



الوظائف النقدية وعمليات الميزانية العمومية  
نتائج بيع موجودات البنك المركزي إلى القطاع الخاص

الدكتور أحمد إبريهي علي

10 تموز 2026



الوظائف النقدية وعمليات الميزانية العمومية  
نتائج بيع موجودات البنك المركزي إلى القطاع الخاص

*Monetary Functions and Balance Sheet Operations*

*The Consequences of Selling Central Bank Assets to the Private Sector.*

Dr. Ahmed Ibraihi Ali

**Abstract:**

Global public debt continues to rise, complicating efforts to reduce debt burdens. Governments often struggle to significantly increase revenue or resist pressures for higher expenditure. Consequently, central banks are absorbing increasingly large volumes of government debt, which now dominate their asset portfolios. This raises a critical question: what happens if a central bank sells a major portion of these debt holdings? Such sell-offs would shrink the money supply, pushing up interest rates, restricting credit, and hampering investment. Furthermore, the central bank's total wealth—alongside its interest income—would decline as it offloads assets to the private sector. Finally, converting public debt into real estate and selling the properties would not benefit the central bank; it would simply reduce its liabilities and the money supply.

In developed economies, central banks hold government debt to conduct Open Market Operations. However, this transmission mechanism is broken in Iraq due to the lack of diverse financial instruments and secondary markets; therefore, government securities are highly illiquid. Commercial banks are forced to buy and hold debt to maturity rather than trading them dynamically. Furthermore, in Iraq, the absence of interbank lending means the money multiplier is restricted, excess liquidity remains trapped rather than being actively circulated, and the Central Bank of Iraq lacks accurate short-term benchmark interest rates to steer the economy.

تحاول هذه المقالة معالجة الخطأ الشائع في مماثلة مالية البنك المركزي مع مؤسسات الأعمال غير المالية. ويأتي ذلك الوهم من إغفال الوظيفة النقدية لموجودات، أصول، البنك المركزي، والتي تُموّل حيازتها من توسع الأساس النقدي في جانب المطلوبات للميزانية العمومية للبنك. وعند التخلي عنها، بيعاً أو إسترداد الدين، بالعملة الوطنية لا تعود إلى البنك المركزي قيمة الموجودات المباعة أو الديون المستردة، بل ينخفض جانب المطلوبات لميزانيته العمومية بنفس المقدار وبذلك تنقلص، وتنخفض النقود في الإقتصاد الوطني.

أما إذا أقرض البنك المركزي تتوسع ميزانيته في جانبها ويحصل على إيراد، وعند إسترداد الدين يحدث العكس إذ تنخفض الموجودات والمطلوبات والنقود وإيرادات البنك المركزي. وبتعبير أبسط لو إستبدلت ديون البنك المركزي على الجهات المحلية بموجودات أخرى وبيعت هذه إلى القطاع الخاص لا يستفيد البنك المركزي من قيمتها التي ستخصص من النقود وجانب المطلوبات لميزانيته التي تنقلص بمقدار الموجودات المباعة. من الخطر النظر إلى مالية البنك المركزي بالمألوف الشائع لمالية منشآت الأعمال.

البنك المركزي مؤسسة فريدة لا يمكن مقاربتها على النحو الواقعي الصحيح إلا بالإقتصاد النقدي والمحاسبة النقدية للبنك المركزي. موجودات البنك المركزي وسيلة لإصدار النقود وهذه مطلوبات على الجهاز المصرفي وعندما يختفي جزء من الموجودات يختفي ما يعادله من النقود. البنك المركزي ليس من الجهات الحائزة للنقود ولا يمكنه الاحتفاظ بقيمة الموجودات التي باعها لأن النقود مطلوبات عليه وليست موجودات له.

عندما يبيع البنك المركزي موجودات له ينخفض الأساس النقدي في جانب المطلوبات لميزانيته العمومية. بينما ، مثلاً، في المنشأة الصناعية أو التجارية النقود من موجوداتها فعندما تبيع موجودات أخرى تضاف قيمتها إلى النقود. العملة عندما تدخل إلى البنك المركزي تحذف لأنها مطلوبات لحائزيها على البنك المركزي وكذلك قيمة الموجودات المباعة للقطاع الخاص. أي زيادة في الموجودات زيادة في النقود ، إنخفاض في الموجودات إنخفاض في النقود ، فالموجودات وظيفتها نقدية وليست ثروة دون مقابل للبنك المركزي. وباللغة الدارجة لا يحصل البنك المركزي على قيمة موجوداته المباعة بل يحصل، بالعكس، على قيمة موجوداته المشتركة.

الدين الحكومي والتجربة الدولية

حتى نهاية عام 2025 لم يبدأ الدين الحكومي بالتراجع أو الإتجاه الأكد نحو الإستقرار في نسبه إلى الناتج المحلي الإجمالي أو إيرادات الموازنات العامة. وهو الوضع السائد لمجموعات الدول، المتقدمة ومتوسطة الدخل وواطنة الدخل، إلى جانب إستثناءات محدودة لا أثر لها في الإتجاه العام. كما أضاف إندلاع الحرب في الشرق الأوسط ضغوطاً جديدة إلى المالية العامة والتي كانت أصلاً مصدرراً لتشنج الإقتصاد العالمي.

الحرب أعاقَت إمدادات الطاقة وجعلت الأوضاع المالية عسيرة لكثير من الدول، وتحيرت الدول بين حماية سكانها من الصعود العنيف للأسعار والحفاظ على المالية العامة قريباً من حدود الإمكانية. إنخفضت الإيرادات انخفاضاً حاداً في العراق وإيران ودول الخليج، وتضررت الدول المستوردة للطاقة أيضاً. متوسط إجمالي الدين في العالم إلى الناتج المحلي بلغ 94% عام 2025 ومن المتوقع وصوله إلى 100% عام 2029 ويذكر هذا المستوى بوضع العالم ما بعد الحرب العالمية الثانية للدول المتقدمة. والعراق أدنى من هذا المتوسط بفارق مهم، رغم أن المنتظر له توازن الموازنة العامة للأمد البعيد أو ربما فائض بقدر يضيف مرونة كافية لمواجهة تقلبات المورد النفطي.

من غير المبالغ به وصف الدين العام بالمشكلة البنيوية في العالم ولذا يبدو أن السياسة الاقتصادية دخلت في محبس لا تستطيع الخروج منه إلا بتدابير قاسية سياسياً وإجتماعياً. فالولايات المتحدة الأمريكية تشهد عجزاً مالياً للحكومة العامة، أي جميع المستويات، بين 7% إلى 8% من الناتج المحلي الإجمالي، ومن المتوقع أن يصل إجمالي دينها إلى 142% من الناتج المحلي عام 2031. والصين، أيضاً، يقترب العجز لديها إلى 8% من الناتج المحلي، ومن المتوقع بلوغ الدين في الصين 127% من الناتج المحلي عام 2031. فمن جهة تعاضمت الضغوط لزيادة الإنفاق والإيرادات لا تستجيب، ومن جهة أخرى يتزايد ثقل الدين الحكومي في اسواق المال للدول المتقدمة والناشئة العميقة مالياً، ما يعني إزاحة الموارد عن الإستثمار الإنتاجي، كما تزايدت مدفوعات الفائدة للدين العام.

