

تبعات استخدام الاحتياطات الدولية في غير وظيفتها الأساسية دكتور علي مرزا

أولاً: الوظيفة الأساسية للاحتياطات الدولية وموازنة الجهاز المصرفي¹

إن أهم وظيفة للاحتياطات الدولية هي استخدامها حالاً في تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات، عند حدوثه، مباشرة أو من خلال التدخل في سوق الصرف للتأثير في سعر الصرف.

وبالرغم من وضوح هذه الوظيفة الأساسية، يدعو بعض الاقتصاديون والمعلقون والساسة في العراق إلى استخدام الاحتياطات بممارسة تتناقض معها وتختلف عن الممارسات السائدة في باقي دول العالم. على سبيل المثال، في مقابلة نشرت مؤخراً في صحيفة عراقية، سئل المُقابل عن طريقة التعامل مع الاحتياطات الدولية فأجاب حسب الصحيفة: "المقترح هو أن تُدرس هذه القضية، ومعرفة إن كانت هناك حاجة في أن يجري تعديل قانون البنك المركزي، بحيث يتيح الحصول على نسب وضوابط معينة واستخدام جزء من الاحتياطي في التنمية...". أنتهى الاقتباس. كما دعى آخرون إلى استخدام الاحتياطات الدولية في استثمارات خارجية للحصول على عائد يفوق ما تحصل عليه الاحتياطات الدولية الآن.

وفي عرض تبعات الاستخدامات المختلفة للاحتياطات الدولية في الفقرات التالية من هذا المقال، سأتبنى وجهة نظر مفادها إن آلية تنفيذ الوظيفة الأساسية المبينة للاحتياطات الدولية إنما يتم من خلال موازنة مستمرة بين موجودات والتزامات (مطلوبات) الجهاز المصرفي. إن الإخلال بهذه الموازنة يمكن أن يؤدي إلى تبعات خطيرة. فالاحتياطات الدولية هي موجودات تقابلها بالكامل التزامات (مطلوبات) عليها بحيث إن أحداث نقص فيها بدون تخفيض جانب الالتزامات بقيمة مساوية يؤدي إلى انكشاف نظام المدفوعات الخارجية وتأثر سوق الصرف سلباً وبالنتيجة زيادة احتمال تعرض الاقتصاد لأزمات أبرزها التضخم.

لننظر أولاً إلى صورة لهذه الموازنة المتحققة في نهاية كل سنة خلال الفترة 2007-2010، في جدول (1). ويبين الجدول في الاعمدة الثلاثة الأولى، على اليمين، صافي الموجودات الأجنبية للجهاز المصرفي بما فيها الاحتياطات الدولية للبنك المركزي وتلك العائدة للمصارف التجارية. وفي الأعمدة الأربعة على اليسار، يبين الالتزامات المقابلة حتى نهاية 2010. وهذه هي أحدث المعلومات المتاحة الآن.

إن التوازن أو المساواة بين جانبي الموجودات والالتزامات/المطلوبات فيما يماثل "الميزانية العمومية" *balance sheet* الواردة في جدول (1)، وغيره من جداول موجودات ومطلوبات الجهاز المصرفي، هو من أهم أسس التعامل مع واستخدام الاحتياطات الدولية في تنفيذ وظيفتها الأساسية.

جدول (1) صافي الموجودات الأجنبية للجهاز المصرفي والالتزامات عليها
ترليون دينار

آخر السنة	صافي الموجودات الأجنبية للجهاز المصرفي			الالتزامات المقابلة			
	الاحتياطات الدولية للبنك المركزي	لدى المصارف التجارية	المجموع	صافي الودائع الحكومية (الودائع ناقصاً الديون)	النقود وشبه النقود (العملة والودائع الجارية والثابتة)	أخرى	المجموع
2007	38.2	5.2	43.4	11.2	27.0	5.2	43.4
2008	58.7	7.3	66.0	22.9	34.8	8.3	66.0
2009	49.8	12.3	62.1	16.1	45.3	0.7	62.1
2010	57.2	10.9	68.1	8.2	60.2	0.3-	68.1

المصدر: مجمعة من الجداول (3) و(4) و(7) في النشرة السنوية 2010، البنك المركزي العراقي.
ملاحظة: فقرة "أخرى" في جانب الالتزامات تساوي المطلوبات الأخرى زائداً رأس المال وغيره ناقصاً الموجودات الأخرى ناقصاً ديون القطاع الخاص وغيرها في جدول (7) في النشرة السنوية 2010.

ثانياً: تبعات الاستخدامات المختلفة للاحتياطات الدولية

لنستعرض البدائل التي تتطوي عليها الدعوات المختلفة لما أثير عن استخدام الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي مؤخراً والتبعات التي تترتب عليها.

