العليا للدولة بتنفيذ الاجراءات والاليات لإدارة الاقتصاد.

### ادارة الازمة

ادارة ميزانية البنك  
المركزي

ادارة الدين العام

هنالك بعض المحددات لتطبيقات السياسة النقدية وادارتها لازمة لابد من الاخذ بها وعدم تجاهلها لتقليل الاثار السلبية قدر الامكان

اقرار الموازنة العامة  
وهيكلها

القانون

التضخم

استقرار سعر الصرف

### المتطلبات التحضيرية لإيجاد الحلول

16

- 1- بداية لابد من **اقرار الموازنة العامة** لمعرفة حجم العجز المخطط هذا مع افتراض قيام الدولة بضغط نفقاتها والاحساس بحجم الازمة وتداعياتها، وبدون الاقرار فإن الكلام عن تمويل عجز غير معروف اصلا هو مجرد كلام. ليتسنى لنا معرفة **حجم العجز المخطط التشغيلي** بعد طرح الموازنة الاستثمارية من حجم العجز الكلي، اذ يعد العجز التشغيلي هو الاصل حالياً للتمويل من اجل عبور الازمة.
- 2- **اختيار البنك المركزي للادوات** يعطيه القدرة للسيطرة على المعروض النقدي من اجل الحفاظ على استقرار الاسعار في ظل سياسة استهداف التضخم التي يتبناها.
- 3- ضرورة معرفة انه **لن تستخدم كل الادوات دفعة واحدة** بسبب وجود الحضر وتعطل القطاعين الخاص والعام ، مما يجعل استخدامها غير فعال مما ينعكس سلباً على قدرة السياسة النقدية على التعامل مع الازمة.
- 4- معرفة مقدار **الفائض في الموازنة العامة 2019** والذي ظهر في حساب وزارة المالية يوم 13-12-2019 ، ومقدار كفايته لتغطية النفقات الحكومية مما يعطينا القدرة الكافية لجدولة التمويل وسد الفجوة مابين الايرادات والنفقات. **(مع احتمالية استنزاف الفائض عن طريق الاتفاق والتقييد على 2019)**، فضلا عن ضرورة اعادة المحجوز لصالح الاتفاقية الصينية غير المصادق عليها من قبل السلطة التشريعية لحاجة الاقتصاد العراقي لكل فائض نقدي متاح لمواجهة الازمة الحالية.
- 5- ضرورة ارسال **الاشارات التطمينية للشارع ومراعاة صيغة الاعلانات والتعاميم** ، إذ انها تؤثر سلباً على السوق في حال لم تراعي وضع الشارع كما حصل مع اعمامات دائرة الاستثمار حول تمويل الحوالات ، اذ اعطت مؤشر سلمي ان البنك المركزي بدأ يغير سياسته النقدية وتزامن هذه الاشارة مع الازمات الحاصلة ثبتت هذا الشعور في الشارع . بعكس اشارة تأجيل اقساط قروض المبادرة التي عُدت مبادرة اجتماعية تراعي ما هو حاصل في الشارع.
- 6- ان اي **تغيير حاصل في اجراءات السياسة النقدية** سوف يعطي تصور معين حسب نوع الاشارة المرسله ، لذي يستوجب مراعاة ذلك حتى في اسلوب طرح الموضوع.

### الاليات والتطبيقات

17

### اولا: القطاع المصرفي (تحليل ميزانية المصارف حزيران 2019)



## الاليات والتطبيقات – مدخل ادارة الدين العام

18

### قبل بدأ عرض الاليات المتاحة والتطبيقات الممكنة يجب الاشارة الى الاتي:

هنالك استحقاقات للدين الخارجي بدأت فعلاً في 2020 ليبلغ الدين العام الخارجي قصير الاجل لهذا العام ما يقارب **9.5 مليار دولار**، اي وجوب دفع هذا المبلغ الى الجهات الدائنة وحسب المدد المتفق عليها خلال هذا العام.



دخل العراق الازمة الاولى بداية عام 2015 بـدين داخلي ما يقارب **17 ترليون دينار** ودين عام خارجي فعال ما يقارب **18 مليار دولار**.



