

السياسة النقدية التحديات وسبل مواجهتها

علي محسن اسماعيل
محافظ البنك المركزي العراقي

تموز / 2017

تواجه السياسة النقدية جملة من التحديات والضغوط ، اهمها :

1. العجز في صافي الايرادات غير النفطية . (الفرق بين الإيرادات المحلية (بالدينار) والنفقات المحلية (بالدينار))
2. عجز الموازنة العامة للدولة . (الفرق بين الايرادات الكلية والنفقات الكلية).
3. عجز ميزان المدفوعات من غير النفط . (الفرق بين تدفقات العملة الأجنبية الواردة الى داخل البلد والتدفقات الصادرة الى خارج البلد).
4. عوامل خارجية تضعف دور أدوات السياسة النقدية التقليدية في التحكم في عرض النقد .

1- العجز غير النفطي (الفرق بين الإيرادات المحلية والنفقات المحلية) :

إن معرفة عُملة نفقات الدولة وإيراداتها وما تمثله نسبة العملة المحلية مقابل الإيرادات المحلية ، تشكل المدخل المهم للتعرف على هيكلية وخواص الإقتصاد والمالية العامة للدولة .

إن الظاهرة العامة التي تهيمن على هيكلية الإقتصاد والمالية العامة هو إن الدولة تعتمد في تغطية نفقاتها على الدولار النفطي المتأتي من تصدير النفط وبنسبة تزيد على 90% ، مما يؤشر الى خلل هيكلية لا يحقق الاستقرار المالي والإستدامة المالية ، ويؤشر الى عجز السياسة المالية في خلق توازن ضروري بين إيرادات الدولة بالعملة المحلية ونفقاتها بالعملة المحلية ، ويؤشر ايضاً الى غياب كبير للقطاعات الاقتصادية الحقيقية وتنوع إنتاجها .

*- تأثير العجز في صافي الإيرادات غير النفطية على السياسة النقدية :

- الإعتماد على الإيرادات النفطية (الدولارية) بتنقيد الدولار (تحويله الى دينار) لتغطية النفقات العامة ، مما يزيد عرض الدينار الذي يتحول في أغلبه طلباً على الدولار .
- التذبذبات الحادة في أسعار النفط مما يجعل من انخفاض الأسعار سبباً في عدم كفاية تنقيد الدولارات لتغطية النفقات واللجوء الى الإقتراض لعدم وجود مرونة كافية في تكيف النفقات عند انخفاض الإيرادات النفطية ، أي وجود عرض نقدي لا يقابله ما يغطيه من عملة أجنبية (دولار).
- محدودية التأثير على خفض العرض النقدي بسبب ضعف سحب المعروض النقدي من خلال أدوات السياسة المالية (الضرائب، الرسوم، الإيجور.. الخ) أو ما يعبر عنه ضعف في سياسة (إعادة توزيع الدخل) .
- لا تساعد تلك الظاهرة البنك المركزي في السيطرة والتحكم في عرض النقد ، وبالتالي تكون له آثاراً سلبية على التضخم وعلى سعر الصرف وعلى الإحتياطيات.

- الحالة النموذجية (المثلى) :
الايادات المحلية (بالدينار) = النفقات المحلية (بالدينار)
الايادات بالعملة الأجنبية (الدولار) = تسديد الالتزامات والديون الخارجية + إستيرادات
الحكومة لمشاريعها

- الحالة الواقعية :
الايادات المحلية (بالدينار) أقل من 10% من النفقات المحلية (بالدينار)
الايادات بالعملة الأجنبية (الدولار) :

30% تسديدات خارجية + استيرادات الحكومة
70% تستبدل بالدينار العراقي لسد نفقات الموازنة العامة.
يتحقق فائض يذهب الى الاحتياطات.

في سنوات
العائد العالي للنفط

10% تسديدات خارجية + استيرادات الحكومة
90% تستبدل بالدينار العراقي لسد نفقات الموازنة العامة.
يتحقق عجز يخفف من الاحتياطات.

في سنوات
العائد المنخفض للنفط

• من أجل الحد من هذا العجز (غير النفطي) ينبغي العمل على :

- تعظيم الإيرادات المحلية وزيادة كفاءة تحصيل الضرائب والرسوم والأجور والحد من ظواهر الفساد المستشرية في أجهزتها والتي تكبد الدولة خسائر بالترليونات .
- ضبط النفقات المحلية ووضع سقف محدد للنفقات التشغيلية .

