



صلافة التكيّف المالي على مرونة التكيّف النقدي آليات سداد الدين العام الداخلي.

د. مظهر محمد صالح

07 حزيران 2025



صلابة التكيّف المالي على مرونة التكيّف النقدي آليات سداد الدين العام الداخلي.

الهيمنة النقدية الناعمة Soft Monetary Dominance:

شهد الاقتصاد العراقي خلال السنوات الماضية تداخلاً واسعاً بين السياسة المالية والنقدية، حيث تحمّل البنك المركزي أدواراً مالية مباشرة – من تمويل العجز إلى استقرار السوق – مما أدى إلى ضبابية في الأدوار وأضعاف بعض أوجه فاعلية أدوات السياسة النقدية في فترات زمنية مختلفة.

ففي الاقتصادات الريعية، حيث تُهيمن الموارد الطبيعية – وفي مقدمتها النفط – على بنية الإيرادات العامة، تبرز إشكالية عدم مرونة التكيّف النقدي، كالقدر Non-oil Revenues التوازن بين صلابة التكيّف المالي في تعظيم الموارد غير النفطية Inflationary Finance على التمويل بالتضخم أو ممارسة سياسة النقد الرخيص في تمويل غير مباشر لعمليات الموازنة العامة من خلال توليد النقود باقل التكاليف ولاسيما عبر آليات خصم السندات والحوالات الحكومية، حيث غالباً ما تكون السياسة المالية مقيدة بمتطلبات الإنفاق العام المتضخم، وضعف تنوع الإيرادات، وارتفاع الالتزامات الاجتماعية والسياسية، ما يجعلها أقل قابلية للتكيّف مع الصدمات الدورية أو التحولات المفاجئة في أسعار النفط واشتداد دورات الاصول النفطية. أو في المقابل، تُترك السياسة النقدية مُمثلة بالبنك المركزي – وحيدة في مواجهة تداعيات تلك الصدمات، وتُطلب منها الاستجابة السريعة عبر أدوات سعر الصرف، أو ضخ السيولة، أو التدخل في سوق العملة، رغم محدودية حيز المناورة المتاح لها. وهذه من اشد نماذج التداخل والتفاعل أو التعارض بين السياستين المالية والنقدية في آن واحد.

حيث يشهد الاقتصاد العراقي في المرحلة الراهنة تحوُّلاً نوعياً في توازن القوى بين السياستين المالية والنقدية، وربما يمثل ذلك والتي تعني أن (Soft Monetary Dominance من الهيمنة المالية القوية الى الهيمنة النقدية الناعمة) تحوُّلاً تدريجياً محتملاً الهيمنة النقدية ليست مطلقة أو حادة، بل تتم بشكل مرّن وتدرّجي، حيث توجد درجة من التنسيق مع السياسة المالية، لكن دون أن تفقد السياسة النقدية استقلالها تماماً، ذلك بحكم الاستقلالية القانونية أو الواسعة للسياسة النقدية المغطاة بالقانون رقم 56 لسنة 2004.

التي اعتمدت بشكل كبير على الإنفاق الحكومي الممول من الإيرادات Fiscal Dominance فبعد سنوات من الهيمنة المالية النفطية، بدأت ملامح مرحلة جديدة يتبلور فيها دور البنك المركزي كمحور رئيس في ضبط التوازنات الاقتصادية الكلية، لا سيما عبر أدوات السياسة النقدية. حيث حافظ البنك المركزي على استقلاله بدرجات من التحكم بالتضخم وإدارة سعر الصرف، تخللها تنسيق مرّن ومدروس مع السلطة المالية لضمان استقرار السوق وابعاد شح الركود وتغطية الاحتياجات التمويلية الضرورية للمالية العامة دون تهديد للسيطرة النقدية.

اذ يتجلى هذا التحول في انضباط استقلالية البنك المركزي في رسم سياساته، وتقنيته لتمويل العجز المالي من خلال التوسع النقدي، إضافة إلى تبني إجراءات أكثر صرامة أحياناً ومرنة أحياناً، في ضبط السيولة العامة والسيطرة على التضخم، حتى وإن تعارض ذلك مع الأهداف التوسعية للمالية العامة.

