

المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والائتمان

قسم التفتيش الميداني

إستهداف الناتج المحلي الاجمالي الاسمي غير النفطي

كهدف وسيط للسياسة النقدية

(مبادرة البنك المركزي العراقي في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة)

ورقة بحثية مركزة

البنك المركزي العراقي

كانون الثاني/ ٢٠١٦

المفتش

حمزة عبد يوسف

* لا تعبر الأفكار الواردة في الورقة البحثية عن وجهة نظر البنك المركزي العراقي بل تعبر عن وجهة نظر الباحث.

مقدمة

عدّ التساؤل حول دور البنوك المركزية في تصويب الجدلية القائمة حول (هل أن البنك المركزي هو المعني بخلق النمو أم أنه معني بخلق الاستقرار المعزز للنمو) أكثر التساؤلات التي تواجه واضعي السياسة النقدية خاصة في السنوات التي تلت الازمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، وبات الامر في حكم المؤكد من أن التساؤل سيبرز بقوة مع استمرار تداعيات الصدمة السعيرية الحالية لاسواق النفط العالمية.

يعتبر خيار السيطرة على نمو المعروض النقدي تفضيل اول First best لدى النقديين في حين يعتبر الكينزيون محاولة السيطرة على نمو اسعار الفائدة الحقيقية هو التفضيل الاول للسياسة النقدية. ويبدو الامر سيان وتنعدم التفضيلات في تحديد المتغيرات المستهدفة عندما يكون منحني العرض الكلي تام المرونة في الاجل القصير، فنمو عرض النقد أو تخفيض سعر الفائدة سوف لن يؤدي الى تبادل بين التضخم والبطالة، ومع ترافق حالة من المرونة في العرض الكلي مع انخفاض في الطلب الكلي (انخفاض النفقات العامة للموازنة العامة على وجه الخصوص) كما في حالة الاقتصاد العراقي تتخذ جدلية النمو والاستقرار اهمية بالغة لدى واضعي السياسة فيما يتعلق بتقييم حدود التفاوت بين التفضيلات وبذلك فان الجدلية تعاود تغذية نفسها ذاتياً.

تحاول هذه الورقة البحثية المركزة توضيح عملية الانتقال والتكامل بين تفضيلات السياسة النقدية لواضعي السياسة في البنك المركزي ضمن اطار جدلية النمو والاستقرار مع التأكيد على ضرورة الاعلان عن استهداف (الناتج المحلي الاجمالي الاسمي غير النفطي) كأحد الاهداف الوسيطة لتحقيق النمو كهدف نهائي للسياسة النقدية كما نصت بذلك المادة (٣) من قانون البنك المركزي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤.

الهيكالية

أ- الاشكالية

على الرغم من أن السياسة النقدية في البلاد وبعد صدور قانون البنك المركزي رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤ قد حققت اهدافها في تحقيق الاستقرار النقدي كتفضيل اول إلا انها لم تحقق الانتقال الى في استهداف النمو كتفضيل ثاني.

ب- الفرضية

تكاملت السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي في الانتقال الى التفضيل الثاني (استهداف النمو) في عام ٢٠١٥ من خلال إدارة سيولة السوق عبر تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد.

ج- هدف البحث

- ١- توضيح انتقالات السياسة النقدية ضمن تفضيلاتها الاولية والثانوية وتكامل استهدافها لتلك التفضيلات.
- ٢- توضيح مرونة الانتقال بين تفضيلات السياسة النقدية ومتغيراتها الوسيطة المستهدفة.
- ٣- توصيف الانتقال الى التفضيل الثاني للسياسة (النمو) كميزة تنافسية للبنك المركزي العراقي ضمن تشكيلة البنوك المركزية في الشرق الاوسط وشمال افريقيا وفق التصنيف الجغرافي للبنك الدولي.
- ٤- ضم متغير الناتج المحلي الاجمالي الاسمي غير النفطي الى استراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي باعتباره الهدف الوسيط لاستهداف النمو كهدف نهائي للسياسة النقدية.

