

جدل اقتصادي



حسين عطوان *: تعليق على مقال أ.د. عبد الحسين العنبي بعنوان " التمويل التضخمي في مواجهة الكساد "

أثار مقال الخبير الاقتصادي أ.د. عبد الحسين العنبي موضوعاً مهماً وهو يحاكي واقع تحديات الأزمة الصحية - المالية التي يمر بها العالم بصورة عامة والعراق على وجه الخصوص وكيفية سد النقص الحاصل بالايراد النفطي العراقي بعد تهوي سعر النفط عالمياً.

إلا أنه لديّ بعض الملاحظات أود أن أبينها بتواضع وإختصار، خصوصاً وأنّ السيد الخبير الاقتصادي (أ.د. عبد الحسين العنبي) ليس لديه ممارسة تجريبية في البنك المركزي العراقي وقد تكون فاتته بعض الجوانب الهامة.

أولاً/

فيما يخص مصطلحي (اصدار نقد جديد) و (الاصدار النقدي الجديد) بصورة عامة لا فرق بينهما، لكن طريقة الطرح في مقال السيد الخبير الاقتصادي هي التي خلقت هذا الفرق وباعتقادي لا تستحق الإشارة. لكن المهم فهم ماهية الاصدار النقدي.

فالاصدار النقدي، هي عملية إنشاء دينار، مقابل أصول ائتمانية، سواء كانت دينار نقدي أو ودائعي، بعبارة أخرى يعني اخراج النقد الموجود في خزينة البنك المركزي ليصبح ضمن الكتلة النقدية، بعد أن كان خارج الاخيرة - أي إنشاء مطلوبات على البنك المركزي- مقابل حصوله على تلك الاصول الائتمانية في جانب الموجودات.

جدل اقتصادي

كما أنّ السيد الخبير الاقتصادي ذكر أن الإصدار النقدي يُعد أحد الأدوات للسياسة النقدية، بينما هو ليس كذلك بل هو من مهام البنوك المركزية، فأدوات السياسة النقدية سواء كانت تقليدية أم غير تقليدية معروفة في الأدبيات، ويمكن القول أنّ الإصدار النقدي عملية أساسية ترافق تنفيذ أدوات السياسة النقدية، والهدف من كل ذلك إدارة عرض النقود.

ثانياً/

ذكر السيد الخبير الاقتصادي في مقاله أنّ هنالك خيارين أمام المركزي العراقي (أما تقلص الغطاء أو توسع المغطى) وفسر تقلص الغطاء أو تأكله بـ (انخفاض الاحتياطيات الأجنبية نتيجة ضخ الدولار من خلال اقراض الحكومة مقابل سندات حكومية).

وهذا أمر غير دقيق لأنّ الاقراض الداخلي للحكومة يتم بعملة السياسة النقدية (الدينار)، وليس من الاحتياطيات الأجنبية لأنّ الأخيرة لها وظائف محددة وهي تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، والدفاع عن قيمة العملة، ولا يجوز اقراض الحكومة منها.

إذ خصم البنك المركزي الاوراق المالية الحكومية خلال الصدمة السابقة بالسوق الثانوي لصالح الخاصم الأولي(الرافدين او الرشيد او TBI) وهذا يجيزه قانون البنك المركزي، بينما يحظر الاقراض المباشر للحكومة.

أما تراجع الاحتياطيات الاجنبية الذي أشار له السيد الخبير بـ (تآكل الغطاء) إيّان سنوات الصدمة المزدوجة، كان سببه بانخفاض تدفق العملة الأجنبية (أي تراجع التنقيد بسبب تراجع الايراد النفطي) (جانب حقن للاحتياطيات)، وبقاء نافذة بيع العملة الأجنبية (جانب تسرب من الاحتياطيات) ممولة للاستيرادات طالما الانفاق العام التشغيلي بقي على حاله يمول من الاقراض الداخلي الدينامي.

ثالثاً/

جاء في مقال السيد الخبير "لماذا يضطر المركزي للتحايل واخذ السندات مقابل الاصدار النقدي"، وكأنّه غاب عن السيد الخبير أنّ الاصدار النقدي الجديد من قبل البنوك المركزية يكون مقابل أصول ائتمانية (تساوي القيمة الاسمية للاصدار النقدي) ايداع نقدي أو ودائعي.

وهذا ما يجري أيضاً في سياسات التيسير الكمي للبنك الاحتياطي الفدرالي، والمركزي الاوربي، إذ يجري شراء الأصول الائتمانية مقابل ضخ السيولة أي شراء السندات والاوراق المالية بأشكالها المختلفة. وليس اصدار دون مقابل.

جدل اقتصادي

وحتى حزم الانقاذ التي اطلقها ترامب لمواجهة فيروس كورونا وتأثيراته كانت من الخزنة الامريكية وليست من البنك الاحتياطي الفيدرالي، (وحتى لو مكنه الاحتياطي الفيدرالي منها كما يقول السيد الخبير عن طريق الاصدار النقدي الجديد) فإن هذا الاصدار جاء مقابل أصول ائتمانية، بالتالي فهو دين داخلي على الخزنة الامريكية لصالح الاحتياطي الفيدرالي، وكذلك الحال للبنك المركزي الاوربي والصيني.

رابعاً/

كذلك أشار السيد الخبير إلى أنّ سندات المقاولين خُصمت من البنك المركزي العراقي، لكن الحال أنّها ليست كذلك فهي خُصمت لدى المصارف الحكومية (الرافدين، الرشيد، TBI)، وبالتالي فخصم هذه السندات لا يزيد من عرض النقود كما يقول، لأنّها ليست اضافة صافية للاساس النقدي أو القاعدة النقدية أو النقد الاحتياطي بل هي داخل دورة عرض النقود.

خامساً/

أشار المقال إلا أنّ البنك سياسته النقدية مشددة، إلا أنّ هذا الطرح كان غير دقيق، حيث أنّ مكونات عرض النقود الضيق شهدت توسعاً ملحوظاً في السنتين الأخيرتين، حيث بلغت العملة بالتداول ما يقرب (40.3، 40.5، 47.6) ترليون دينار للسنوات (2017 و 2018 و 2019) على التوالي، بينما تطورت الودائع ضمن عرض النقود الضيق بما يقرب (36.6، 37.3، 39.1) ترليون دينار للمدة ذاتها.

أما على مستوى عرض النقد الواسع فبلغ عام 2019 ما يقرب 103.4 ترليون دينار بعدما كان عام 2018 بمقدار 95.4 ترليون دينار تقريباً اي ارتفع بنسبة 8.4%، وبالتالي فأين التشدد في السياسة النقدية للبنك المركزي؟.

(* باحث اقتصادي متخصص في السياسة النقدية في البنك المركزي العراقي

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بأعادة النشر بشرط الاشارة الى المصدر. 3 نيسان 2020

<http://iraqieconomists.net/>