اذ يأتي هذا التحول في الهيمنة النقدية الناعمة ليعكس توجهاً نحو تعزيز الاستقرار النقدي، لكنه في الوقت نفسه يضع أمام صناع القرار تحديات كبيرة في التوفيق بين ضرورات الانضباط النقدي ومتطلبات التحفيز الاقتصادي والتنمية المستدامة ، ذلك في ظل اقتصاد لا يزال ربيعياً ومعتمداً في نشاطه الكلي و بشكل كبير على الإنفاق العام.

ب- من ناحية اخرى ، فقد تجلت هذه الإشكالية بوضوح بين (Hard Fiscal Dominance الهيمنة المالية القوية)

التي تحاول المالية العامة فيها في سد جوانب من روافعها التمويلية على تخفيض فاعلية قرارات البنك المركزي المستقلة، وبين (الهيمنة النقدية الصارمة Hard Monetary Dominance).

وهي شديدة التعقيد والمتجلية بالاستقلالية الواسعة والصارمة ، بعد ان اظهرت السياسة النقدية مستويات من السماح بظهور (الهيمنة النقدية الناعمة). حيث تكون السياسة النقدية مستقلة بالكامل و تراعي في الوقت نفسه ظروف السياسة المالية عند اشتداد الأزمات الاقتصادية ولاسيما دورات الاصول النفطية الهابطة والالتزامات ريعية الاقتصاد.

فعلى الرغم من محاولات البنك المركزي تطبيق سياسات نقدية أكثر مرونة واكثر استقلالية تنتقل بين اتجاهين ، إلا أن الصلابة الهيكلية للمالية العامة دستورياً سواء في شكل إنفاق جارٍ ثابت أو عجز متكرر ظلت تقف عائقاً أمام بناء نموذج اقتصادي متوازن ومستقر وغالباً ما ادت هذه الديناميكية المختلة إلى تحميل السياسة النقدية أعباءً تفوق وظيفتها الطبيعية، ما يُفضي إلى اختلالات نقدية ، مثل التوقعات التضخمية او التقلبات في سعر الصرف والنمو غير المستقر للسيولة العامة.

ج- إن معالجة هذا الخلل البنوي اقتضى إعادة تشخيص العلاقة بين التكيف المالي والتكيف النقدي ، بما يضمن مرونة منسجمة بين طرفي السياستين النقدية والمالية ، ذلك بما يحقق توازناً قادراً على امتصاص الصدمات ودعم التنمية المستدامة في بيئة اقتصادية شديدة التقلب وتتعرض لضغوط دورات الاصول النفطية .وبهذا فان الاثار المتوقعة ستبقى تحافظ على تقليل الضغوط التضخمية وحماية احتياطات البلاد من العملة الاجنبية و تعزيز صدقية البنك المركزي داخلياً ودولياً ، فضلاً عن تمهيد الطريق لإصدار أدوات دين داخلي مستقر وتنمية ومستدامة.

اشكالية تمويل النفقات العامة بالموارد النفطية بين التكيف النقدي والتكيف المالي:

تُعد العلاقة بين تمويل النفقات العامة والموارد النفطية من أبرز الإشكاليات البنوية التي تواجه الاقتصاد العراقي. ففي ظل هيمنة الربيع النفطي، الذي اعتمدت الدولة و لعقود طويلة على مورد أحادي لتمويل موازنتها، ما جعلها عرضة للتقلبات الحادة في الأسواق العالمية للطاقة ، وقد فرض هذا الواقع تحديات مزدوجة على صعيدي التكيف المالي والتكيف النقدي.

فعلى مستوى التكيف المالي، لم تُفلح السياسات المالية في بناء قاعدة إيرادات متنوعة مستدامة غير نفطية أو في إعادة هيكلة الإنفاق العام بما ينسجم مع الأهداف التنموية طويلة الأمد. وغالباً ما كان الإنفاق العام توسعياً في فترات الوفرة النفطية، وانكماشياً وقاسياً في فترات الانكماش النفطي ، دون وجود آليات مرنة لضبط الدورة الاقتصادية أو امتصاص الصدمات.

