

## أوراق في السياسة النقدية



### أ.د. عبدالحسين العنبيكي \* : التمويل التضخمي. في مواجهة الكساد

في أوقات الكساد عندما تتراجع الإيرادات العامة بشكل كبير فإن الاقتصاد يستوجب سياسة مالية توسعية أي زيادة الإنفاق الحكومي لسد النقص الهائل الحاصل في الطلب الخاص طلب الأهالي ، فمن أين تأتي الحكومات بالتمويل ، تبحث عن مصادر غير اعتيادية للتمويل ومن بينها التمويل التضخمي Inflationary financing الناجم عن سياسة نقدية توسعية تتناغم مع السياسة المالية تتمثل في التوسع بالإصدار النقدي

الاف في العراق فان الحكومة تنكمش بانكماش الاقتصاد وتتوسع بتوسعه وهذا يجعل دورها بالمقلوب ، فلماذا انت حكومة ؟!

## أوراق في السياسة النقدية

انت حكومة لانك مسؤولة عن التدخل لمعادلة الاقتصاد وجره الى الاستقرار اما انك تتوسعي مع توسعه فانك تزيدي من ضغوطه التضخمية وتعمقي الأزمة وتنكمشي بانكماشه فانك تزيدي من ضغوطه الانكماشية وتعمقي الأزمة ، فلماذا تمارسين السياسات الاقتصادية بالمقلوب؟، لا احد يجيب منذ سنين ، وعليه فان القطاع الحكومي في العراق يمثل اكبر عبء على الاقتصاد ولو كنا بلا حكومة لكان وضعنا الاقتصادي افضل بكثير

وهنا نود ان نبين الآتي :

-ان إصدار النقد الجديد يعني إصدار وحدات نقدية جديدة غير المعروفة ، و يعني تغيير العملة وهو حق للبنك المركزي يمارسه بطلب من السلطة السياسية

-اما الإصدار النقدي الجديد فهو مختلف عن إصدار النقد لانه إصدار من نفس العملة المتداولة ولو كان بفئات غير موجودة سابقا مثلا يرتئي البنك المركزي العراقي إصدار فئة ١٠٠ الف دينار.

-لايوجد شيء اسمه طبع العملة هذا في (الكلام الدارج )، لان ما حصل في زمن صدام هو إصداري نقدي من نفس عملة الدينار ، ولان البلد كان محاصر فلا يستطيع ان يقوم بالإصدار النقدي بنفس نوعية الورق والأحبار والمواد الحافظة والأمان من التزوير بحيث يجعل وحدات العملة متجانسة ، وحيث ان شرط التجانس للوحدات النقدية واحد من اهم شروط العملة ، وقد كانت العملة السابقة مطبوعة في سويسرا بنوعية جيدة بينما التي طبعت في العراق في فترة التسعينيات من القرن المنصرم كانت بنوعية سيئة وقابلة للتزوير

-عدم التجانس جعل قانون كريشام Krisham's Law يعمل (العملة الرديئة تطرد العملة الجيدة من السوق كما يطرد الرجل الخبيث الرجل الطيب)، وبعد تعاظم إصدار العملة الرديئة بكميات كبيرة ودون ضوابط هربت العملة الجيدة (السويسري) من السوق واختبأت شيئا فشيئا في اقليم كردستان الذي كان شبه منفصل عن العراق وصارت عملة الإقليم على اعتبار انها لا تحمل صورة صدام الذي وضع صورته على الإصدارات الجديدة ، فلم تحصى بالقبول العام عند الكرد ، وبما

## أوراق في السياسة النقدية

انه من الناحية القانونية خمس دنانير سوسري تساوي خمس دنانير مطبوعة (الطبع كما تسمى) ولكن القبول العام لها مختلف حتى صارت السويسري كأنها عملة الإقليم وكان لها قيمة وسعر صرف مع الدولار مختلف عن الطبع.

-عموما الان لسنا في حصار ويحق للبنك المركزي إصدار العملة بنفس النوعية سواء طبعت في سويسرا او في الهند او في العراق في حال حصل على التقنية فهو حق سيادي.