في حين دخل العراق الازمة الحالية بدين داخلي يقارب **40 ترليون دينار**، ودين خارجي فعال يقارب **26 مليار دولار**.



### الاليات والتطبيقات – مدخل ادارة الدين العام

19

#### حوالات CSD

- اسرع طريقة للحصول على التمويل مباشرة من القطاع المصرفي عن طريق نظام الايداع المركزي للاوراق المالية CSD بالتالي تقوم المصارف بالاشتراك وشراء هذه الحوالات عبر النظام (خصوصاً خلال مدة حضر التجوال) وتتلخص خطوات هذه الالية المقترحة:
- 1- اعداد نشرة للمزادات التي ستقام خلال السنة عبر النظام والمقترح ان يكون مزادين كل شهر بإصداريات متفاوتة حسب الحاجة 200 مليار دينار فأكثر للمزاد الواحد ليصل اجمالي التمويل المخطط التقريبي حسب هذه الاداة 4 ترليون دينار حتى نهاية العام.
  - 2- باقي الاجراءات فنية يقوم بها قسم عمليات السوق المفتوح من مناقلة للحسابات وتسويات مالية وكلها الكترونية عبر الانظمة.

#### سلبيات

عدم شمول المصارف الاسلامية كونها مخصصة للمصارف التقليدية، ولم يقر قانون الصكوك الاسلامية لتعتمده وزارة المالية، الا انه يمكن لوزارة المالية تخويلنا اصدار شهادات ايداع اسلامية (نموذج المراجعة للبنك المركزي) لصالحها ولها معالجات شرعية حسب اليات التمويل الاسلامي .

#### المميزات

سهولة الحصول على التمويل ، ورغبة المصارف الاشتراك كونها اوراق مالية سيادية خالية المخاطر ذات عائد مرتفع نسبياً مقارنة بالاوراق المالية التي يصدرها البنك المركزي ، وجاذبيتها كأستثمار امن للمصارف في ظل الازمات الحالية.

### الاليات والتطبيقات – مدخل ادارة الدين العام

20

#### الاقتراض المباشر من القطاع المصرفي



الاقتراض المباشر من قبل المصارف لتسديد التزامات الوزارات ونفقاتها التشغيلية ، اذ منح الـ TBI ما يقارب الـ 3 ترليون دينار لشركات التمويل الذاتي كما تم توضيحه في الشريحة 5 .

لا ينطوي على الطرق السابقة زيادة في المعروض النقدي ، ولكنها تعتمد بصورة مباشرة على قدرة المصارف التمويلية في ظل ارتفاع حجم الموجودات الائتمانية الحكومية (ائتمان مباشر او اوراق مالية) في ميزانيتهم.

#### حوالات مخصصة مباشرة بموجب قرارات



حوالات مخصصة من قبل وزارة المالية للمصارف الحكومية بصورة مباشرة بموجب قرارات لتمويل التزامات مؤسسات التمويل الذاتي او اي التزامات حكومية محلية كما حصل في الازمة السابقة.

#### المميزات

الحصول على التمويل مباشرة من قبل المصارف الحكومية لتمويل التزامات الحكومة والوزارات.

#### التحديات

قدرة المصارف الحكومية على تقديم الائتمان المباشر او غير المباشر للحكومة فضلا عن خصم الاوراق المالية ، علماً انه من تحليل الميزانيات للمصارف الحكومية نجد ان هنالك ما يقارب الـ 15 ترليون متاحاً للائتمان (نسبة الائتمان الممنوح الى الودائع والتي هي 70% حسب التعليمات النافذة). علماً ان حجم هذه الحوالات في ميزانية المصارف الحكومية الثلاث حالياً 5 ترليون دينار.

## الاليات والتطبيقات – مدخل ادارة الدين العام

21

### اصدار سندات محلية بالدولار

- 1- يمكن اصدار سندات محلية بالدولار تستهدف الارصدة الدولارية لدى القطاع المصرفي وبالاخص مع تنفيذ اعمام دائرة مراقبة الصيرفة لتحديد نسب الارصدة المدينة بالخارج الى رأس المال او الودائع ايها اعلى.
- 2- اصدار سندات دولارية على ان يتم الشراء بالدينار على اساس 1195 دينار للدولار ويتم التسديد بالدولار عند الاستحقاق مع مراعاة العائد والمدة.