أما على صعيد التكيف النقدي، فقد وجد البنك المركزي نفسه في وضع دفاعي، حيث اضطر أحياناً إلى استخدام أدوات نقدية غير موجهة نحو تحقيق الاستقرار الكلي بقدر ما كانت تستجيب لضغوط تمويلية ناتجة عن العجز المالي، سواء عبر تثبيت سعر الصرف أو ضخ السيولة لتغطية الالتزامات الحكومية، ما أدى في كثير من الأحيان إلى تضخم نقدي واختلالات في سوق العملة.

إن استمرار الاعتماد على الموارد النفطية في تمويل النفقات دون إصلاحات هيكلية على المستوى المالي والنقدي، من شأنه أن يعمق هشاشة الاقتصاد، ويحول دون بناء منظومة تكيف مالي ونقدي متكاملة قادرة على امتصاص الصدمات، وتحقيق الاستقرار والنمو على المدى البعيد.

وبناء على ما تقدم، فثمة آليتين أساسيتين اعتادت السياستين النقدية والمالية على تبادل الأدوار بينهما:

الآلية الأولى: (خفض القيمة الخارجية للنقود - Monetary Adjustment التكيف النقدي)

أي خفض سعر الصرف إذ يقود بالغالب إلى توفير رافعة للمالية العامة بقوة شرائية منخفضة للنفقات الحكومية و (تساعد استدامة النفقات الاسمية التشغيلية كالرواتب والاجور والمعاشات التقاعدية والرعاية الاجتماعية) ولكن (لا تساعد استدامة المدفوعات الخارجية كخدمات الديون والاستيرادات والمدفوعات الخارجية الحكومية) طالما هناك جمود في توسيع قاعدة الإيرادات غير النفطية (فانه مجرد شراء دينار أرخص ممول بإيرادات النفط نفسها المبدل من البنك المركزي) ما يعني ان التكيف المالي سيصبح مشتق من التكيف النقدي

The fiscal adjustment is derived from the monetary adjustment ليس الا!!.

الآلية الثانية: في حالة تعزيز القيمة الخارجية للنقود Outside Money

بغية مواجهة الضغوط التضخمية وتوقعاتها، بمعنى ان هناك تكيفا نقدي Monetary Adjustment

فان المالية العامة سترتفع عندها القوة الشرائية لنفقاتها العامة لقاء انخفاض عوائد الموازنة بالدينار الاسمي Nominal ID

وازاء التصلب Rigidity في استخدام التكيف المالي ثانية في تعظيم الموارد الغير نفطية.

ستضطر المالية العامة الى (الاقتراض) من السوق المصرفية الحكومية ولاسيما وهي السوق الاكبر مالياً في بلادنا. وفي ظل ظاهرة التسرب الخارجي في مستوى السيولة حسب المعادلة النقدية الكلية للبلاد، فان هذه الآلية ستجبر السياسة النقدية الى قبول خصم السندات الحكومية وتوسيع القاعدة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة طالما ان العملة الاجنبية قد جرى تحصيلها Monetary Adjustment بالتكيف النقدي العالي المرنة.

ذلك بتحمل الموازنة عجز مالي يمول عن طريق قدرة روافع السياسة النقدية في اتاحة السيولة الكافية للحكومة بعملية مستمرة باتت تستوعب اليوم حوالي 50% من الدين العام الداخلي و هو اصدار نقدي مضاف بسبب الهيمنة المالية

Fiscal Domination.