1. استخدام الاحتياطات الدولية بدون مقابل - الاستخدام المباشر

لنفترض أن قانون البنك المركزي عدل (في عام 2010) بحيث أتاح للسلطة التنفيذية/وزارة المالية، في نهاية كل سنة، استخدام أو اقتطاع نسبة مئوية محددة بدون مقابل (لنقل انها 20 بالمئة) من الاحتياطات الدولية في الاستيراد مباشرة من الخارج لغرض "تموي". ولنفترض أيضاً إنشاء هيئة حكومية تابعة لوزارة المالية (أو أي جهة حكومية) واجبها تنظيم استيراد المعدات والآلات الاستثمارية الممولة من هذه النسبة "المقتطعة" وتوزيعها على الجهات المعنية.

وبما أن الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي تبلغ 57.2 ترليون دينار (في نهاية عام 2010)، كما يبدو من جدول (1)، فهذا يعني استخدام أو "اقتطاع" 11.4 ترليون دينار (20%×57.2) منها. بهذا ستخفض الاحتياطات الدولية من 57.2 إلى 45.8 ترليون دينار، بعد الاقتطاع. وهذا يعني أن صافي الموجودات الأجنبية للجهاز المصرفي ككل سينخفض من 68.1 ترليون دينار إلى 56.7 ترليون دينار. غير أن المطلوبات أو الالتزامات على صافي الموجودات الأجنبية للجهاز المصرفي (بما فيه البنك المركزي) بقيت كما هي عند 68.1 ترليون دينار. وهذا اختلال واضح.

في ضوء هذا الاختلال يثار التساؤل التالي: كيف يستطيع الجهاز المصرفي الإيفاء بالتزاماته إذا كانت المطلوبات أو الالتزامات عليه تزيد عما لديه من موجودات أجنبية؟ كيف يستطيع إشباع طلب تحويل نقود محلية (من حسابات الحكومة أو من العملة أو من الودائع) بحجم يزيد عما لديه من عملة أجنبية؟ الجواب هو أنه لا يستطيع القيام بذلك بسعر الصرف السائد. وحتى يستطيع القيام بذلك ينبغي إعادة التساوي بين جانبي الموجودات والالتزامات مقاسة بالدينار. لذلك سيضطر البنك المركزي إلى تخفيض سعر صرف الدينار (تجاه الدولار) حتى ترتفع قيمة صافي الأصول الأجنبية للجهاز المصرفي مقاسة بالدينار إلى مستواها قبل اقتطاع 20 بالمئة من الاحتياطيات الدولية.

يتبين من جدول (2) أنه حتى تتساوى قيمة مجموع صافي الموجودات الأجنبية للجهاز المصرفي ككل، مقاسة بالدينار، قبل وبعد الاقتطاع، في هذا المثال (عند 68.1 ترليون دينار)، ينبغي أن يُخفض سعر صرف الدينار تجاه الدولار (أو بعبارة أدق يُصعدَّ سعر الدولار) من 1,170 دينار إلى 1,406 دينار. أي أن يرتفع سعر الدولار تجاه الدينار بحوالي 20 بالمئة.

جدول (2) استخدام 20 بالمئة من الاحتياطيات الدولية بدون مقابل (11.4 ترليون دينار) مباشرة في الاستيراد

بعد الاستخدام	قبل الاستخدام		
1,406	1,170	دنانير للدولار	سعر الصرف
صافي الموجودات الأجنبية للجهاز المصرفي			
48.4	58.2	مليار دولار	مقاسة بالدولار
39.1	48.9	=	الاحتياطيات الدولية
9.3	9.3	=	المصارف التجارية
68.1	68.1	ترليون دينار	مقاسة بالدينار
55.0	57.2	=	الاحتياطيات الدولية
13.1	10.9	=	المصارف التجارية

أما إذا زادت نسبة الاقتطاع من الاحتياطيات الدولية عن 20 بالمئة فإن معدل زيادة سعر الدولار تجاه الدينار ينبغي أن يكون أعلى من نسبة الاقتطاع. على سبيل المثال، لو أن نسبة الاقتطاع أو الاستخدام بدون مقابل بلغت 30 بالمئة لتطلب الأمر زيادة سعر الدولار من 1,170 دينار إلى 1,564 دينار. أي بمعدل زيادة 34 بالمئة. ولو كانت نسبة الاقتطاع بدون مقابل 40 بالمئة لتطلب الأمر زيادة سعر الدولار من 1,170 دينار إلى 1,761 دينار، أي زيادة سعر الدولار بمعدل 51 بالمئة. إن التساوي التقريبي لنسبة الاقتطاع ومعدل زيادة سعر الدولار عند 20 بالمئة/اقتطاع ثم تخطي معدل زيادة سعر الدولار لهذه النسبة، بعد ذلك، يعود إلى توزيع صافي الموجودات الأجنبية بين البنك المركزي والمصارف التجارية قبل الاقتطاع وتناقص الأهمية النسبية لما لدى البنك المركزي من هذه الموجودات (الاحتياطيات الدولية) بعد الاقتطاع. إذ كلما زادت نسبة الاقتطاع كلما

تطلب الأمر تصاعد سعر الدولار بأسرع من نسبة الاقتطاع لإعادة قيمة صافي الموجودات الأجنبية، مقاسة بالدينار، لمجموع الجهاز المصرفي لما كانت عليه قبل الاقتطاع.