#### المميزات

ايجاد فرصة استثمارية للقطاع المصرفي لاستثمار الدولار في الداخل وتحفيزهم على تطبيق قرار سحب ارصدتهم الى داخل العراق.

#### الاجراءات والتحديات

وجود تجربه غير ناجحة سابقاً مما يجعل هناك حاجة لتوضيح آلية العمل لهذا النوع من الاوراق المالية فضلا عن اسلوب الطرح والتسويق، سواء كان العائد متأتي من فرق سعر الصرف او العائد السنوي على السند، وهل العائد سيكون بالدولار ام بالدينار، اختيار الصيغة الملائمة تتطلب الاجتماع مع فريق المنتجات المالية لدائرة العمليات المالية، ودائرة مراقبة الصيرفة حول تنفيذ اعمامهم الخاص بالارصدة المدينة بالخارج.

توجد لدينا تجربة مع الاوراق المالية التي يصدرها البنك المركزي بالدولار للمصارف التقليدية والاسلامية والتي تعد تجربة ناجحة لو استمرت (حيث تم إيقافها لعدم اكتمال حلقة النموذج والخاص باستثمارها في الخارج لتغطية الكلف الدولارية التي يتحملها المركزي) وبالاخص ان الاستثمار في الاوراق المالية للخزانة (وزارة المالية) مستثناة من سقف الاستثمار على المنتجات المالية للمركزي.

## الاليات والتطبيقات – مدخل ادارة الدين العام

22

### ثانياً: الجمهور والمؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية

#### اصدار سندات وطنية لأجل متنوعة

ان تجربة ادراج السندات الوطنية كانت تجربة ناجحة وان كانت متأخرة ، وذلك من حيث استجابة السوق لها وتفعيل سوق العراق للاوراق المالية كسوق لتداول الاوراق المالية فضلاً عن تداول اسهم الشركات المساهمة.

#### المميزات

الوصول الى شريحة اكبر من الجمهور ورؤوس الاموال المعطلة، تمويل عجز الموازنة العامة وتنويع هيكل الاوراق المالية الحكومية القابل للتداول في السوق المالية مما يساهم بتفعيل قناة الاصول المالية كقناة لنقل اثار السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي.

#### التحديات

يجب التنسيق مع سوق العراق للاوراق المالية لمعرفة الوقت المناسب للاصدار ، اذ مع وجود حضر للتداول وتعطل لحركة التداول في السوق فإن اصدار هذه السندات لن يعطي النتائج المرجوة، وان عملية التسويق والاعلان مهمة جداً لكي لا تنتشر الشائعات في السوق عن فضل الحكومة في التسويق لسنداتها مما يرسل اشارات سلبية تربك الاوضاع اكثر.

تم اصدار اصداريتين سابقاً كما تم توضيحه في شريحة 4 وبمبلغ 1.72 ترليون لاجل سنتين وثلاث سنوات، وتم اطفانها جميعاً واخرها في نيسان 2019، مما يتيح لنا خطو هذه الخطوة وحجم المنافع خصوصاً ومع تنويع هيكل الاصدار وصولاً الى 5 سنوات .

## آلية الاشارات التطمينية فيما يخص السياسة النقدية

23

### ثالثاً: البنك المركزي العراقي

ارسال الاشارات التطمينية الى الشارع



اشارة سعر الفائدة :

1. رغم ان هنالك انفصال ما بين القطاع النقدي والحقيقي في الاقتصاد العراقي ، وعدم فاعلية قناة سعر الفائدة لانتقال اثار السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي ، الا انه يمكن اتخاذ اجراء تخفيض سعر فائدة السياسة النقدية (4% حالياً) الى (2%) كمؤشر على اتخاذ البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية ومواجهة الركود ، ويساعد في هذا الصدد كون نسبة التضخم اقل الـ0.5% من جهة ومن جهة اخرى ان اعلى سعر فائدة يتقاضاه المركزي على القروض الممنوحة عبر مبادرته 2% للقروض الممنوحة للمصارف المتخصصة.