2- عجز الموازنة العامة للدولة :

تشكل الموازنة العامة للدولة عاملاً أساسياً في التأثير على السياسة النقدية ، كونها المصدر الأساس لعرض النقود، ومنها يُشتق الطلب الكلي على السلع والخدمات والذي في الغالب يتم إشباعه بالإستيرادات بالعملة الأجنبية، وإن علاقة عجز الموازنة بالسياسة النقدية علاقة عكسية ، حيث يخلق ضغوطاً تضخمية ، وتأثيراً مباشراً على احتياطات البنك المركزي، عندما يتم تمويل العجز عن طريق شراء البنك لحوالات الخزينة العامة من السوق الثانوية .

- نتيجة لصدمة أسعار النفط ابتداءً من سنة 2015 وظروف مواجهة (داعش) ، ومع ضعف مرونة النفقات (40 ترليون رواتب وتقاعد) وتكييفها مع الانخفاض الحاد والمفاجيء في أسعار النفط ، ومع ضعف العمق المالي في السوق ، إضطر البنك المركزي لخصم حوالات بمبلغ 16 ترليون دينار ، وسمح بشراء المصارف لحوالات من احتياطاتها الموجودة لدى البنك المركزي (بمبلغ 4 ترليون دينار) نتج عن ذلك انخفاض الاحتياطي بمقدار ذلك التمويل .

- شكّل انخفاض الواردات الدولارية (وصلت الى انخفاض بنسبة 70% في سنة 2016) ، شكّل تحدياً كبيراً أمام البنك المركزي في الحفاظ على سعر صرف الدينار العراقي، والحفاظ على المستوى المطلوب لإحتياجاته ، حيث لم تنخفض النفقات العامة بنفس النسبة، مما لم يؤدي الى انخفاض الطلب على الدولار بنسبة انخفاض الوارد منه .
- خيارات تخفيض بيع البنك المركزي للدولار أو رفع سعر الصرف للدولار يؤدي الى آثار تضخمية وإنتعاش المضاربات

• من أجل بناء موازنة تحقق الاستقرار المالي والنقدي يتطلب :

- بناء الموازنة العامة للدولة على أساس سعر محدد ومتحفظ للنفط المصدر لأغراض إحتساب النفقات الجارية (لا يتجاوز 40 دولار للبرميل)
- تحديد سقف محدد وضيق لمقدار عجز الموازنة العامة سنوياً ، وبحدود 3% من الناتج المحلي الاجمالي (لا يتجاوز 5 ترليون دينار)
- ممارسة رقابة فعالة على تنفيذ الموازنة، وإدارة فعالة للموجود النقدي للخزينة (المتشنت حالياً)
(رصيد الوحدات الحكومية الممولة مركزياً يزيد عن (12) ترليون دينار بشكل مستمر طيلة السنوات الماضية ولحد الآن و 24 ترليون دينار يعود للوحدات الممولة ذاتياً)

- إدارة وضبط الدين العام بما يحقق إستدامة الوضع المالي .
- (بلغ حجم الدين العام المحلي حوالي 48 تريليون دينار لغاية تموز/2017) مع الأخذ بنظر الاعتبار عدم توفر موارد ومصادر إضافية للدين العام خلال السنوات المقبلة ، مما لا يتيح المزيد من إمكانية الإقتراض.
- ينبغي ان لا يزيد الدين العام عن 60% من الناتج المحلي الإجمالي.
- أحتساب الآثار المحتملة على الاحتياطيات الاجنبية عند إعداد الموازنة العامة وأخذها بنظر الاعتبار لتبقى بمستوى الكفاية ، وعدم تعريضها لمخاطر الإنخفاض الضار ؛ حيث إن كل عجز ممول من البنك المركزي يقابله إنخفاض في الإحتياطيات
- إستمرار البنك المركزي بمبادراته في دعم نمو القطاعات الحقيقية من خلال مبادرات الإقراض الزراعي والصناعي والإسكاني .
- عدم تراكم ديون لصالح القطاع الخاص المحلي والأجنبي المنفذ لمشاريع أو تجهيزات ، لما له من مخاطر في خلق بيئة غير مستقرة وغير آمنة للعمل والاستثمار ، وإن تأجيل دفع المستحقات يضع ضغوطاً كبيرة على موازنات السنوات المقبلة.