إن ارتفاع سعر الدولار تجاه الدينار سيؤدي إلى ارتفاع معادل في أسعار الواردات مقيمة بالدينار.² وتبعاً لنسبة الاقتطاع فإن الزيادة في أسعار الواردات ستكون حوالي 20 بالمئة عندما تكون نسبة الاقتطاع 20 بالمئة وتكون الزيادة في أسعار الواردات 34 بالمئة عندما تكون نسبة الاقتطاع 30 بالمئة وتكون الزيادة في أسعار الواردات 51 بالمئة عندما تكون نسبة الاقتطاع 40 بالمئة.

أما معدل التضخم الداخلي فسيتخطى معدل الزيادة في أسعار الواردات بفارق ملموس. وينبع ذلك من عوامل تتعلق باهتزاز ثقة المتعاملين الداخلية والخارجية وبالنتيجة ارتفاع كلف الاستيراد والتوقعات التضخمية. ذلك أن تدخل الجهاز التنفيذي من خلال التصرف بالاحتياطات الدولية سيقود إلى انخفاض الثقة واليقين حول مستوى الاحتياطي والمؤسسات المالية والنقدية. إن مستوى الاحتياطي فوق حد حرج معين ومدى صدقية وشفافية واستقلالية السياسة النقدية يُستخدمان في الوقت الحاضر من ضمن مؤشرات الثقة بالاقتصاد من قبل المتعاملين في الداخل والخارج. وينطبق ذات الأمر على موقف العديد من المؤسسات الدولية³، بما فيها الوكالات المتخصصة بتقييم الائتمان ومنه تقييم الائتمان السيادي *sovereign credit rating* الذي يجري تحديثه بشكل مستمر لمعظم دول العالم.⁴ حيث أن تدخل السلطة التنفيذية وانخفاض مستوى الاحتياطي سيقود إلى تخفيض الدرجة التي تحصل عليها الدولة في مؤشرات التقييم. وسيؤدي اهتزاز الثقة وتخفيض درجة التقييم إلى زيادة تكاليف الاستيراد والائتمان الخارجي. أما في الداخل فقد تتسع الأسواق الموازية للعملة لتقود إلى تخفيض متعاقب لسعر صرف الدينار فيها توقعاً لاقتطاع الاحتياطات الدولية ومن ثم توقع تخفيض سعر الصرف الرسمي للدينار مستقبلاً. كل هذه العوامل وتداعياتها المتصلة ستقود إلى معدلات للتضخم في الداخل أكبر من الأثر الأولي للاقتطاع على أسعار الواردات.

الخلاصة

أ. نستخلص من المثال الافتراضي أن استخدام/اقتطاع 20 بالمئة من الاحتياطات الدولية بدون مقابل يقود إلى تخفيض سعر صرف الدينار ومن ثم ارتفاع سعر الدولار تجاه الدينار بمعدل 20 بالمئة. وبالنتيجة فإن أسعار الواردات سترتفع بمعدل 20 بالمئة. وكلما زادت نسبة الاقتطاع تصاعد سعر الدولار/أسعار الواردات بأسرع من هذه النسبة. غير أن آثار هذا الاقتطاع وتخفيض سعر الصرف الذي يتبعه على التضخم الداخلي ستتخطى معدل تصاعد سعر الدولار بكثير. فبالإضافة لمعدل ارتفاع أسعار الواردات ستختل الثقة بالنظام المصرفي وسيزداد الاعتقاد العام أن السلطة التنفيذية تستطيع التدخل واستخدام الاحتياطات الدولية بدون سلطة نقدية مستقلة. وبالنتيجة سترتفع التوقعات التضخمية وتنخفض الثقة باستقرار العملة ومن ثم تصاعد معدل التضخم مجدداً.

ب. يبين هذا المثال أيضاً، وبشكل واضح، أنه حتى لو أُنفق جميع الاقتطاع من الاحتياطيات الدولية في الخارج فستكون نتائجه خطيرة في الداخل طالما كان الاقتطاع يتم بدون مقابل.