### آلية الاشارات التطمينية فيما يخص السياسة النقدية

24

#### ارسال الاشارات التطمينية الى الشارع

##### اشارة سعر الصرف :

بما ان سعر الصرف يعد المثبت الاسمي للسياسة النقدية ، فإن الحفاظ على اشارات ايجابية للسوق بقدرة البنك المركزي على ادارة سوق الصرف في الاقتصاد يعطي القدرة للبنك المركزي على الحفاظ على استقرار سعر الصرف الذي ينعكس بصورة مباشرة على استقرار اسعار السلع والخدمات (المستوردة) وبالتالي تحقيق الهدف الاساس للسياسة النقدية وهو الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

اظهرت التطبيقات خلال الايام القليلة الماضية بعض الاشارات التي انعكست سلباً على السوق في ظل توقعات تشاؤمية في ظل الازمة الراهنة، ان التسرع باطلاق التعميمات والاعلانات دون التنسيق والدراسة يظهر نوع التخبط الذي تعانیه السياسة النقدية وهو امر بالغ الخطورة.

##### ومن هذه الاشارات :

- 1- اشارة تخفيض حصة المصارف من البيع النقدي
- 2- اشارة اتمام عملية تمويل الاستيرادات عن طريق دائرة الاستثمارات واغلاق الناقد
- 3- اشارة تغطية نسبة 75% من الحوالات الواردة بالدولار والباقي بالدينار
- 4- اشارة ايقاف البيع النقدي ( مع العلم ان الدينار العراقي بدء يفقد قدرته على تأدية وظيفة مخزن للقيمة منذ تداعيات الازمة الإيرانية الأمريكية، والتصويت على الغاء الانتفاضة الامنية وامكانية فرض العقوبات الامريكي على العراق، لتتردها آثار الازمة الحالية، كل ذلك خلق طلباً نقدياً اضافياً على الدولار يجب تهدئته والتعامل معه بذكاء)

## الاليات والتطبيقات – مدخل ادارة ميزانية البنك المركزي

25

### ميزانية للبنك المركزي

المطلوبات (الخصوم)	الموجودات (الاصول)
<b>القاعدة النقدية:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>العملة المصدرة</li> <li>الاحتياطيات المصرفية</li> <li>1- الاحتياطيات القانونية</li> <li>2- الاحتياطيات الاضافية</li> </ul>	<b>الموجودات الاجنبية:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>نقد – ودائع – اوراق مالية</li> <li>ذهب</li> </ul>
<b>مطلوبات اخرى:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>ودائع حكومية</li> <li>اوراق مالية يصدرها البنك المركزي</li> <li>مطلوبات اخرى</li> </ul>	<b>الموجودات المحلية:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>اوراق مالية</li> <li>انتمان محلي (كالمبادرة)</li> <li>موجودات اخرى</li> </ul>
<b>حقوق الملكية</b>	
*****	*****

تركيز المركزي على ادارة ميزانيته وعدم زيادة الموجودات المحلية الا كجزء من سياسته لتيسير الكمي وتحفيز الاقتصاد ومعالجة الركود عن طريق فتح آليات التمويل التي يتيحها القانون والتعليقات كنافذة الخصم واتفاقيات الشراء والشراء العكسي (الرييو) والرهونات وغيرها الموجهة للقطاع المصرفي فضلاً عن التسهيلات القائمة (جاناب الائتمان) وكما يأتي:



## الاليات والتطبيقات - مدخل ادارة ميزانية البنك المركزي

26

### اولاً : التسهيلات القائمة

- 1- تخفيض التسهيلات القائمة المدينة (ودائع واوراق مالية خاصة بالبنك المركزي) اما بطريقه مباشرة او غير مباشرة عن طريق تخفيض الفائدة عليها مع بداية اصدار الاوراق المالية الحكومية ولان المستهدف ضخ سيولة في الاقتصاد .
- 2- زيادة التسهيلات القائمة الدائنة (نافذة الخصم و المبادرة ) اما بصورة مباشرة او عن طريق تنويع هياكلها من حيث الاصول القابله للخصم بالنسبة لنافذة الخصم وبالاخص للحاجة لتمويل المصارف للقروض الشخصية الناجمة عن ارتفاع الدين الشخصي للأفراد العاملين في القطاع الخاص مع توقف اعمالهم، او توسيع الفئات المستهدفة بمنح القروض عبر المبادرة تستهدف قطاع الاعمال مع تعطل شبه تام للقطاع الخاص خلال الفترة السابقة مما يعني حاجته الى قروض ميسرة فور رفع الحضر لاعادة التنظيم وبدء العمل من جديد.