البيانات المالية في العراق (2017-2021)

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
الايرادات النفطية (عدا كوردستان)	61.5	65.0	65.9	67.7	69.0
حصة شركات جولات التراخيص	(13.7)	(14.2)	(14.3)	(14.5)	(14.6)
الصافي	47.8	50.8	51.6	53.2	54.4
الايرادات المحلية غير النفطية	5.7	7.1	7.9	8.7	9.6
اجمالي الايرادات النفطية والمحلية	53.5	57.9	59.5	61.9	64.0
الرواتب والتقاعد	(38.7)	(37.9)	(37.9)	(37.4)	(36.7)
دعم رواتب شركات القطاع العام	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
الصافي بعد الرواتب والتقاعد	12.6	17.8	19.4	22.3	25.1
الحماية الاجتماعية والبطاقة التموينية	(5.6)	(6.6)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
الصافي	9.04	14.0	15.4	18.7	22.0

النفقات الاخرى :	2017	2018	2019	2020	2021
تسديد فوائد واقساط ديون محلية واجنبية ومساهمات والتزامات خارجية	(8.0)	(10.0)	(10.6)	(11.2)	(14.0)
نفقات التسليح والتجهيز العسكري والأمني	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
الكهرباء (عدا 8 تريليون سنوياً وقود من وزارة النفط)	(3.0)	(3.0)	(2.0)	(2.0)	(1.0)
النفقات التشغيلية للوزارات والمحافظات والجهات	(5.5)	(5.7)	(6.4)	(6.4)	(6.3)
الصافي	(12.1)	(9.7)	(8.6)	(5.9)	(4.3)
التمويل الخارجي	7.2	3.2	-----	-----	-----
التمويل الداخلي	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
عجز غير مغطى قبل تخصيص مبالغ للموازنة الاستثمارية وتنمية الاقاليم	(2.9)	(4.5)	(6.6)	(3.9)	(2.3)

3. عجز ميزان المدفوعات (من غير النفط) :

يظهر ميزان المدفوعات عادةً ما للدولة على الخارج من حقوق مالية، أي كافة المتحصلات من العالم الخارجي في جانب ، وكافة المدفوعات الى العالم الخارجي ، وهو يعبر عن درجة إرتباط الإقتصاد الوطني بإقتصاديات العالم الخارجي، وهو من أدوات التقويم العلمي للظواهر الإقتصادية في البلد ، ويسمح هذا الميزان بالتنبوء بتطور أسعار الصرف ، ومعرفة المركز التجاري للبلد ، والتغيرات في صافي مركزه كمقروض أو مقترض ، كما يبين التغير في إحتياجات البلد من الذهب والعملات الأجنبية .

يتضمن ميزان المدفوعات : حساب العمليات الجارية (المعاملات الإقتصادية بين الداخل والخارج) ، ويضم حسابين مهمين :

- الميزان التجاري (واردات وصادرات السلع والخدمات)
- وحساب رأس المال (حركة رأس المال على المدى القصير والطويل)
- وحساب تحركات الذهب ورصيد العملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة لدى صندوق النقد الدولي .

- إن صافي العملة الأجنبية من جميع المصادر سالب (الفرق بين التحويلات الى الداخل من التصدير لا يتجاوز 50 مليون دولار، تحويلات المقيمين في الخارج ، تحويلات الاستثمار الى الداخل، المنح والقروض، الخ) وبين التحويلات الى الخارج من استيراد ، تحويلات المدخرات والاستثمارات تسديد الديون والإلتزامات الخارجية ، تحويلات الافراد ، ... الخ) للسنوات 2015-2017 .
- يعني ذلك ان البنك المركزي هو الجهة الوحيدة التي تتحكم بعرض العملة الاجنبية في سوق الصرف بالكامل تقريباً ، أي ان دور البنك لا يقتصر على دور التدخل لخلق التوازن (كما هو في غالب الدول) ، وإنما لتلبية الطلب على العملة الأجنبية لكافة الأغراض.
- إن البنك المركزي لا يتحكم في (عرض) العملة الأجنبية ، خاصة ان مصدرها الوحيد النفط المصدر بسعر متذبذب ، كما إنه لا يتحكم في (الطلب) على العملة الأجنبية ، لأن مصدر الطلب مشتق من الإنفاق الحكومي غير الخاضع لإعتبارات الاستدامة المالية والإستقرار النقدي ، هذا الإنفاق يتحول الى طلب على الدولار ، إستيراداً وهجرةً وإستثماراً وإدخاراً في الخارج ، أي إن سوق الصرف : خاص: من جانب (الطلب) وحكومي : من جانب (العرض)

من أجل تخفيض العجز في ميزان المدفوعات يجب إتخاذ ما يلي :