سداد الدين العام الداخلي والتكيف المشترك للسياسات : رؤية في تفاعل معادلة النقود الخارجية وأشباهاها:

أ- تمكنت السياسة النقدية في السنوات الأخيرة من خلال قدراتها الاحتياطية الاجنبية العالية من تحويل اشباه النقود الخارجية الجهاز المصرفي Semi Outside Money الى نقود خارجية فعالة لمصلحة المالية العامة، داخل ذلك طالما انها ظلت تمتلك القدرة على تغطية النقد الوطني المصدر بخصم ادوات الدين الداخلي، التي هي بحوزة المصارف التجارية و عبر عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations وبنسبة تغطية زادت على 75% لتلك الاصدارات من ادوات الدين المخصوصة والمغطاة باحتياطيات النقد الأجنبي دون الاخلال بالمادة 26 من قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 التي تحظر اقراض الحكومة ولكن تسمح بتداول البيع والشراء او ما تسمى بعمليات السوق المفتوح MOM ، ما يعني ولادة نقود خارجية مجدداً ذلك في خصم عوامل ايجابية يوفرها التفاؤل في الحساب الجاري لميزان المدفوعات وانعكاس ذلك على توفير رافعة اقتراض حكومية من الجهاز المصرفي ، عدتها المالية العامة رافعة مريحة لتمويل العجز لغرض التوسع في الانفاق العام وجلبها جاءت من ابتياع حوالات الخزينة الى الجهاز المصرفي الحكومي.

فالنقد المصدر الى التداول والبالغ اليوم بما يزيد على 100 تريليون دينار ازاء احتياطيات من النقد الاجنبي التي تراكمت عبر نسب عالية موجبة من تدفقات الحساب الجاري الى الناتج المحلي الاجمالي، والتي قاربت تلك الاحتياطيات الاجنبية على 132 تريليون دينار على نحو لم يؤد الى ضغوط تضخمية،

اخذت تعني بان اثر الدين الداخلي قد وسّع من الاساس النقدي MO ذلك بسبب توافر عوامل تنسيقية اعتمدتها السياسة النقدية وفي مقدمتها : سعر الصرف البالغ 1320 دينار لكل دولار وهو سعر توازني سمح للمالية العامة بالاقتراض الداخلي باريحية عالية بدلاً من الاقتراض الخارجي في السنوات المنصرمة ، بل حول الاصدار النقدي من خلال تملك جانب من النقد شبه Semi Outside Money الذي هو بحوزة الجهاز المصرفي ليتم الخارجي خصمه لدى البنك المركزي عبر ذلك الاقتراض العام،

البالغ رصيده بما يزيد على 85 تريليون دينار وتحويله مجدداً الى نقد خارجي Outside Money اي اصدار نقدي مغطى بموجودات او اصول احتياطية اجنبية مقابل استبدال حوالات الخزينة بالدينار العراقي المصدر بدلاً من

كونها (نقود داخلية Inside Money او شبه نقود خارجية Semi outside Money) وظلت تمثل موجودات او اصول لمصلحة الجهاز المصرفي لتخصم لمصلحة الميزانية العمومية للسلطة النقدية للبنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة. اذ بات ما بحوزة تلك الميزانية العمومية للبنك المركزي من الاصول المالية الحكومية يزيد اليوم على 50% من اجمالي الدين العام الداخلي المتداول والذي هو بحوزة السوق المصرفية أساساً.

ب- من جهة اخرى ، فان النقود الخارجية المصدرة والعاملة خارج الجهاز المصرفي في اقتصادنا هي أساساً من الارصدة النقدية الخاملة العاملة خارج الجهاز المصرفي ولكنها بالرغم من ذلك لم تشكل مصدر اضطراب للسياسة النقدية او استقرار الاقتصاد الكلي على الرغم من ان 90% من الاصدار النقدي هو بالغالب خارج الجهاز المصرفي.

منوهين الى ان الأرصدة النقدية الخاملة خارج المصارف (بكونها الأموال النقدية التي يكتنزها الأفراد أو المؤسسات والتي لا تُودع في النظام المصرفي) وتتضمن هذه الأموال النقدية السائلة ، الاموال التي تحتفظ بها الوحدات الاقتصادية في المنازل أو المكاتب أو أي مكان آخر بعيداً عن المصارف.