## الاليات والتطبيقات - مدخل ادارة ميزانية البنك المركزي

27

### اولاً : التسهيلات القائمة

قبول السندات الوطنية المملوكة للمصارف او الافراد كضمانات للقروض الممولة عبر المبادرة واعتبارها ضمانات سيادية مع الاخذ بنظر الاعتبار ملائمة اجل الورقة المالية مع مدة القرض الممنوح. وهي تعطي لصاحبها الفائدة من جانبين الاول الفائدة الممنوحة على السند، والثانية السيولة الميسرة الممنوحة عبر المبادرة بالنسبة للمقترض ، اما بالنسبة للمصارف يعد نوع من ترغيب المصارف في اقتناء هذه السندات وعدها ضمانات بالايخص للقروض الاكثر من مليار.

## الاليات والتطبيقات - مدخل ادارة ميزانية البنك المركزي

28

### ثانياً : تفعيل الرهونات والريبو

كإجراء اسنادي يعطي القدرة للمصارف لادارة سيولتها مع استثمارها في ادوت الدين الخاصة بالمالية مما يزيد من تطبيقات ادوات السوق المفتوح للسياسة النقدية- الا انه يحتاج لفترة وجيزة لاتمام اختباره على الانظمة و التي توقفت بسبب الحضر وتوقف الدوام .

### ثالثاً : اعادة خصم الاوراق المالية الحكومية

كما حصل في عام 2015 و 2016 الا ان التطبيق هنا سيختلف، وهو اسناد القطاع المصرفي وليس تمويل الحكومة، بالتالي فهي من سياسات التيسير الكمي او الائتماني وحسب التأثير على ميزانية البنك المركزي والقطاع المصرفي (تختلف السياسة باختلاف تأثيرها على جانب المطلوبات او الموجودات للمركزي) علماً ان هنالك حالياً وكما في 31/12/2019 ما يقارب الـ15 ترليون حوالات مخصومة من المركزي لصالح المصارف الحكومية.

## الاليات والتطبيقات - مدخل ادارة ميزانية البنك المركزي

29



## الاليات والتطبيقات - مدخل ادارة ميزانية البنك المركزي

30

ميزانية البنك المركزي	
المطلوبات (الخصوم)	الموجودات (الاصول)
العملة المصدرة	الموجودات الاجنبية
الاحتياطيات المصرفية	الموجودات المحلية
*****	*****

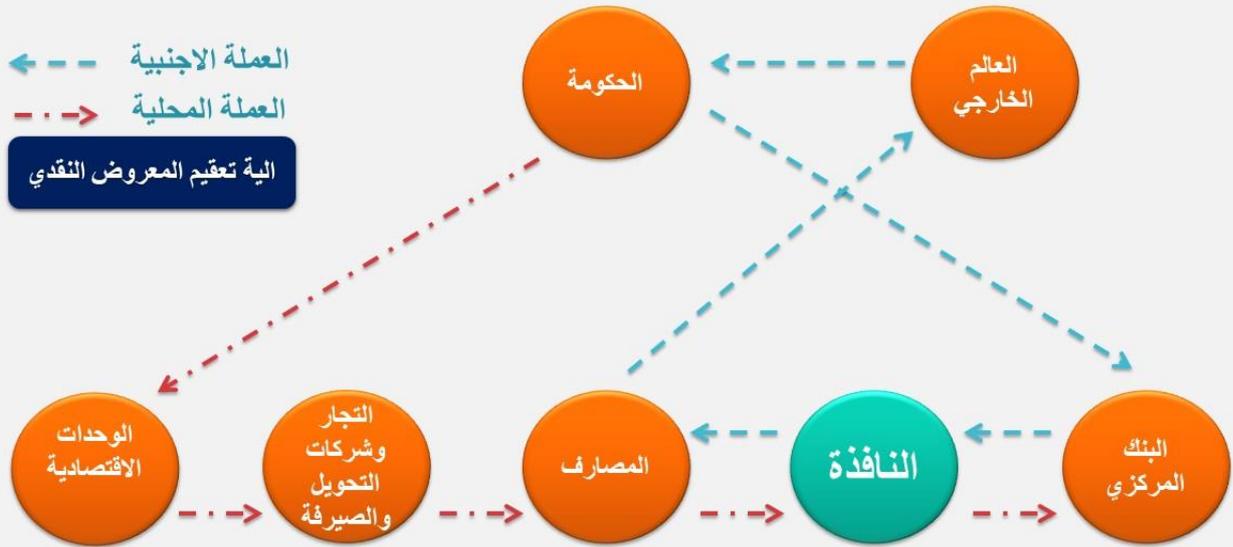
الموازنة العامة	
النفقات	الايادات
نفقات تشغيلية	ايادات نفطية
نفقات استثمارية	ايادات غير نفطية
*****	*****

اعادة خصم اوراق الدين الحكومية من السوق الثانوية

التقيد

## الاليات والتطبيقات - مدخل ادارة ميزانية البنك المركزي

31



## الآليات والتطبيقات - مدخل ادارة ميزانية البنك المركزي

32

ميزانية البنك المركزي	
المطلوبات (الخصوم)	الموجودات (الاصول)
العملة المصدرة	الموجودات الاجنبية
الاحتياطيات المصرفية	الموجودات المحلية
*****	*****
الموازنة العامة	
النفقات	الايردات
نفقات تشغيلية	ايردات نفطية
نفقات استثمارية	ايردات غير نفطية (دين عام)
*****	*****

ان بقاء الانفاق الحكومي على حاله مع انخفاض الايرادات الاجنبية التي تمثل عنصر الحقن للموجودات الاجنبية يؤدي تدريجياً الى استنزاف الاحتياطيات الاجنبية بسبب استمرار تمويل الاستيرادات عن طريق نافذة العملة مما يعرض استدامة السياسة النقدية (المدى الزمني لقدرة ادوات السياسة النقدية على تحقيق اهداف السياسة النقدية) الى الخطر.

هذا الامر يستوجب تحديد مستوى الخطر الذي يجب ان لا يصل اليه وحسب مؤشرات كفاية الاحتياطيات وبالاخص نسبتها الى الاستيرادات التي تعد الاساس في استنزافه.



### الخلاصة

34

#### التنسيق مع السياسة المالية

ان توفير التمويل اللازم لسد العجز عن طريق الدين العام يستلزم بيان الإجراءات الفعلية لإدارة الاقتصاد والاتحول هذا الدين الى عيب ولا يلبث ان يتحول الى ازمة مديونية خلال بضعة سنوات قادمة.



#### ادارة الدين العام

عقد سلسلة اجتماعات ما بين فريق المنتجات في دائرة العمليات المالية وادارة الدين والدوائر ذات العلاقة لرسم الاستراتيجية الممكنة في ظل جميع المعطيات السابقة ووضع الاقتصاد حالياً (حساسية السوق والدين العام وميزانتي القطاع المصرفي والبنك المركزي).



#### المخطط الزمني

كون كل الإجراءات متعلقة باقرار الموازنة العامة او موازنة الطوارئ في حال تعذر اقرار الاولى، يمكن ان يأخذ الامر اسبوع عمل لاعداد الاستيراتيجيات المقترحة قبل رفعها للسيد المحافظ لترحيا كحلوق قصيرة الاجل لتمويل الانفاق العام.



#### سوق العراق للاوراق المالية

ضرورة التنسيق مع سوق العراق للاوراق المالية لبدأ الإجراءات التحضيرية لادراج السندات الوطنية في السوق وتداولها حال اصدارها من قبل المركزي نيابة عن وزارة المالية



7  
ايام

(\*) باحث اقتصادي في البنك المركزي العراقي حاصل على شهادة الماجستير في السياسة النقدية تحت اشراف استاذ علم الاقتصاد الدكتور محمود الداغر

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بأعادة النشر بشرط الاشارة الى المصدر. 18  
نيسان/ابريل 2020

<http://iraqieconomists.net/>