- ينبغي التركيز على معالجة عوامل الطلب على العملة الأجنبية حيث لا يمكن التحكم بالعوامل المؤثرة في (العرض) المتأتي من مصدر واحد متذبذب (تصدير النفط).
- تقنين الاستيرادات والسيطرة على المنافذ الحدودية ، عبر منظومة متكاملة فعالة ونزيهة .
- تشجيع وتحفيز الاستثمار الاجنبي وتوفير الظروف المناسبة لنموه .
- بسط الاستقرار العام سياسياً وأمناً وإجتماعياً وقانونياً للحيلولة دون هجرة الاموال الى الخارج .
- تقييد الطلب الكلي من خلال السياسة المالية العامة (السيطرة على النفقات) وزيادة الايرادات المحلية، الذي يؤدي الى تخفيض الطلب على العملة الأجنبية .
- زيادة الصادرات غير النفطية ، (حالياً لا تتجاوز بضع ملايين من الدولارات – من غير النفط)

الميزان التجاري
(2012-2016)
(ملايين الدولارات)

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
<u>الإستيرادات</u>	50,155	51,090	46,212	33,779	19,546
قطاع النفط	5,783	5,891	5,328	3,826	2,257
<u>القطاع غير النفطي</u>	<u>44,372</u>	<u>45,199</u>	<u>40,884</u>	<u>29,953</u>	<u>17,317</u>
<u>الصادرات</u>	94,208	89,767	83,980	43,441	28,359
القطاع النفطي	93,503	89,095	83,351	43,116	28,147
<u>القطاع غير النفطي</u>	<u>705</u>	<u>672</u>	<u>629</u>	<u>325</u>	<u>212</u>
الميزان التجاري	44,053	38,677	37,768	9,661	8,785
القطاع النفطي	87,720	83,204	78,023	39,290	25,890
<u>القطاع غير النفطي</u>	<u>(43,666)</u>	<u>(44,526)</u>	<u>(40,254)</u>	<u>(29,628)</u>	<u>(17,104)</u>

المصدر : البنك المركزي العراقي

4. ضعف دور أدوات السياسة النقدية التقليدية في التحكم في عرض النقد :

- عادةً ما تستخدم السياسة النقدية ادواتها التقليدية للتحكم في عرض النقد ، والتي منها ،
 - عمليات السوق المفتوحة (بيع وشراء السندات ، الإيداع الاسبوعي والشهري)
 - سعر إعادة الخصم مقابل إعادة خصم الأوراق التجارية وحوالات الخزينة .
 - سعر الفائدة

- إن عدم وجود سوق مالية فعالة ، وتدني نسبة العمق المالي (نسبة رؤوس أموال الشركات المساهمة الى الناتج المحلي لا تتعدى 2%) ، وظاهرة الاقتصاد النقدي والميل الى الاكتناز بدل الادخار ، وضعف الوعي العام ، هذه البيئة تضعف من دور أدوات السياسة النقدية في تأدية مهامها وتحقيق أغراضها في التحكم في عرض النقد او توجيهه بما يخدم الاهداف الاقتصادية .

- لذلك تلعب نافذة بيع العملة (بيع الدولار مقابل الدينار) دوراً اساسياً في :
 - تعقيم فائض النقد (منعاً للتضخم)، المتأتي من نفقات الموازنة العامة للدولة بشكل أساس.
 - المحافظة على استقرار سعر الصرف، باعتبار البنك المركزي المحتكر الطبيعي للعملة الأجنبية (الدولار النفطي)
 - تمويل التجارة الخارجية وتحويلات المستثمرين والأغراض الأخرى .

العلاقة بين الصادرات النفطية وتكوين الاحتياطيات الأجنبية (بمليارات الدولارات)

<u>الاحتياطي الاجنبي</u>	<u>رصيد المالية + DFI</u>	<u>مبيعات البنك المركزي من الدولار</u>	<u>مشتريات المركزي من وزارة المالية</u>	<u>القيمة الكلية للصادرات النفطية</u>	
7.9		4.9	10.8	17.3	2004
12.2		9.6	10.6	23.0	2005
18.1		11.1	18.0	29.8	2006
30.4		15.9	26.7	37.7	2007
49.2		25.8	45.5	61.8	2008
44.3		33.9	23.0	38.9	2009
50.6	7.4	36.1	41.0	51.3	2010
61.0	16.5	39.7	51.0	79.3	2011
70.3	18.0	48.6	57.0	93.8	2012
77.4	6.2	55.6	62.0	89.2	2013
66.3	0.6	54.4	47.5	83.4	2014
53.7	2.3	44.3	32.4	44.0	2015
45.3	1.9	33.5	25.6	28.1	2016