2. استخدام الاحتياطيات الدولية بدون مقابل - الاقتراض من البنك المركزي

لقد قمنا بعرض تبعات الاقتراض من البنك المركزي، في ظل جهاز إنتاجي غير مرن (خاصة القطاع غير المتاجر به)، في احتمال إشعال التضخم، في مقالنا المعنون "استقلالية البنك المركزي والاحتياطيات الدولية والميزانية العامة في العراق" المنشور في 4 أيار على شبكة الاقتصاديين العراقيين. إضافة لذلك فلقد بيّنا في ذلك المقال أن الاقتراض غير وارد الآن لأن نفقات الميزانية العامة الفعلية كانت أقل من إيراداتها الفعلية طيلة السنوات السابقة، منذ 2003 ومن المتوقع أن يستمر الأمر كذلك لعام 2012.

3. استخدام الاحتياطيات الدولية بمقابل

قد يقول قائل أن المقصود هو أن لا يعدل القانون باتجاه الاستخدام/الاقتطاع المباشر بدون مقابل وإنما يعدل بطريقة تتيح حصول توازن الموجودات والالتزامات (المطلوبات). والجواب هو، أذن ليس هناك داع لتعديل قانون البنك المركزي، في هذا الصدد، لأن آلية استخدام الاحتياطيات الدولية في الوقت الحاضر تقوم على تحويل عملة محلية مقابل عملة أجنبية وبالعكس. أي، مقابل أي نقص في جانب الموجودات يحصل نقص معادل في جانب المطلوبات ولأي زيادة في الموجودات تحصل زيادة مساوية في المطلوبات. إن ذلك متاح بقانون وقواعد تعامل البنك المركزي الحالية ولا داعي لتعديل القانون.

4. الاستثمار في الخارج

أثيرت دعوات لاستخدام الاحتياطيات الدولية في استثمارات خارجية: في السوق المالية الدولية (بشكل محافظ استثمارية) أو بشكل مباشر في استثمارات بأصول رأسمالية ثابتة للحصول على عائد يفوق ما تحصل عليه الاحتياطيات الدولية الآن.

إن استخدام الاحتياطيات في السوق المالية الدولية أو الاستثمار الخارجي المباشر بأصول رأسمالية بالشكل المطروح يضحى بدرجة السيولة المتاحة ومن ثم يقود إلى عرقلة إنجاز الوظيفة الأساسية للاحتياطيات الدولية وهي: "توفرها حالاً لتعديل الاختلال في ميزان المدفوعات". من ناحية أخرى، فإن الاستثمار الخارجي ينبغي أن يكون من مهمات ووظائف صناديق استثمارية/استثمارية/سيادية وليس من وظائف الاحتياطيات الدولية للبنك المركزي. وفي هذه الحالة فإن الاستثمارات الخارجية للصناديق ينبغي أن تمول من مصادر أهمها فائض الميزانية العامة وليس الاستخدام بدون مقابل للاحتياطيات الدولية.

مصادر

مرزا، علي (2012) "استقلالية البنك المركزي والاحتياطيات الدولية والميزانية العامة في العراق"، شبكة الاقتصاديين العراقيين، 4 أيار،

www.iraqieconomist.net/wp-content/uploads/2012/05/Ali_Merza_CB_Independence_1_May_2012.pdf.

مهدي، فاضل عباس (2012) "في احتياطي البنك المركزي وفائض الموازنة في الدولة والتنسيق المطلوب"، شبكة الاقتصاديين العراقيين، نيسان، <http://www.iraqieconomist.net>.

صالح، مظهر محمد (2012) "ثروة العراق المالية بين نمط الاستهلاك الراهن والتصدع في الحواضن الاقتصادية الإقليمية"، صحيفة الصباح البغدادية 29 نيسان.

العلي، أحمد ابراهيمي (2012) "استقلال البنك المركزي في السلطة النقدية"، شبكة الاقتصاديين العراقيين، <http://www.iraqieconomist.net>.

World Bank (2011) *Republic of Iraq: Financial Sector Review*, 23 September

http://siteresources.worldbank.org/INTMENA/Resources/Financial_Sector_Review_English.pdf.

هوامش

¹ أود أن أشكر د. فاضل مهدي على مراجعة مسودة المقال.

² لغرض التبسيط، نجرد هذا المثال من تنوع الموجودات الأجنبية ومن تباين أسعار صرف الدولار تجاه العملات الأخرى.

³ من ضمن عرضه النقدي الشامل للجهاز المالي/المصرفي في العراق وتوصياته الواسعة لإعادة هيكلته فإن تقرير البنك الدولي الصادر في 23 أيلول 2011 يشير في الصفحات 8 و30 و127 إلى الدور المهم للاحتياطيات الدولية في الحفاظ على استقرار العملة والتوازن الاقتصادي أنظر (World Bank 2011).

⁴ من أشهر وكالات تقييم الائتمان ومنه السيادي: Dun & Bradstreet, Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings.