

أوراق في السياسة النقدية والمالية

د. مظهر محمد صالح*: العجز المالي وتنقيد الدين: الموازنة العامة الاتحادية ٢٠٢١ نموذجاً

١- لم أجد ما يشير أن العجز في الموازنة العامة الاتحادية ٢٠٢١ سيتم تمويله بالكامل مالم تتوافر الأدوات (الجراحية) للسياسة النقدية للبنك المركزي العراقي والتي تمثلها عمليات تنقيد الدين debt monetization عبر خصم حوالات الخزينة لدى سلطة الإصدار النقدي (أي عمليات تنقيد الدين كما أسلفنا آنفاً) والتي أشير إليها صراحة في مشروع موازنة العام القادم. وبخلاف ذلك قد يتحقق انخفاضاً في كفاءة الإنفاق الحكومي في نهاية السنة المالية نفسها لعدم توافر التمويل ما يعني أن التخطيط المالي في إدارة العجز وتمويله لم يبلغ غاياته، وهي عمليات شبه تقشفية تؤدي إلى توازن شكلي بين الإيرادات والمصروفات النقدية وعلى نحو غير مرغوب أولاً يحقق أهداف الموازنة في مثالياتها الدنيا.

٢- يُلاحظ أن ثلثي العجز في مشروع الموازنة العامة ٢٠٢١ البالغ إجمالاً ٥٨ تريليون ديناراً، يشير إلى إمكانية تمويله عن طريق أداة تنقيد الدين debt monetization المقدر في هذه الجزئية قرابة ٣٥ تريليون ديناراً عن طريق البنك المركزي العراقي، إذ تمت الإشارة إلى ذلك صراحة في فقرة تمويل العجز في مشروع الموازنة العامة الاتحادية ٢٠٢١ على الرغم من أن المادة ٢٦ من قانون البنك المركزي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ تحمل عنواناً عريضاً مفاده (حظر إقراض الحكومة). وبغض النظر عن هذا وذاك، يلحظ أن الاقتراض لتمويل العجز عن طريق التوسع النقدي سيجعل الدين الداخلي الذي هو بحوزة البنك المركزي لوحده يرتفع من ٥٤ تريليون ديناراً حالياً ليقارب ٨٩-٩٠ تريليون ديناراً في نهاية العام ٢٠٢١ مع افتراض تواضع الاحتياطات الأجنبية ما يعني أن تدهوراً ملموساً في قدرة البنك المركزي على التغطية. بعبارة أخرى، سيقود تعاظم الإصدار النقدي لتمويل الدين الداخلي العام إلى تدهور تغطية الاحتياطات الأجنبية للدينار العراقي من ١٠٠٪ أو أكثر إلى ٥٠٪ أو أقل في غضون أشهر السنة القادمة. فضلاً عن اتباع سياسة النقد الرخيص cheap money policy إذ ستسدد الديون بسعر صرف منخفض

أوراق في السياسة النقدية والمالية

للدينار. فبعد طرح الفائدة على حوالات الخزينة البالغة ٤٪ بالمتوسط فإن التضخم المتوقع وعلى وفق سعر الصرف سيؤدي بالمدين (وزارة المالية) التسديد إلى الدائن (سالب ١٨٪).

٣- قد يؤدي هذا الاتجاه التوسعي من خلال التمويل النقدي للعجز في سياسات النقد الرخيص وتنقيد الدين العام إلى تعقيد المشهد الاقتصادي واضطراب الاستقرار في الاقتصاد الكلي ويؤول إلى نمط من أنماط الركود التضخمي stagflation أي امتزاج التضخم مع البطالة في الاقتصاد. فالتوسع بالاقتراض عن طريق خصم حوالات الخزينة أو تنقيد الدين كما اسميناه هو منهج توسعي نقودي في تمويل الموازنة العامة وتعظيم الإنفاق الرخيص فيها من مصادر غير منتجة وفي اقتصاد محدود بطاقاته الإنتاجية الحقيقية ويسوده نشاط خدعي شديد الهشاشة لا يؤدي سوى إلى البطالة في قوة العمل وتضخم كبير وتدني مستويات المعيشة للطبقات الفقيرة والهشة. إذ تحايي سياسة خصم أدوات الدين الحكومية لدى سلطة الإصدار كوسيلة لتنقيد الدين فكرة التيسير الكمي QE في الولايات المتحدة في زمن الركود. ولكن الفرق سيبقى بين الاقتصاديين شديداً، ففي اقتصاد الولايات المتحدة يؤدي التوسع النقدي بالغالب إلى تشغيل دوال الإنتاج والقطاعات الحقيقية العاطلة عن العمل من خلال توليد طلب أو إنفاق فعال وعلى وفق المنهج الكينزي في تشغيل مضاعف الدخل. ولكن في بلد مثل العراق يولد المضاعف المذكور بالغالب ضغطاً استهلاكياً خطيراً يقود إلى تفعيل دوال إنتاج خارج البلاد من خلال تعاظم الاستيرادات ويشكل ضغطاً على احتياطات البلاد من العملة الأجنبية المتهالكة وينتهي بالنتيجة إلى خفض القيمة الخارجية للعملة أو سعر الصرف ومن ثم تدهور الدخل الحقيقي عبر موجات تضخمية انتقالية بسبب تأثر حركة الحساب الجاري لميزان المدفوعات صوب العجز بالتدريج.

٤- في ضوء ما تقدم، نرى أن لا يكون التكييف النقدي monetary adjustment بديلاً عن تعويض هبوط الربح النفطي وإحلال سياسة الاقتراض الحكومي عن طريق تنقيد الدين كشرط ضرورة necessary condition ومن ثم خفض سعر الصرف كشرط كفاية sufficient condition له الغلبة على التكييف المالي fiscal

أوراق في السياسة النقدية والمالية

adjustment وهنا تتخذ ريعية الاقتصاد أشكلاً خطيرة من (الريح المنقلب) أو السالب سواء في خفض النفقات أو تعظيم الإيرادات غير النفطية ذلك بجعل التكيف النقدي واضطراب الاقتصاد النقدي بسياسات النقد الرخيص الكفة الراجحة لاستدامة نفقات المالية العامة في البلاد.

٥- واخيراً، فقد جاء مقترح التخفيض في سعر صرف الدينار العراقي في مشروع الموازنة العامة الاتحادية ٢٠٢١ (كشروط كفاية) تقدّم في السبق الزمني على تنفيذ الدين وتوسيع الكتلة النقدية (كشروط ضرورة) ذلك من حيث تدرج المنطق الزمني وبخطوة استباقية تضع النتائج قبل الأسباب. أي إذ تجاوز المعلول أو النتيجة (effect) سعر الصرف من الناحية الزمنية بتخفيض يقدر بنحو ٢٢٪ في قيمة الدينار وسبق العلة أو السبب (cause) في تمويل العجز بالإصدار النقدي.

٦- خلاصة الكلام، نجد في مشروع موازنة العراق الاتحادية للعام ٢٠٢١ أن النتيجة في التكيف النقدي لتمويل العجز سبقت السبب. فالتخفيض بسعر صرف الدينار سيوفر للموازنة إيرادات ريعية تقدر بين ٨-١٢ تريليون دينار يضاف إلى ذلك اقتراض بالإصدار النقدي خمن هو الآخر في مشروع الموازنة بنحو ٣٥ تريليون دينار. ما يعني أن البنك المركزي بأدواته النقدية سيغطي ٨٢٪ من عجز الموازنة المخطط في العام ٢٠٢١ ضمن ما يسمى بالتكيف النقدي monetary adjustment لقاء تكيف مالي fiscal adjustment لا يغطي سوى ١٨٪. ما يعني أن البنك المركزي وسياسته النقدية ستتحمل عبء العجز السنوي بأرجحية عالية لم توفر التوازن بين دور السياستين النقدية والمالية وتقاسم الأدوار بينهما.

(*) باحث وكاتب اقتصادي أكاديمي، مستشار رئيس الوزراء المالي ونائب محافظ البنك المركزي العراقي الأسبق.

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بإعادة النشر بشرط الإشارة إلى المصدر. 20 كانون اول 2020

<http://iraqieconomists.net/>