حيازة البنوك المركزية للدين الحكومي تزايدت، وهو الأداة الرئيسة أو الوحيدة لعمليات السوق المفتوحة التي تهدف إلى تنظيم إحتياطيات المصارف والسيطرة على سعر الفائدة. ويعتقد لدى أوساط صار لها حضور أكاديمي، خاصة نظرية المالية العامة للنقود وأسعار الفائدة، ان البنوك المركزية تراعي المالية العامة، لتسهيل تسويق إصداريات الدين وخفض تكاليفه المتمثلة بأسعار الفائدة، في سياساتها، ولذا أصبحت أقل إستقلالاً ولم يعد لها دور فعلي في الضبط المالي.

العراق يقتدر إلى سوق مالية بقدر مناسب من العمق والتنوع لتداول أوراق الدين الحكومي بحيث يستطيع البنك المركزي، فعلاً، مزاوله عمليات السوق المفتوحة للتأثير في سيولة المصارف، إحتياطياتها، والنقود والقدر المناسب للدين الحكومي الذي يحتفظ به. تقع على البنك المركزي ووزارة المالية مسؤولية تطوير سوق المال بما في ذلك سوق الإصدار الأولي إضافة على السوق الثانوية. والبنك المركزي لم ينتفع من خبرته في التعامل مع السوق المالية الدولية، برصيد يدور حول 100 مليار دولار، لتطوير السوق المالية العراقية، وهذه مدعاة للتساؤل حقاً.

لأقرب وحدة مئوية متوسط الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول المتقدمة 41 % عام 2025 ، وفي منطقة اليورو 50% ، وفي فرنسا وألمانيا 58% و 51% على التوالي، وفي البلدان الناهضة ومتوسطة الدخل 32 % وفي الصين 33% (IMF, April 2026). الدولة التي تقطع وتنفق هذه الحجم الكبيرة من الناتج المحلي، وإليه، لها الدور الأول والقرار النهائي في حركة الإقتصاد ومساره المستقبلي. ولذلك لا أحد ، ممن يعرف تاريخ الإقتصاد وحاضره، يطلق صفة السوق على الإقتصاد المعاصر، بل هو إقتصاد مختلط والدولة هي الفاعل الأول فيه. أما في العراق فهذه الخاصية أوضح، ولذلك ارى ان إقتصاد العالم سوف يواجه المزيد من التعثر والأزمات إن لم يتبلور منهج أفضل للدولة في قيادة الإقتصاد المعاصر، لا أن تتخفى وراء إطروحة " إقتصاد السوق والقطاع الخاص" إنما تتحمل كل المسؤولية مباشرة. أما في الدول النامية فإن تحمل الدولة للمسؤولية الإقتصادية ضرورة موضوعية وواجب أخلاقي ، وتتأكد هذه الضرورة في العراق بأشد مما هي عليه في إقتصاد آخر في العالم ، والأسباب مبينة في محلها.

ما وصلت إليه المالية العامة في العراق يؤكد، منطقياً، غياب الدليل لقيادة الإقتصاد الوطني، وعدم الوضوح في دوائر الخبرة والإستشارة التي تستند إليها دوائر القرار، وإهمال تاريخ التطور الإقتصادي للعالم والذي يستتبع عدم الإعراف بالقوانين الموضوعية للتنمية الإقتصادية ومحورية التصنيع فيها، وضبابية العلاقة بين الإنتاج والإنتاجية والتشغيل. الخطاب الإقتصادي الذي يحظى بالنفوذ يغلب عليه الإنشاء المرسل الخالي من الكم والحساب الإقتصادي. ولا يعي حقيقة محدودية الموارد ووجوب ضمان شروط التصرف الأمثل بها. ولذلك وصلنا إلى العجز المالي دون نهضة في البنى التحتية وخدمات المدن تتناسب مع حجم الإنفاق العام، ولا قاعدة إنتاجية متنامية تضمن للأجيال القادمة حياة كريمة. كنت أتوقع أن هذه النتائج صدمة عنيفة للوعي تعيد بناء العقل والضمير.

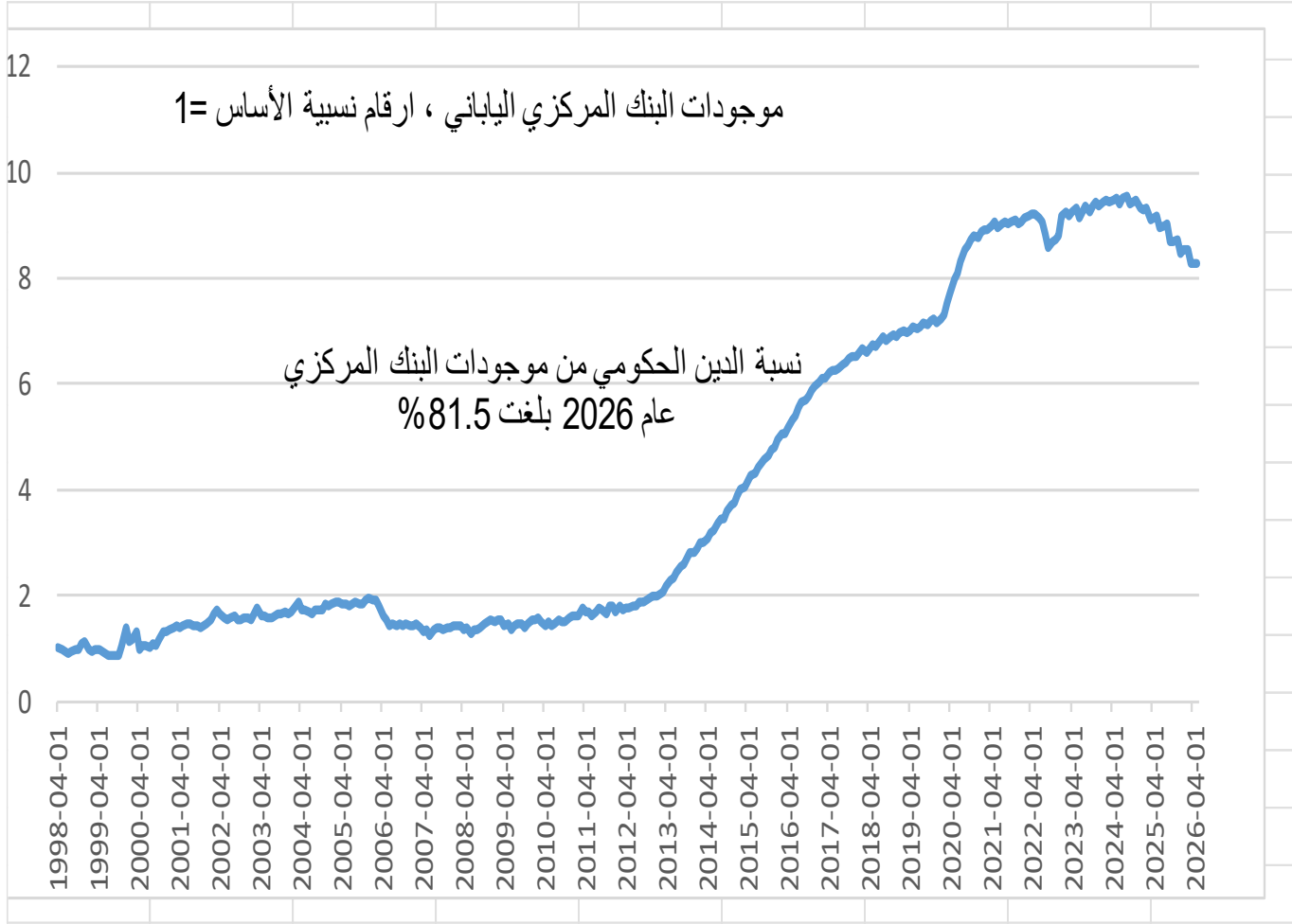
1. إجمالي الدين الحكومي % من الناتج المحلي الإجمالي: مجموعات ودول كبرى

السنة	المتقدمة									
	المتوسط	الدول السبع	الولايات المتحدة	منطقة اليورو	اليابان	المتوسط	الصين	الهند	مصر	المتوسط
2010	98.4	111.9	94.7	84.1	215.8	38.1	33.1	67.5	69.6	30.8
2015	105.4	117.9	105.2	92.5	248.0	44.8	42.9	69.1	89.0	35.9
2017	100.4	113.9	106.4	87.2	203.1	51.4	53.9	70.8	97.8	35.9
2020	119.3	136.1	132.6	96.1	228.8	65.5	70.1	90.6	86.2	45.5
2025	108.0	123.0	123.9	87.1	206.5	75.3	99.2	84.1	86.8	48.1
المتوقع لعام 2031	114.8	132.8	142.1	89.7	192.8	88.9	126.8	77.7	70.9	44.0

Source of Data: IMF, Fiscal Monitor, April 2026, October 2016.

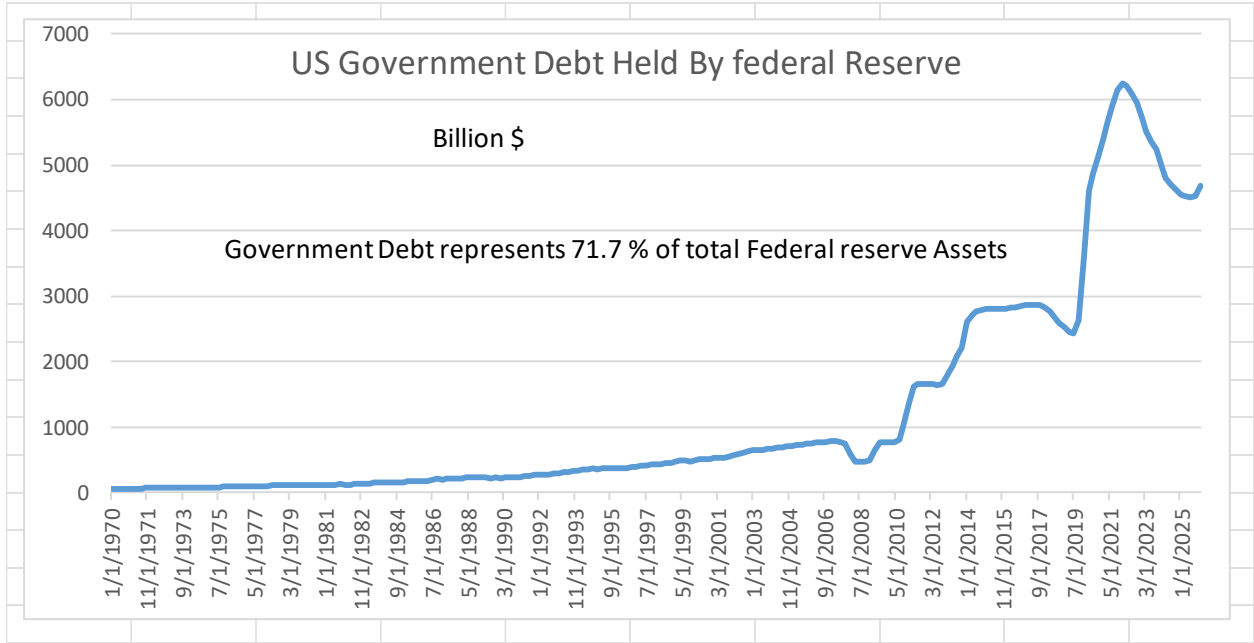
نلاحظ، من الجدول 1 ، تصاعد ثقل المديونية الحكومية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول المتقدمة والولايات المتحدة خصوصا وإنخفاضه قليلاً في اليابان. في الولايات المتحدة الدين بحدود 350% من إيرادات الموازنة ما يعني إستحالة إطفاء الدين أو حتى خفضه بنسبة مؤثرة. والدول الناهضة ومتوسطة الدخل مقبلة على تزايد الدين إلى أكثر من ضعفه الذي كان عليه عام 2010. وفي الصين يقترب من أربعة أمثال ما كان عليه عام 2010. تصور تصفير الدين الحكومي خرافة ومن المستبعد خفضه إلى نصف الناتج المحلي، وكذلك في العراق، والدين الحكومي أكثره من داخل القطاع العام، التظاهر بالقلق من حجم الدين الحكومي والإستعجال لإطفائه بطرق مرتجلة ليس من العقلانية، ولاسند لهذه الدعوة من تجربة دولية وممارسات مثلى ولا منطلقات نظرية مقبولة. والعجيب أن هذه الدعوة وصلت نروتها مع الحرب وإغلاق مضيق هرمز، ألا ينبغي للإدارة الاقتصادية في العراق إعادة النظر، ومنع الصخب، وردع الإرتجال أم ماذا؟.

## 1. موجودات البنك المركزي الياباني



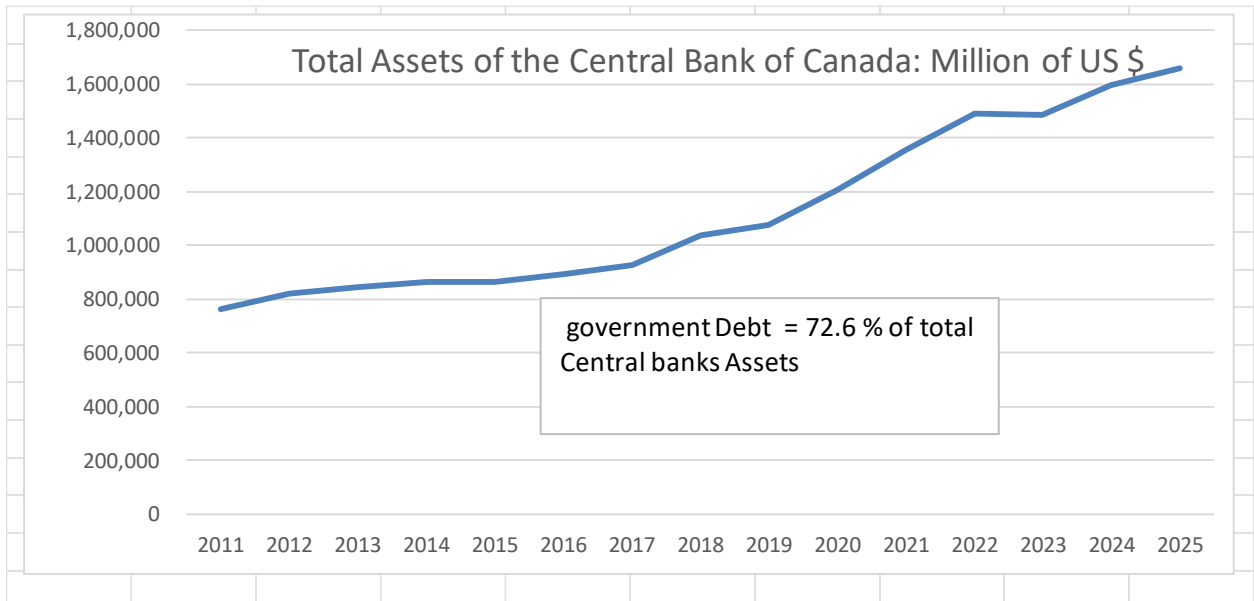
اليابان الدولة المعروفة بأثقل دين في مجموعة الدول المتقدمة، ونلاحظ النسبة المرتفعة من ذلك الدين الذي يحتفظ به البنك المركزي الياباني، المذكورة في الشكل 1، وتبلغ 160% من الناتج المحلي الإجمالي في الأقل ومقارنتها مع العراق تعادل أكثر من 500 ترليون دينار. فالدين العام في اليابان مول في أغلبه من البنك المركزي، ولو تخطى البنك المركزي الياباني عن هذه الديون سخرتق الإقتصاد بالشح النقدي.

2. الدين الحكومي للولايات المتحدة في حيازة الإحتياطي الفدرالي.



من الشكل 2 نلاحظ التصاعد العنيف للدين الحكومي في الولايات المتحدة المحتفظ به في الإحتياطي الفدرالي والذي يشكل حوالي 72 % من مجموع الديون الحكومية. وأتساءل ما هو مصدر هذا التطير المفاجئ من ديون الحكومة على البنك المركزي ومن اوساط تدعي الإعجاب بالنمط الغربي للمؤسسات.

3. مجموع موجودات البنك المركزي الكندي



في الشكل 3، نلاحظ حركة موجودات البنك المركزي الكندي في تصاعد وهو متوقع لأنه نظير نمو النقود، والدين الحكومي الذي يحتفظ به البنك المركزي الكندي حوالي 73% من المجموع. القانون الكندي لا يمنع البنك المركزي من شراء الدين الحكومي مباشرة من الإصدار الأولي، وهو الذي لا يجيزه القانون العراقي، والتساؤل مرة أخرى لماذا في الولايات المتحدة واليابان وكندا وغيرها يحتفظ البنك المركزي بذلك الكم الضخم من الدين الحكومي رغم عمق السوق المالية هناك والتداول السهل لأدوات الدين بين المستثمرين والأفراد، وفي العراق صار لا يحتمل.

### الميزانية العمومية للبنك المركزي: الموجودات والمطلوبات

يُعرّف البنك المركزي بميزانيته العمومية: الإحتياطيات الدولية للبنك المركزي وديونه إلى الحكومة والمصارف في جانب الموجودات؛ ودائع الحكومة والمصارف والعملة المصدرة في جانب المطلوبات وهذه زائداً صافي الإستحقاق تؤلف مجموع المطلوبات ويساوي مجموع الموجودات. زيادة الموجودات لا تجري إلا بزيادة مكافئة في جانب المطلوبات، أما خفض الموجودات بالبيع أو إسترداد الدين فيتطلب حتماً خفضاً مساوياً في جانب المطلوبات. زيادة الموجودات تؤدي من خلال زيادة المطلوبات إلى توسع نقدي والعكس صحيح. عمليات السوق المفتوحة التي تنفذ السياسة النقدية من خلالها لا تعدو بيع أو شراء الموجودات مقابل النقود الأول يقلص النقود والثاني يوسعها.

البنك المركزي يستطيع حيازة أي مقدار من الموجودات لأنه يملك حق السك، أي إصدار العملة، فعملية خلق النقود من خلال حيازة الجهاز المصرفي للموجودات، وتحطيمها عبر التخلي عن الموجودات بيعاً أو إسترداد الديون. عنما يبيع البنك المركزي للمصارف حوالات حكومية تدفع المصارف قيمة الشراء من ودائعها لدى البنك المركزي وبذلك تنقل بمقدار قيمة حوالات الدين، والعكس صحيح. حركة ودايع المصارف في البنك المركزي، هي حركة إحتياطياتها وهي الموضوع الرئيس للسياسة النقدية. وثمة تلازم، كما سيتضح، بين تحكم البنك المركزي بإحتياطيات المصارف لديه واسعار الفائدة للأمد القصير التي يريدها. وسعر الفائدة أداة السياسة النقدية المعاصرة الذي تستهدف، نهاية المطاف، التضخم والبطالة.

موجودات البنك المركزي ليست من صنف الممتلكات الذاتية بل هي أدوات للتحكم بالنقود صعوداً ونزولاً، ومماثلة البنك المركزي مع مؤسسات الأعمال الصناعية والتجارية هو إلتباس خطير يهدد في الصميم مؤسسة البنك المركزي وإستقرار النقود في العراق.

البنوك المركزية في حيازتها مبالغ كبيرة من الدين العام ما يتجاوز 70% من مجموع موجوداتها في الولايات المتحدة وكندا واليابان، وفي دول كثيرة أخرى تمثل مكوناً له دور كبير في التحكم بعرض النقد والسيولة وسعر الفائدة. ومن المعلوم أن موجودات البنك المركزي تمول بالمطلوبات عليه وأهمها إحتياطيات ، ودائع ، المصارف لديه والعملية المصدرة وهذه هي المكون الأكبر في العراق نظراً لإرتفاع العملة لدى الجمهور من مجموع النقود،

بينما في دول أخرى ، مثل بريطانيا، حيث تؤلف الودائع حوالي 95 % من النقود تكون إحتياطيات المصارف هي المصدر الرئيس لحيازة البنك المركزي للموجودات. أي ان دين البنك المركزي على الحكومة يمول بعملية مصدرية وإحتياطيات المصارف.

في مؤسسات الأعمال بصفة عامة عندما تسترد الديون على الغير يحل النقد مكانها فمثلا كانت موجودات مؤسسة الأعمال 100 اراضي وأبنية ، 200 معامل ومعدات إنتاجية ، 75 خزين سلعي ، 70 ديون على الغير، 10 نقود. عندما تسترد الديون تكون فقرة النقود 80 ، أي أن الدين تحول إلى سيولة ، ومن الممكن في السنة القادمة تضاف قيمة الديون المستردة إلى المعامل والمعدات لتكون 270 .

في البنك المركزي المسألة تختلف فلو كانت موجوداته 200 إحتياطيات دولية ، عملة أجنبية وذهب، و150 ديون على الحكومة والمصارف ، لو أطفئت ديون الحكومة والمصارف لا تكون لدى البنك المركزي نقود بدل الديون المطفأة لأن البنك المركزي ليس من الجهات الحائزة للنقود بل ستخفص المطلوبات على البنك المركزي بنفس المقدار من العملة المصدرة وإحتياطيات المصارف. ولنقارن بين الحالتين:

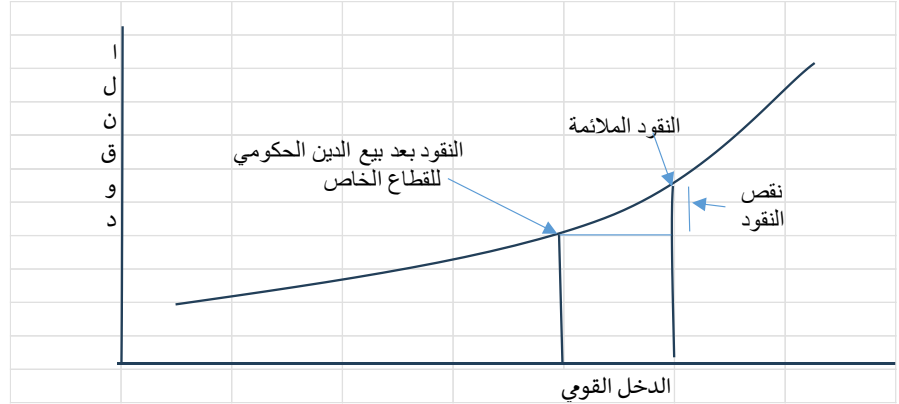
2. الميزانية العمومية للبنك المركزي قبل وبعد إطفاء الدين على الحكومة والمصارف

الموجودات	قبل الإطفاء	بعد الإطفاء	المطلوبات	قبل الإطفاء	بعد الإطفاء
إحتياطيات دولية	200	200	ودائع الحكومة	70	10
قروض إلى الحكومة	60	0	ودائع المصارف	80	60
قروض إلى المصارف	40	0	العملة المصدرة	150	130
موجودات أخرى	30	30	مطلوبات أخرى	30	30
			وصافي الإستحقاق		
مجموع الموجودات	330	230	مجموع المطلوبات	330	230

نلاحظ موجودات البنك المركزي صارت أقل، وتنخفض إيراداته بمقدار الفوائد التي كان يستوفيه على القروض. العملة المصدرة قد إنخفضت لأن المصارف لا تريد تسديد كل الدين من ودائعها في البنك المركزي فسددت قسماً من الدين بعملة وعندما وصلت تلك العملة إلى دائرة خزائن البنك المركزي شطبت من الإصدار. لنفترض أن البنك المركزي باع ديون الحكومة للقطاع الخاص غير المصرفي فسوف تنخفض النقود بمقدار الأصول المباعة. لأن الجمهور سوف يمول الشراء أما من العملة في حوزته أو من ودائعه لدى المصارف والنقود هي عملة وودائع.

ولأن المصارف سوف تدفع بعض السحب على الودائع إلى البنك المركزي من ودائعها لديه والباقي من العملة المصدرة، المهم في الموضوع ان النقود سوف تنخفض، وقد لا يكون الإنخفاض ملائم ، وهذه من المسائل الرئيسية في الصيرفة المركزية الحافظ على المستوى الملائم من النقود والمعدل المناسب لنموها. ولتسهيل الإيضاح نفترض النقود دالة بالدخل القومي أو الناتج المحلي ونلاحظ ما الذي يعنيه خفض النقود الذي قد يؤدي إلى عسر إنتماني وارتفاع لأسعار الفائدة يقترن بإنخفاض الإستثمار.

4. أثر حركة موجودات البنك المركزي على النقود



يبين الشكل 4، لو باع البنك المركزي بعض موجوداته إلى القطاع الخاص سوف تنخفض النقود وإذا كانت في الاصل توازنية ستحدث مشكلة اوضحها الشكل. بتعبير أبسط من غير المعقول لبنك مركزي يغير موجوداته ، زيادة او نقصاً بالبيع والشراء دون الإلتفات إلى النقود التي وجد البنك المركزي من أجلها. المشكلة المؤسسة ان المقترحات المتداولة بشأن الدين الحكومي لم تنتبه ابدأ الى الوظيفة النقدية للبنك المركزي وموجوداته ، وكأنه مقول يريد إسترداد دينه من الحكومة ، بينما البنك المركزي أصلاً لا يسترد الدين على الحقيقة بل إطفاء الدين لا يعني سوى إنخفاض النقود وتقلص ميزانية البنك المركزي وقوته المالية.

### 3. أثر إطفاء الدين الحكومي على ميزانية البنك المركزي

الموجودات	قبل الإطفاء	بعد الإطفاء	المطلوبات	قبل الإطفاء	بعد الإطفاء
إحتياطيات دولية	200	200	ودائع الحكومة	50	50
قروض إلى الحكومة	80	0	ودائع المصارف	80	40
قروض إلى المصارف	20	20	العملة المصدرة	150	110
موجودات أخرى	30	30	مطلوبات أخرى وصافي الإستحقاق	30	30
مجموع الموجودات	330	250	مجموع المطلوبات	330	230

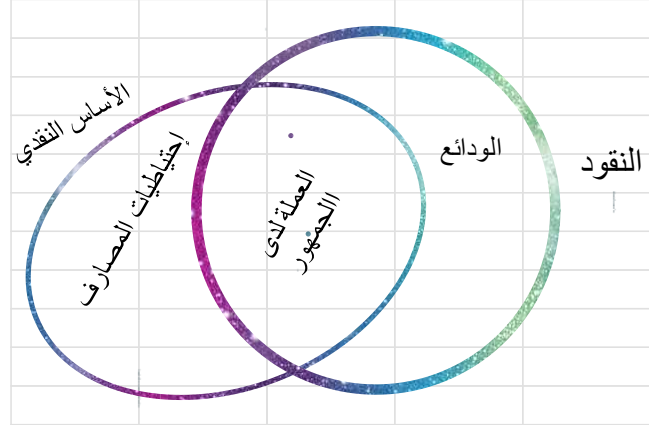
من الواضح أن موجودات البنك المركزي صارت أقل وخسر إيراداته من فوائد الدين على الحكومة ، وإنخفضت النقود. من الضروري الإنتباه إلى الفرق بين البنك المركزي والمؤسسات الأخرى. لأن البنك المركزي يمول حيازته للموجودات من إصدار العملة وإحتياطيات المصارف لديه، وعندما تنخفض الموجودات تنخفض المطلوبات بنفس القدر، وليس مثل المؤسسات الأخرى التي تبادل دينها على الغير بنقود في حيازتها ، لأن البنك المركزي ليس من الجهات الحائزة للنقود. عندما يسد القطاع الخاص ثمن الموجودات بالعملة سوف تحذف هذه من الإصدار ولا ينتفع منها البنك المركزي.

### تحليل أثر إطفاء الدين على ميزانية البنك المركزي والنقود

إطفاء دين البنك المركزي على الحكومة يعني شطب الدين مقابل إنخفاض النقود وليس تحويل الدين إلى موجودات أخرى للبنك المركزي. ولو إستبدل الدين بإصول عقارية لا يستطيع البنك المركزي الإحتفاظ بهذه الأخيرة بل يبيعها إلى القطاع الخاص وبذلك تختفي من ميزانيته العمومية مقابل إنخفاض النقود ، وليس كما يتبادر إلى الذهن تحويل الأراضي إلى نقود للبنك المركزي ، النقود ليست من مكونات موجودات البنك المركزي كما في المنشآت الصناعية أو التجارية. والخلاصة أن بيع دين البنك المركزي على الحكومة للقطاع الخاص لا يزيد البنك المركزي ثراءً بل العكس تماماً هو الصحيح. البنك المركزي يزداد ثراءً كلما حاز على موجودات أكثر ممولة بالمطلوبات عليه، وعندما يبيع تلك الموجودات لا يستطيع إستبدال قيمتها بموجودات أخرى.

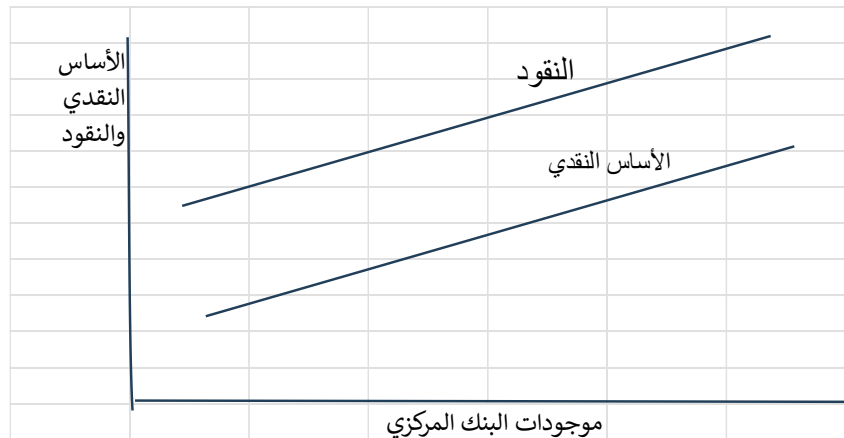
ونبين ببساطة العلاقة بين ميزانية البنك المركزي والنقود:

## 5. الأساس النقدي والنقود



الأساس النقدي = عملة لدى الجمهور + عملة تحتفظ بها المصارف + ودائع المصارف في البنك المركزي  
وثمة علاقة طردية بين موجودات البنك المركزي والأساس النقدي وبين هذا والنقود،  
في الشكل العلاقة مبسطة ، في الواقع ليست بهذا الانتظام ومشروحة في محلها ، والقصد هنا إيضاح  
الإرتباط بين موجودات البنك المركزي والنقود. لأن دين البنك المركزي على الحكومة في العراق جاء غريباً  
عن الصيرفة المركزية ، وكان البنك المركزي مثل أي دائن آخر للحكومة دون الإنتباه إلى الوظيفة النقدية  
لموجودات البنك المركزي ومنها دينه على الحكومة.

## 6. العلاقة بين حركة الأساس النقدي والنقود: رسم إيضاحي



حياسة البنك المركزي للدين الحكومي أو التخلي عنه قرار إقتصادي – نقدي مشروط بالتوصل إلى إنسجام بين عرض النقد وسعر الفائدة وهدف التضخم ومراعاة التشغيل ، أو خفض البطالة نحو معدلها الطبيعي، هكذا يفترض نظرياً على الأقل. ومن غير المعقول النظر إلى جانب الموجودات من الميزانية العمومية للبنك المركزي بصفة محفظة إستثمارية يراد تعظيم عوائدها وإستدناء المخاطر. والبنك المركزي يتكامل مع المصارف في ميزانية موحدة تكون النقود في جانب المطلوبات منها، ولذا يراعي البنك المركزي في حيازة الموجودات أو التخلي عنها نتائج تلك القرارات على النقود.

#### 4. الميزانية الموحدة للجهاز المصرفي

المطلوبات		مجموع الموجودات	الموجودات (الأصول)		
النقود	مطلوبات أخرى		صافي الإئتمان المحلي	صافي الموجودات الدولية	موجودات أخرى
صافي الإستحقاق		= مجموع المطلوبات			

ننظر إلى صافي الإئتمان المحلي وهو دين الجهاز المصرفي على الحكومة زائداً الإئتمان لبقية الإقتصاد عندما ينخفض ، بثبات بقية العناصر لا بد أن تنخفض النقود، والعكس صحيح. إذن ننظر إلى الميزانية العمومية للبنك المركزي والميزانية الموحدة للجهاز المصرفي آليات للتحكم بالنقود ، وهي الوظيفة الأولى للصيرفة المركزية. ومن المستغرب فهم البنك المركزي كما لأو أنه شركة تهدف إلى تعظيم موجوداتها وأرباحها. لأن البنك المركزي لا يمول موجوداته بموارد ذاتية يستعيدها عند بيع تلك الموجودات بل بالنقود التي تنخفض عند بيع موجودات. البنك المركزي له حق إمتلاك أي حجم من الموجودات يناسب عرض النقود بالنقود وعند التخلي عن بعض الموجودات لا يملك البنك المركزي قيمة تلك الموجودات التي تخلى عنها إنما تنخفض المطلوبات عليه والمتمثلة بعناصر الأساس النقدي.

في دول العمق المالي تزايد الدين الحكومي في ميزانيات البنوك المركزية نتيجة لسياسة التيسير الكمي QE إذ إشترت البنوك المركزية مقادير ضخمة من أوراق الدين الحكومي من أجل زيادة السيولة وعرض النقد وخفض أسعار الفائدة لتشجيع الإئتمان والإستثمار لينتعث الإقتصاد خاصة بعد الأزمة المالية الدولية. والعلاقة واضحة كما أوضحناها، زيادة موجودات البنك المركزي في مقابل زيادة الأساس النقدي ومن ثم النقود.

أما في العراق حيث لا يوجد سوق لأوراق الدين تراكمت الحوالات التي خصمها البنك المركزي للمصارف لتمويل عجوزرات الموازنة العامة. الدينير التي إشتري بها البنك المركزي تلك الحوالات ليست موجودات له كي يستردها بعد بيع الدين الحكومي ، بشكل أو آخر، بل مول حيازاتها بمطلوبات عليه وعندما يتخلى عن تلك الموجودات تنخفض المطلوبات وحسب.

البنوك المركزية في الدول العميقة مالياً راكمت في ميزانياتها اوراق دين حكومي من أجل التوسع النقدي لمقاومة إنكماش الأسعار عندما وصلت أسعار فائدة السياسة إلى الصفر فتعطلت هذه الأداة ولذلك لجأت إلى الضخ المباشر للنقود بشراء المزيد من أوراق الدين الحكومي. بينما البنك المركزي العراقي ليس لهذا الهدف راكمت الحوالات المخصصة بل لتسهيل تمويل عجز الموازنة.

عندما حاولت بعض البنوك المركزي النزول بسعر فائدة السياسة ، وهو بطبيعته للأمد القصير، لم تنجح ولذلك عمدت إلى التوسع بشراء أوراق الدين الحكومي ، فولدت بذلك طلباً إضافياً عليها فأسهمت في خفض أسعار الفائدة للأمد البعيد، خاصة وأن اوراق الدين الحكومي واطئة المخاطر أو بلا مخاطر في الغالب الأعم. وهي، اوراق الدين الحكومي، لها وظيفة مرجعية لتحديد أسعار الفائدة، عادة لنفس المدة العائد على سند الشركات يساوي العائد لنظيره الحكومي زائداً هامش المخاطرة.

بيع البنك المركزي لموجوداته يقلص ميزانيته العمومية وقد تعتمد إليه البنوك المركزية لإستنزاف السيولة الزائدة ، لكنه في الوقت نفسه يقلل القوة المالية للبنك المركزي. وتبعاً لذلك نطاق وفاعلية تدخله لأن السيطرة على النقود تتناسب طردياً مع حجم الموجودات. وتنخفض إيراداته التي يكسبها من محفظة موجوداته. اما إستبدال الدين الحكومي بإصول عقارية لبيعها للقطاع الخاص فالنتيجة واحدة وهي تقلص الميزانية العمومية ، أي تنخفض المطلوبات بمقدار إنخفاض الموجودات ولا يقبض البنك المركزي قيمة الموجودات التي باعها لأن النقود ليس لها مكان في موجودات البنك المركزي. فمثلاً كانت حيازة الموجودات في الأصل من جانب المطلوبات فالتخلي عنها عملية عكسية وحسب. وللتبسيط لو فرضنا أن القطاع الخاص جاء بعملة إلى البنك المركزي هي قيمة الموجودات التي إشتراها فسوق تحذف دائرة الخزائن العملة المستلمة من رصيد العملة المصدرة وهي في جانب المطلوبات من ميزانية البنك المركزي.

ولو طلب القطاع الخاص من المصارف التسديد للبنك المركزي على حساب ودائعه لديها فسوف تطلب المصارف من البنك المركزي إستيفاء المبالغ من ودائعه لديه والإستيفاء في هذه الحالة خفض الودائع لا غير ، وهكذا في كل الأحوال تنخفض المطلوبات بقدر الموجودات المباعة دون أن يكسب البنك المركزي شيئاً بل يخسر كما تقدم. القطاع الخاص سدد أما من العملة لديه أو من ودائعه في المصارف وكلاهما نقود قد إنخفضت بقيمة الموجودات التي إشتراها من البنك المركزي.

لو إشتري القطاع الخاص تلك الأصول من جهة أخرى لا تنخفض النقود بل إنتقلت من المشتري إلى البائع ، أما عندما يكون البائع هو البنك المركزي فسوف تنخفض النقود.

وهناك إعتراضات أخرى على وجود أصول عقارية قي ميزانية البنك المركزي منها: أن العقارات من الصعب تقييمها بدقة وليس من السهولة بيعها والنتيجة أنها تختلف عن الأصول المعتادة للبنوك المركزية والتي تتصف بالتجانس التام والأسعار الموحدة والمحددة بإستقلال عن البنك المركزي ، فالذهب مثلاً لا يختلف أونس عن آخر، وكذلك الديون بوحدات نقدية متماثلة وكذلك العملات الأجنبية هذا الدولار مثل كل الدولارات في العالم. والبنك المركزي لديه صلاحيات وضع قواعد تنظيمية على نحو الإستقلال ولا يليق به أن يوصف بالمطور العقاري أو تاجر أراضي.

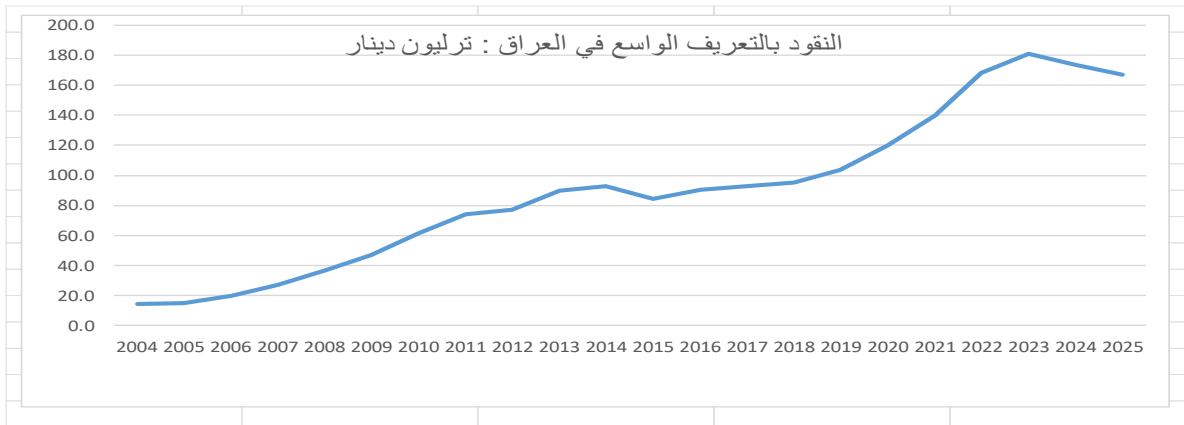
لموجودات البنك المركزي وظيفة نقدية، التحكم في عرض النقد وسيولة المصارف، وهي تابعة كلياً للوظيفة النقدية وارباح وخسائر البنك المركزي نواتج عرضية لا يمكن أن تكون مقصودة. بتعبير آخر الدوافع التجارية والإعتبرات التي تحكم قطاع الأعمال لا وجود لها في البنك المركزي وتبقى غريبة عن طبيعته. خسائر البنك المركزي، وحتى رأس المال السالب، لا ينظر إليها بأنها مشكلات طالما يؤدي على الوجه المقبول إستقرار الأسعار وثقة الجمهور (Kwapil , 2025).

القوة المالية للبنك المركزي من المزايا الإيجابية ما لم تطلب على حساب وظائف الصيرفة المركزية ومبادئها. ومبدياً توسع الميزانية العمومية للبنك المركزي يُعدّ مربحاً مسبقاً.

حركة عناصر الميزانية العمومية وحجمها يرتبط بالسياسة النقدية والتي تشتغل على نظامين، الأرضية ويختص بسعر الفائدة والرواق الذي يهتم بإدارة السيولة المصرفية. نظام الأرضية إطار للسياسة النقدية للحفاظ على أسعار الفائدة قصيرة الأجل قريبة من الهدف وذلك عن طريق دفع فائدة للإحتياطيات المصرفية الفائضة في البنك المركزي ، سعر الفائدة على الإحتياطيات يمثل ارضية لا تكون لدى المصارف دوافع للإقراض بسعر فائدة دوماً دونها. تقرض المصارف دونها. وعندما تقترض بعض المصارف من البنك المركزي يقرضها بفائدة أعلى من الأرضية لتبقى أسعار الفائدة قصيرة الأجل بين الحدين. عادة هذا النظام يتطلب ميزانية عمومية كبيرة للبنك المركزي حيث تغطي عوائد الموجودات نفقات الفائدة على إحتياطيات المصارف وأكثر. وفي نفس الوقت تقلل من الحاجة إلى سوق ما بين المصارف لأن البنك المركزي يلبي إحتياجات المصارف.

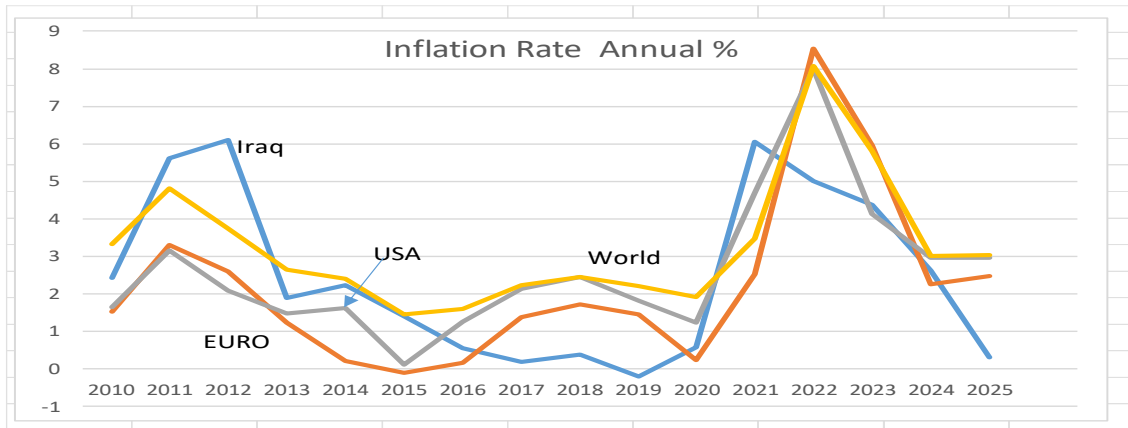
أما نظام الرواق فهو إطار عمليتي لقيادة سعر الفائدة ما بين المصارف والرواق يعني المدى بين سعر فائدة أعلى وهو لإقراض البنك المركزي للمصارف وسعر فائدة أدنى لتسهيلات الإيداع في البنك المركزي، وفي الوسط سعر السياسة المستهدف. من الواضح أن هذا النظام يعتمد أكثر على سوق ما بين المصارف ولا يتعد بدفع فائدة على جميع الإحتياطيات الفائضة للمصارف. وفي نفس الوقت يدير البنك المركزي إحتياطيات المصارف بدقة ويتوخى إبقاءها نادرة، ويستخدم عمليات السوق المفتوحة لهذا الغرض ، اي مبادلة الأوراق المالية بالنقد وبالعكس.

### 7. النقود بالتعريف الواسع في العراق



Source of Data: World Bank Open Data, and Central Bank of Iraq.

### 8. مقارنة مسارات التضخم بين العراق والعالم



## دراسات ذات علاقة:

علي ، أحمد إبريهي، الإقتصاد النقدي: وقائع ونظريات وسياسات ، الطبعة الثانية ، موقع البنك المركزي العراقي، لاحظ الفصل الثالث " السياسة النقدية وأدواتها" ، والفصل الرابع " الدين الحكومي والإستقرار والإستدامة".

علي ، أحمد إبريهي، الإقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية، مركز حمورابي، لاحظ الفصل الثاني " الموازنة العامة في العراق ومضمونها النقدي"

Keep, Matthew, Central bank reserves and government's debt interest, House of Commons Library, 9 January 2022.

Central bank reserves المقصود بها هنا إحتياطيات المصارف في البنك المركزي Bank of England وهي ودائع المصارف في البنك المركزي. ولذا ، نأمل عدم الإلتباس بين هذا التعبير والإحتياطيات الرسمية أي إحتياطيات العملة الأجنبية والذهب.

Noyer, Christian, Public debts held by central banks: what are the consequences? Eurofi Views Magazine - BERLIN September 2020.

Eren, Egemen, et al , The Macroprudential Role of Central Bank Balance Sheets, Bank for International Settlements 2024.

IMF, Fiscal Monitor, April , 2026.

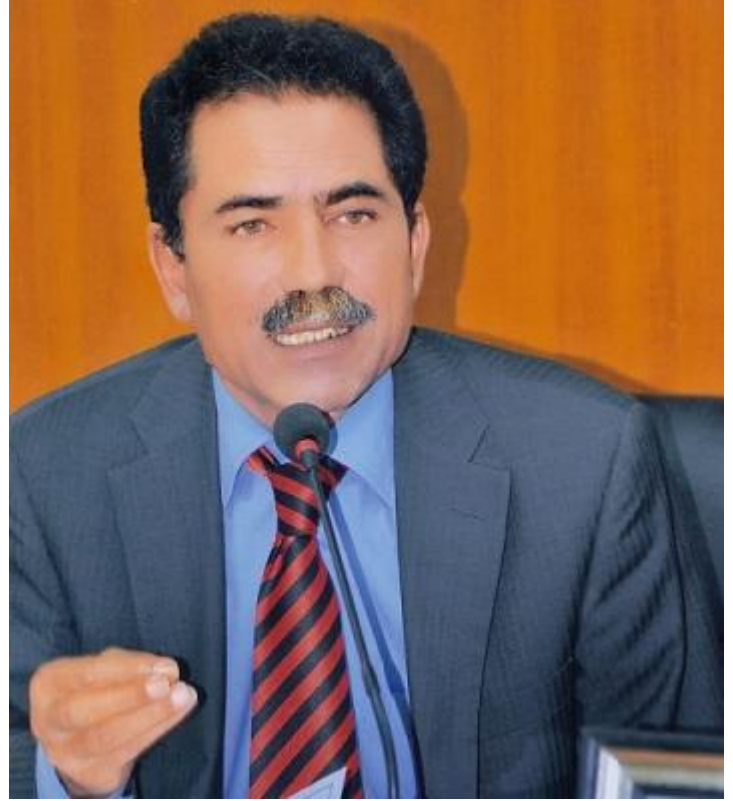
Logan, Lorie, et al, Large central bank balance sheets and market functioning, BIS, October 2019.

Rule , Garreth, Understanding the central bank balance sheet, Bank of England , 2015.

Egemen, Eren, et al, The macroprudential role of central bank balance sheets, BIS Working Papers No 1173, March 2024.

Kwapil, Claudia, et al, Understanding central bank balance sheets Drivers, determinants, and projections of the OeNB's profits and losses, OeNB Bulletin Q3/25, 2025.

**عن الكاتب:** الدكتور الاستاذ أحمد إبراهيم علي. خبير اقتصادي



## عن الشبكة:

تهدف شبكة الاقتصاديين العراقيين الى التأسيس لمرجعية اقتصادية في العراق تعمل على اعطاء الاولوية للاقتصاد قبل السياسة وتنتشر الثقافة الاقتصادية بين افراد الطبقة السياسية خاصة وأفراد المجتمع العراقي عامةً متبنيّة خطابا اقتصاديا علميا وساعية الى موقعاً مؤثراً في الرأي العام والمجتمع العراقي يمكنها من إيصال كلمتها الى صاحب القرار السياسي والتأثير على قرارات السياسة الاقتصادية.

## ملاحظة:

-لا تعبر الآراء الواردة في الإصدار بالضرورة عن آراء أو اتجاهات تتبناها الشبكة، وانما تعبر عن رأي كاتبها.

**iraqieconomists.net**  
**[info@iraqieconomists.net](mailto:info@iraqieconomists.net)**  
**WhatsApp +964 786 629 6600**