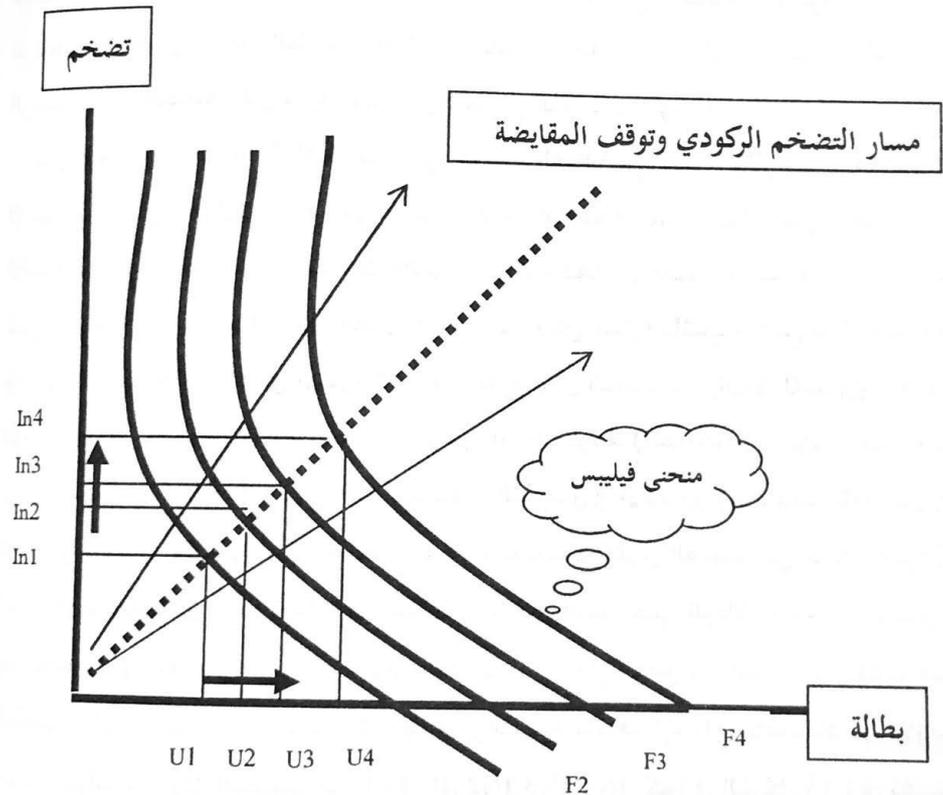
-أين المفارقة ، ان من واجب السياسة النقدية الحفاظ على استقرار العملة وهي مع السياسات الاقتصادية الاخرى تحافظ على استقرار الاقتصاد وهذا يستوجب على البنك المركزي ان يدير عرض النقد بما يتناسب وغطاء العملة المتاح ،علما ان الغطاء كان في السابق هو الذهب والفضة والنقد الأجنبي وأضيفت مؤخرا أغطية اخرى هي عبارة عن مؤشرات محسوبة لها علاقة بنمو الناتج المحلي الإجمالي ووضع ميزان المدفوعات وغيرها، ففي فترات أزمات الكساد Stagnation Crises تمارس البنوك المركزية سياسة نقدية توسعية بالكثير من الأدوات لا مجال لذكرها.

-وحدة من تلك الأدوات هو ان يخفف من متطلبات الغطاء أي يقوم بإصدار نقدي يفوق متطلبات الغطاء كي يخلق ضغوط تضخمية تساهم في معالجة الضغوط الانكماشية المتصاعدة في أزمات الكساد

-التضخم الركودي: ان درجة المقايضة بين التضخم والركود تعتمد على شكل منحنى فليبس Phillips curve ودرجة ميلانه، وعندما تكون هنالك أسباب خارجية للركود من خارج النموذج الاقتصادي كالذي يحصل الان من حصول وباء كورونا وهو متغير خارجي Exogenous variable يؤدي الى تحول منحنى فليبس وليس الانتقال من نقطة الى اخرى على نفس المنحنى وهذا يؤشر الى حصول تزامن بين التضخم والبطالة خالقا موجة تضخم- ركودي (Stagflation) مما يعني احتياج الاقتصاد الى مزيد من حزم التيسير المالي التضخمي كي يحفز فعالياته بمعدلات اقل ، وهذا ما يجب ان يكون الان في العراق، والشكل ادناه يوضح حالة تحول منحنى فيليبس ، فعندما تتزايد معدلات التضخم من IN1 الى IN2 ثم IN3 ثم IN4 ، وفي نفس الوقت تتزايد معدلات البطالة

## أوراق في السياسة النقدية

من U1 الى U2 ثم U3 ثم U4 ، ويكون مسار التضخم الركودي كما مبين في (الخط المنقط) فسوف يكون هنالك مستوى من المقايضة تدفع هذا الخط مرة يمينا ليعني ارتفاعات اقل في التضخم مقابل ارتفاعات اكبر في معدلات البطالة ، ويحصل العكس عندما يكون خط التضخم الركودي يسارا ، وهذا يعتمد على حركة الكثير من المتغيرات وحجم الاستجابات لقوى العرض والطلب وتأثير السياسات الاقتصادية ودرجة نجاعتها.



• عليه فان هنالك خيارين اما (تقلص الغطاء او توسع المغطي ) أي اما ان يتآكل الغطاء حيث ينخفض احتياطي النقد الأجنبي نتيجة ضخ الدولار من خلال اقراض الحكومة مقابل سندات حكومية ويكون البنك المركزي محتفظ بسندات اقل ثقة من النقد الأجنبي وبالتالي يكون قد خفف الغطاء

## أوراق في السياسة النقدية

باتجاه موجودات اقل سيولة و اقل موثوقية ، او انه يحافظ على الغطاء ويقوم بتوسيع المغطى والمغطى هو العملة العراقية Iraqi currency من خلال زيادة الإصدار النقدي بما يفوق الغطاء ، أي انه يأخذ بالاعتبار المؤشرات الاقتصادية التي انكشفت ويسعى لتحفيزها.

-البنك المركزي في بيانه الأخير حول مواجهة الأزمة يطغي عليه الجانب الإجرائي حسب قراءته لقانوني دون الاعتناء بما تقول به الحلول الاقتصادية التي تعج بها كتب النظريات النقدية لان قانوني مكبل ومكتوب بطريقة تجعل البنك المركزي جزيرة منعزلة عن الاقتصاد ولا يخضع لمنظومة التناسق بين السياسات الاقتصادية الكلية Macroeconomic policies كي يبقى خاضعا لارادة صندوق النقد الدولي في ظل ادارة ضعيفة وغير كفوءة ، فكل البنوك المركزية بدأت بالإنقاذ ، في امريكا ضخ البنك الفدرالي ٣ ترليون دولار واوربا ضخّت البنوك المركزية التريونات من اليورو والصين ضخّت ٢٦ ترليون ايوان طبعا هذا من خلال الحكومات أي من خلال الموازنات العامة في تلك الدول ولكن البنوك المركزية هي التي مكنتها من ذلك من خلال التمويل بالعجز أي الإصدار النقدي الكبير من عملاتها المحلية بما يفوق مؤشرات الأغذية لتلك العملات ، وليس صحيح ان يحصر التوسع النقدي في شراء السندات الحكومية ، ولا ادري لماذا يضطر البنك المركزي العراقي الى التحايل كما حصل في أزمة ٢٠١٤ حيث اضطرت الحكومة الى دفع سندات حكومية للمقاولين ويضمن القرار بان يتم خصمها في البنك المركزي فهو طالما يخصصها يعني انه سينقدها للمقاولين ويبقى هو محتفظ بها وهو في النهاية مقرض للحكومة فلم لا يشتريها من الحكومة بالمباشر ، رغم ان شراء تلك السندات مباشرة او خصمها للمقاولين سوف يزيد عرض النقد زيادة صافية لانه اضافة صافية للنقد ذو القوة العالية High power money ، لان الدينار في البنك المركزي ميت وتعود اليه الروح مباشرة حال خروجه منه فيكون له تاثير كبير في التضخم ، اما وهو في التداول او في المصارف التجارية والتنمية فهو حي لانه ضمن عرض النقد.

-لذلك اذا اشترى الأفراد او المصارف التجارية والتنمية للسندات الحكومية أي قرضوا الحكومة لا يمثل زيادة صافية في عرض النقد ولن تكون له اثار تضخمية لان مبالغ السندات جاءت من عرض

## أوراق في السياسة النقدية

النقد وزجت في عرض النقد أي نفس الدورة من جهات لا تحتاجها الى جهات تحتاجها لتنفقها اقصد الحكومة ، فقط قد تزداد سرعة دوران النقود ويكون تأثيرها طفيف في التضخم

يسمى ذلك بالتمويل التضخمي ، لماذا لانه حتما ولا بد ان يؤدي الى تحفيز الطلب الكلي من اجل امتصاص العرض الكلي وتخليص الاقتصاد من الكساد فضلا عن ان قيمة العملات المحلية سوف تنخفض حتما لان عرض النقد سوف يفوق حجم الغطاء ويفوق ايضا حجم الطلب على النقد ، وهو كما الأواني المستطرقة حيث كلما أضفنا اواني اكثر (النقود في التداول) وبقي الغطاء ثابت فان الماء الذي في الأواني ينخفض حتما ، أي القوة الشرائية للدينار تنخفض.

-البلدان ذات العملات التي أسعار صرفها عائمة لاتوجد لديها مشكلة لانها تتكيف دائما مع قوى العرض والطلب وتؤثر فيها إجراءات البنوك المركزية توسعا وانكماشاً،ولكن المشكلة في البلدان ذات سعر الصرف الثابت كما في العراق ولبنان وخاصة التي فيها غلو في سعر صرف عملاتها فان التمويل التضخمي الواسع لسد فجوة الركود عندما تكون واسعة سيؤدي حتما الى انهيارات في أسعار صرفها ، ففي ضوء التراجع الحاد في النقد الأجنبي لايمكن للبنوك المركزية ان تبقى ساندة لسعر صرف وهمي وغير حقيقي لعملاتها.

(\*) خبير اقتصادي

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين . يسمح بأعادة النشر بشرط الاشارة الى المصدر.

1 نيسان 2020

<http://iraqieconomists.net/>