وان أسباب الاحتفاظ بالنقد خارج المصارف كما هو معروف في اقتصادنا يأتي من صفات موروثه منها الثقة المحدودة في النظام المصرفي، حيث يفضل البعض الاحتفاظ باموالهم نقدًا بسبب المخاوف من الأزمات المالية لدى مؤسسات غير شفافة لايعرف عنها الكثير . فضلاً عن عدم توفر خدمات مصرفية مناسبة خاصة في المناطق الريفية أو التي تفتقر إلى بنية تحتية مصرفية ، او سهولة الوصول إلى الأموال التي جرى الاحتفاظ بالنقد لديها او الاستخدام الفوري عند الحاجة، ما لا يخفى انه في ظل هيمنة سوق رمادية اللون Grey Market مازالت نسبتها بنحو 70% من اجمالي عمليات السوق، فان الاقتصاد غير الرسمي اصبح في قضية استخدام النقد خارج المصارف مجرد اداة لتجنب الضرائب أو التعاملات المسجلة. وبالرغم من ذلك فان الأسباب الثقافية والاجتماعية الموروثة تفضل الاحتفاظ بالنقد كطريقة تقليدية لتخزين الثروة حتى اللحظة في مركبات الاقتصاد النقدي الكلي وان هذه العقد الثقافية الموروثة ستحولها اساليب الدفع الالكتروني الى نقود خاملة ولكن داخل الجهاز المصرفي هذه المرة، ما لم يتم استثمارها.

ج- تأسيساً على ما تقدم، يمكن القول ان النقود شبه الخارجية Semi Outside Money

التي اسسها الدين العام الداخلي وبالغلة اكثر من 85 ترليون دينار (وهي من عوامل الاصدار النقدي ومكونات النقد الاساس) لا تولد اية ضغوط تضخمية طالما انها مغطاة بالنقد الاجنبي ما جعلها تتحول تلقائيا الى نقود خارجية تماما Outside Money بدلاً من كونها نقود شبه خارجية وان هذا التحول التلقائي من النقود الشبه الخارجية الى النقود الخارجية محكوم بعاملين:

الاول: التغطية العالية التلقائية للنقود شبه الخارجية Automatic High Coverage of Semi Outside Money

الثاني: سعر الصرف الرسمي العقلاني الذي سمح بالاقتراض الداخلي ليلبغ اكثر من 85 ترليون دينار دون حدوث اضطرابات في السيولة المتنامية التي مصدرها التمويل بالاصدار النقدي غير المباشر ، عبر تداول وخصم السندات وحوالات الخزينة السيادية كما ذكرنا انفا لدى البنك المركزي العراقي.

سيبقى التحوط ازاء ارتباط الدين العام بالكتلة النقدية المصدرة من الاقتراض الداخلي قضية جدلية بين اوساط السياسة -

الاقتصادية بشقيها المالي والنقدي بخصوص الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي.

اذ ان توافر ارصدة نقدية خارج او داخل الجهاز المصرفي ستبقى غير مستثمرة أو غير مستخدمة لفترة زمنية طويلة وغالباً ما تكون هذه الأموال محفوظة في المنازل او في حسابات مصرفية جارية أو صناديق دون تحقيق عائد أو فائدة منها، حيث تعد غير مثالية من الناحية الاقتصادية لكونها تؤدي إلى فقدان فرص استثمارية ، لذا يمكن استثمار هذه الأرصدة في مشاريع تحقق أرباحاً أو تعود بالفائدة على الاقتصاد الوطني.

كما تتأثر تلك النقود بالتضخم ، فالقوة الشرائية لهذه الأموال قد تتراجع بمرور الوقت بسبب معدلات نمو التضخم في الامد الطويل، فضلاً عن ضعف الكفاءة الاقتصادية التي تعني وجود أموال غير مستثمرة ويصعب الاستفادة منها كموارد مالية. ولكن يبقى التساؤل، هل من نقطة تعادل لقياس العلاقة بين تراكم الدين العام الداخلي الذي هو بحوزة السلطة النقدية والاحتياطي الاجنبي في اقتصاد ريعي ؟ هذا ما سنتناوله في ادناه.

عمليات التكيف النقدي المشترك بين السياستين النقدية والمالية...آليات ومشاهد اطفاء الدين العام الداخلي:

ان ما يمكن ان يتحملة الاقتصاد الوطني والسياسة الاقتصادية هو مراقبة الحساب الجاري لميزان المدفوعات الى الناتج المحلي الاجمالي و يقتضي على السياسة المالية العمل على اطفاء الدين الداخلي كلما حصل تحسن ايجابي في تلك النسبة وهذا يعد امر تلقائي ينبغي ان يتم من خارج

(Optimise of Joint Monetary Adjustment Operations) عمليات التكيف النقدي المشترك

اي عمليات التكيف بين السياسة النقدية والسياسة المالية لمصلحة احتواء الدين العام الداخلي ضمن النظامين المالي والنقدي، اذ مازال البنك المركزي يحتفظ باكثر من 50% من ذلك الدين الحكومي الداخلي كما ذكرنا، والذي بات يشكل الاساس النقدي للبلاد. وبخلافه فان تعثر السداد التقليدي لأصل الدين الداخلي يقتضي اعتماد اطار من (التكيف المشترك بين السياستين المالية والنقدية) تكون من بين اولوياته لامناص عند الضرورة القصوى من خفض القيمة الخارجية للنقود (سعر الصرف) في حال تعثر السداد وتمدده الى الاجل البعيد، ولاسيما اذا ما انخفضت الاحتياطيات الاجنبية للبلاد دون انخفاض معدلات ارصدة الدين الداخلي او ايجاد اية موجودات وطنية تقايسها المالية العامة من الدومين العام ازاء ذلك الدين وعلى وفق قوة (مؤشري الحساب الجاري لميزان المدفوعات ودورة الاصول النفطية) كعوامل خارجية مؤثرة في استقرار الاقتصاد الكلي.

اذ يعد الحساب الجاري لميزان المدفوعات الى الناتج المحلي الاجمالي عامل مراقبة للدين العام الداخلي المتراكم غير المسدد كاحد اهم المؤشرات لقياس طاقة تحمل الدين وتأثيراته في درجة الاستقرار على المدى الطويل ولاسيما مشكلات نمو معدلات التضخم،

ذلك في نطاق سياسة مالية تتطلع الى التعزيز المالي Fiscal Consolidation

اي خفض السنوي للعجز في الموازنة العامة والتخفيف من رصيد الديون الداخلية لتحقيق هدف الاستقرار والنمو الاقتصادي المستدام. وبهذا الشأن وبغية اعتماد اسس مشتركة بين السياستين النقدية والمالية لاطفاء الدين الداخلي تدريجيا وعد ذلك من اساليب التكيف Fiscal Adjustment فيمكن الذهاب الى الحلول التالية:

اولهما: البدء باطفاء الدين العام الداخلي المتراكم في الميزانية العمومية للبنك المركزي ، كلما اقترب ذلك الدين من قيمة

الاحتياطيات الاجنبية وتحويل الجزء الحدي من (النقود الخارجية Marginal Outside Money)

الى ما يعادله من قيمة العجز السنوي في الحساب الجاري لميزان المدفوعات المقسوم على الناتج المحلي الاجمالي السنوي

ثانيهما : قبول البنك المركزي (Hybrid Monetary -Fiscal Adjustment) التكيف النقدي - المالي الهجين)

هو قبول السلطة النقدية التنازل عن الفائدة السنوية المفروضة على تلك الاصول المالية الحكومية التي هي بحوزة الميزانية

العمومية للبنك المركزي (اي تفسير الفائدة السنوية) ذلك الى حين تحسن وضع الموازنة العامة والتخلص من فجوة العجز في

الجاري لميزان المدفوعات والموازنة العامة او احدهما والبدء بخريطة طريق محكمة باطفاء الدين العام الذي بحوزة الحسابين

السلطة النقدية.

ان ما جاء في اعلاه، لاينفي من اعتماد سياسة اطفاء رصيد الدين العام الداخلي المتراكم لدى المالية العامة والذي يحتل اليوم في جله (رصيد الموجودات الداخلية للميزانية العمومية للبنك المركزي).

ثالثهما: وبخلاف ماجاء في ثانياً اعلاه، ستتحمّل السياسة النقدية ضغوط الكتلة النقدية من النقد الخارجي **Outside Money** في حال انخفاض الاحتياطيات الاجنبية ذلك عند تفوق قيمة النقود الخارجية المصدرة على ما يقابلها من احتياطيات او اصول اجنبية، لنحصل على اتجاهين حاكمين او ضاعطين امام صناعات السياستين النقدية والمالية وهما امام ثلاثة مشاهد محتملة:
المشهد الأول:

تخفيض قيمة العملة و سداد الدين العام الداخلي، و هي عملية مبادلة الديون بالتضخم **Debt Inflation Swap** و هو ما يطلق عليه بالتكيف النقدي **Monetary Adjustment** لمصلحة تمويل الموازنة العامة لاطفاء جانب من الديون، الا ان ذلك يعد من اسوء انواع التمويل بالغالب لما يتركه من عوامل سعريه سيئة على الاستقرار العام.
المشهد الثاني:

التنازل عن تقاسم اطفاء الدين بنسبة من ارباح البنك المركزي السنوية وعد ذلك من الحوكمة الجيدة للسياسة النقدية لكون راس مال البنك المركزي اساسه تخصيص من الموازنة العامة فضلاً عن ان الموازنة العامة مسؤولة عن استدامة راس مال الميزانية العمومية للبنك المركزي طبقاً للقانون رقم 56 لسنة 2004.

المشهد الاخير او التكميلي:

واخيرا في حال تعذر المشهدين في اعلاه من استكمال سداد كامل قيمة الديون الحكومية المتركمة في الميزانية العمومية للبنك المركزي تجري اضافة الى ذلك عملية مبادلة بقية الديون الحكومية باصول حقيقية تتصرف بها السلطة النقدية كموجودات فاعلة في دعم الاستقرار النقدي،

لذى نرى، ان من الانصاف ان تتحمل السياسة النقدية عن (**Monetary Adjustment** التكيف النقدي) التنازل عن جانب طريق

من الارباح السنوية لاطفاء عبء ذلك الدين بنسبة متناسبة، قبل ان يتاح للسياسة المالية التنازل عن موجوداتها الحقيقية لمصلحة الميزانية العمومية للسلطة النقدية لاطفاء نصف ديون المالية العامة.

(**Fiscal Adjustment** التكيف المالي) وهو تعاون امثل بين السياستين النقدية والمالية في احتواء مشكلات استدامة الدين الداخلي لفترات تكاد تكون طويلة ربما تشكل قيد على استدامة الاستقرار في نطاق تحقيق اهداف السياستين النقدية والمالية. وهذا ما يقتضي الذهاب إلى سيناريوهات الحلول الآتية:

سيناريو الحل الاول: وهو السيناريو الاسهل الذي يقضي الدخول بالتمويل التضخمي العالي عن طريق خفض القيمة الخارجية للنقود و بما يوازي استدامة 75% من النفقات التشغيلية لاطفاء الدين الداخلي لقاء هذا الاستقرار ولمصلحة الحفاظ على الاحتياطيات الاجنبية عند الخط الأحمر **Red Tape** و هو أسلوب الصدمة القوية أو المتدرجة.
و مع ذلك فهو حل غير مقبول سياسيا و لا اجتماعيا في الغالب!!

الاستنتاجات والتوصيات:

على الرغم من ان (السيناريو الثالث) لإطفاء الدين العام الداخلي ، يبقى أكثر صعوبة سياسياً وإدارياً، إلا أنه الأكثر استدامة، خاصة في ظل الضغوط المتزايدة على المالية العامة، وحاجة الاقتصاد العراقي إلى بناء أدوات مرنة لمواجهة الأزمات وتقليل الارتهاك للتقلبات النفطية، ويؤدي إلى تحقيق توازن حقيقي بين التكاليف المالي والتكاليف النقدي، ويفضي إلى إدارة رشيدة للدورة الاقتصادية وتوفير مساحة للإنفاق التنموي بعيداً عن الهشاشة الربعية. ولكن هذا لا يفي من العمل على الأمد المتوسط أو الطويل من تنفيذ إصلاحات مالية ونقدية بالتوازي ضمن إطار تنموي شامل، من خلال:

ربط الإنفاق بسعر نفط معياري فاعل حقيقي. حيث يمنع الإفراط في الإنفاق خلال فترات ارتفاع أسعار النفط، مما يقلل من مخاطر العجز عند انخفاضها. و يوفر موارد احتياطية يمكن استخدامها في أوقات الأزمات (هبوط الأسعار أو الكوارث) فضلاً عن كونه

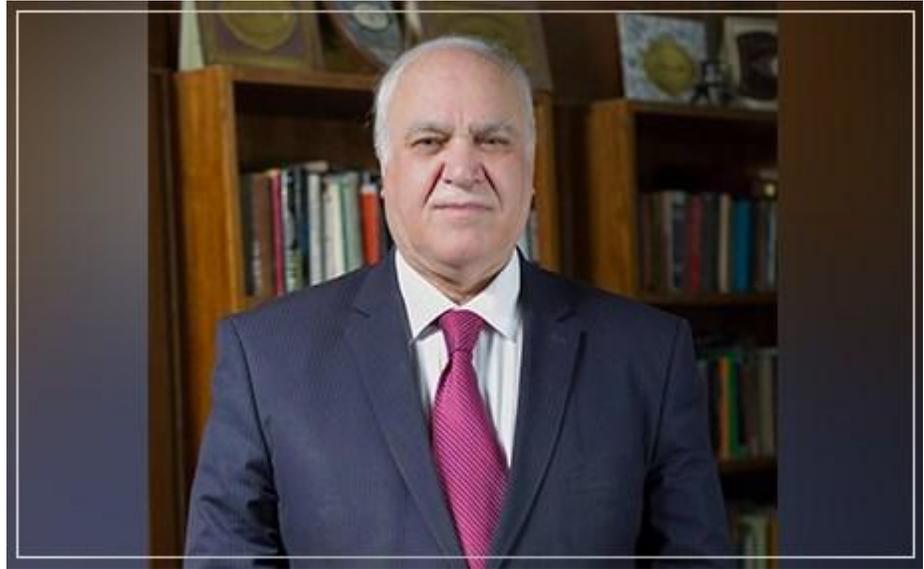
يعزز الانضباط المالي Fiscal Consolidation او التعزيز المالي و يجعل السياسة المالية أكثر استقراراً و توقعاً. و يقتضي أيضاً إلى أهمية (إنشاء صندوق سيادي للثروة لعزل الفوائض النفطية عن النفقات الجارية كما فعلت بلدان عديدة و منها النرويج تحديداً و بلدان نفطية أخرى).

كما تبقى أهمية استمرار التنسيق الوثيق بين وزارة المالية والبنك المركزي ضمن لجنة عليا احترافية للسياسات الاقتصادية بمثابة شرط ضرورة في تسيير هدفي الاستقرار والتنمية المستدامة في بلادنا بما يحقق الاستدامتين المالية والاقتصادية و في نطاق ما يسمى بالاستدامة الحيوية الاقتصادية للبلاد والتي عادة ما يعبر عنها بأمتلية معيار الارصدة المالية الرئيسية غير النفطية.

Non-Oil Primary Fiscal Balance (NOPEF,s) او الرصيد الاولي غير النفطي للمالية العامة. و هو مؤشر مالي يستخدم لتقييم الاستدامة المالية في البلدان النفطية، ويُقاس الفائض أو العجز في الموازنة العامة بعد استبعاد الإيرادات النفطية ، و قبل احتساب مدفوعات فوائد الدين.

الكاتب:

الدكتور مظهر محمد صالح: باحث اقتصادي و اكاديمي. مستشار رئيس مجلس الوزراء العراقي.





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، وإنما تعبر عن رأي كاتبها.

iraqieconomists.net
info@iraqieconomists.net
WhatsApp +964 786 629 6600