د- اهمية البحث

تعزيز نقاط القوة في إدارة السياسة النقدية والوقوف على قدرتها في استهداف النمو واعتبار ذلك عائداً موعوداً لنشاطها النقدي في إطار عملها ضمن المسار العام للسياسة الاقتصادية في ظل ظروف الانكماش الحالي للطلب الكلي في الاقتصاد.

أولاً:- السياسة النقدية في البلاد وامكانيات الانتقال بين تفضيلات السياسة

عدت السياسة النقدية في البلاد سياسة تكيفية – ذات استجابة قوية – لمتطلبات الدورة الاقتصادية في التوسع والانكماش نتيجة الاختلالات المصاحبة لتكوين رأس المال القومي ومصادر توليده والتي افضت الى هيمنة الانفاق العام وماليته العامة على مداخل ومخارج الانفاق الخاص واغراض السياسة النقدية في تحفيزه من خلال ادواتها المباشرة وغير المباشرة واستراتيجياتها النقدية المتعددة، ولاغراض التوصيف النقدي يمكن القول بأن السياسة النقدية وعلى مدى تاريخها النقدي ولغاية صدور قانون رقم (٥٦) لسنة ٢٠٠٤ قد اتخذت مساراً تقديري يطلق عليه بـ (STOP-GO POLICIES) لايعتمد سوى تفضيلات الحالة الراهنة للاقتصاد.

بعد صدور القانون المشار اليه آنفاً والذي ضمن للسياسة النقدية استقلاليتها في تحديد متغيراتها واهدافها فقد انتهجت السياسة نسقاً اصطلاح عليه بنسق التقدير ضمن القاعدة تمثل باستخدام معيار تايلر الذي يقرر وجود علاقة طردية بين سعر الفائدة من جهة ومعدل التضخم والنواتج المحلي الاجمالي من جهة اخرى، وبذلك تم استخدام سعر الفائدة قصير الاجل كهدف تشغيلي للسياسة مع استهداف سعر الصرف كهدف وسيط ضمن استراتيجية صريحة في استهداف التضخم الذي تم تخفيض معدله من مرتبتين عشريتين الى مرتبة عشرية واحدة في أواخر عام ٢٠١٠.

بعد العام المذكور ولغاية عام ٢٠١٥ وضمن معدلات مستقرة للتضخم المحلي لم تنتقل السياسة النقدية ضمن منحني تفضيلاتها الى تفضيل استهداف النمو كتفضيل ثاني SECOND BEST للسياسة. يمكن ارجاع سبب عدم الانتقال بين التفضيلات الى رؤية واضعي السياسة في أن رعب فجوة التنمية في البلاد تقع ضمن حدود متغيرات السياسة المالية خاصة مع ارتفاع معدلات الانفاق العام من خلال الموازنة العامة، وهي رؤية نقدية تستند الى ارتفاع معدلات عرض النقد في الاقتصاد كدالة صريحة للموازنات العامة وانخفاض الطلب على النقد نتيجة الاستقرار في قيمة العملة واتجاه السوق للانحسار امام التوسع المالي للانفاق الحكومي ومع ذلك فإن معدل البطالة كنسبة مئوية من السكان النشيطين اقتصادياً لم يتم اتخاذه كمؤشر ارشادي للسياسة مما حيد تأثير المتغيرات الحقيقية في ترصين الاستراتيجية النقدية وبالتالي عدم الاستهداف المتعدد للمتغيرات والابقاء على متغير الاستقرار النقدي كهدف نهائي للسياسة.

في أواخر الفصل الثاني من عام ٢٠١٥ اصدر البنك المركزي تعليمات رقم (٧) المنظمة لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة لتمثل المتحول الاساس في انتقال السياسة الى التفضيل الثاني وهو استهداف النمو من خلال حقن السوق المصرفية بالاموال اللازمة لتحفيز الاستثمار الخاص حيث يعتبر هذا الانتقال تحولاً استراتيجياً في علاقة البنك المركزي العراقي بالسوق المصرفية من جهة والسوق الحقيقية من جهة اخرى.

لقد جاءت مبادرة البنك المركزي العراقي في التمويل غير المباشر للمشاريع الصغيرة والمتوسطة كجزء من ممارسات السياسة النقدية الحديثة التي تتجاوز مفهوم عرض النقد الى مفهوم سيولة السوق، حيث بات سعر الفائدة الحقيقي والذي يعبر عن العائد المتوقع على رأس المال الانتاجي (المشاريع الصغيرة والمتوسطة) منخفضاً نتيجة الانخفاض في الدخل الكلي الذي تولده الموازنة العامة للدولة وبالتالي الانخفاض في الطلب الكلي على السلع والخدمات وظهور بوادر الانكماش في

قطاع الاعمال، قابل سلسلة الانخفاض هذه ارتفاع في معدل الفائدة النقدي وهو المعدل السائد في اسعار الفائدة التي تتقاضها المصارف على القروض مما حدا بواضعي السياسة الى محاولة رفع معدل سعر الفائدة الحقيقي من خلال تخفيض سعر الفائدة النقدي (حيث تم تصميم معدل انتشار سالب بين سعر السياسة البالغ ٦% وسعر الفائدة على القروض الصغيرة والمتوسطة البالغ ٥.٥% ليكون معدل الانتشار نصف نقطة مئوية سالبة وبإضافة معدل الفائدة المضاف على الائتمان الاولي والثانوي الذي يقدمه البنك المركزي من خلال التسهيلات القائمة فيما لو افترضنا ان المصارف تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة من خلال الاموال المقترضة عبر التسهيلات القائمة فإن السياسة النقدية تكون قد تحملت كلفة توفير السيولة بعائد سالب -لا يقل عن ثلاث نقاط مئوية سالبة- لا يقابلها سوى عائد موعود به يتمثل في تحريك منحنى العرض الاجمالي للسلع والخدمات بشكل موجب مما يساهم في ارتفاع الطلب على العملة المحلية نتيجة الانخفاض في الطلب على الواردات وبالتالي زيادة المعروض النقدي من الدولار وانعكاس ذلك على الهدف الوسيط للسياسة - سعر الصرف - الذي سيشهد ارتفاعاً في محتواه الحقيقي مما يقلل من آثار الصدمة الاسمية لاسعار النفط على احتياطات العملة الاجنبية بشكل لا بأس به) السائد في السوق الائتمانية.

يعتبر استهداف النمو الى جانب استهداف الاستقرار النقدي احدى تطبيقات الاستهداف المتعدد التي توفر لصانعي السياسة امكانية خلق سلسلة ترابطات بين متغيرات السياسة عبر استخدام كل متغير مستهدف كمؤشر للمتغير الآخر، فمن الممكن أن يتم تحديد سعر الصرف وفقاً لمعدل التغير في الدخل الذي يولده قطاع الاستثمار الخاص والذي سينعكس في استقرار الطلب النقدي علي الدينار وتراجع معدلات الدورة في التداول وتصاعد معدلات الاحتفاظ بالدينار كخزين قيمة مما يخلق مساراً ترابطياً ل- سعر الصرف المستهدف- لموازرة متغير النمو المستهدف من خلال الدفاع عن سعر صرف مدعوم من قبل البنك المركزي لاستيراد السلع نصف المصنعة التي يتم تحويلها الى سلع نهائية من خلال القيم المضافة المرتجى خلقها من قبل المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

إن أكثر التحديات التي من المحتمل ان تواجه واضعي السياسة في استهداف النمو من خلال التمويل غير المباشر للمشاريع الصغيرة والمتوسطة هو فاعلية النظام المصرفي المشارك (كمزود مباشر للسوق الحقيقية بالسيولة) في تطبيق المعايير التي نصت عليها تعليمات رقم ٧- والالتزام بها وتحقيق المصدقية في تسويق المبادرة وتطويرها مصرفياً مع الاخذ بعين الاعتبار مخاطر التركيز في منح القروض داخل القطاعات الحقيقية التي تستهدفها المبادرة وكذلك التركيز الجغرافي الذي يقلل من فرص التشابكات الاقتصادية المنتظر حدوثها في المراحل الاخيرة من تنفيذ المبادرة، مما يعني وبشكل صريح أن فاعلية استهداف النمو من قبل البنك المركزي العراقي تعتمد بشكل كبير على فاعلية النظام المصرفي المشارك كمغذي نهائي للسيولة، مما يتطلب ادامة زخم المتابعة مع تلك المصارف.

من المرجح أن يتم استخدام مؤشرات حقيقية سائدة لاستهداف النمو من قبل واضعي السياسة في البنك المركزي في المرحلة اللاحقة للتوسع في منح القروض للمشاريع الصغيرة والمتوسطة كنسبة استخدام العمالة في تلك المشاريع والتي تقابلها نسبة الانخفاض في معدل البطالة العام، مما يتطلب تهيئة قاعدة المعلومات الخاصة بحجم الاستخدام الذي تستوعبه تلك المشاريع.

ثانياً- الناتج المحلي الاجمالي الاسمي غير النفطي كمتغير وسيط في استراتيجية استهداف النمو

اثبت التراكم الفعلي لتنفيذ السياسة النقدية في مختلف الاقتصادات أن الاتجاه المباشر نحو تحقيق الاهداف النهائية قد يؤدي الى تكاليف مرتفعة في مراحل تنفيذ السياسة مما يستدعي وضع اهداف وسيطة واهداف تشغيلية تقوم بتأدية وظيفة تأشيرية لتحرك ادوات السياسة النقدية. ويعتبر النمو احد الاهداف النهائية للسياسة النقدية والذي وضعه المشرع العراقي عبر قانون البنك المركزي رقم (٥٦) كهدف ثالث واخير بعد هدفَي الاستقرار النقدي وبناء النظام المالي لكونه اكبر الاهداف النهائية واكثرها صعوبة في التنفيذ خاصة في الانظمة الريعية التي ترتبط معدلات النمو فيها بنمو القطاع العام وفلسفته المالية العامة في توجيه الموارد نحو الاستثمار (خلق الثروة) أو الاستهلاك (إعادة توزيع الثروة). ان عملية الانتقال بين تفضيلات السياسة تستدعي الانتقال بين متغيرات الاستراتيجية النقدية الوسيطة والتشغيلية. بمعنى أن الانتقال من استراتيجية استهداف التضخم الى استراتيجية استهداف النمو ستؤدي الى اختيار هدف وسيط آخر يضمن تأدية الوظيفة التأشيرية لاستهداف النمو كمتغير نهائي للسياسة، وان الهدف الوسيط الذي تقترحه هذه الورقة هو- (الناتج المحلي الاجمالي الاسمي غير النفطي) الذي يعتبر احد تفرعات الاستهدافات الذاتية للاستراتيجيات النقدية كالناتج المحلي الاجمالي الاسمي، حيث يتم استخدام هذا النوع من الاستهدافات لتحقيق طيف واسع من غايات السياسة. كما أن هذا النوع من الاستهدافات يتلائم مع طبيعة الاسواق غير المكتملة في البلدان الريعية حيث سيتم اجتياز معدلات نمو عرض النقد والتقلبات في اسعار الفائدة وضيق الاسواق المالية ويتم الاتجاه مباشرة الى الاسواق الحقيقية وبذلك يتم تخفيض كلف تطبيق السياسة النقدية مع ضمان سرعة انتقال آثارها وتأدية دورها في الاجل القصير من منحنى عرض السياسة.

إن استهداف الناتج المحلي الاجمالي الاسمي غير النفطي كهدف وسيط للسياسة سيعطي ميزة مراقبة التضخم كونه غير مخفض بمعدل التضخم المحلي، مع توفيره مسار ارشادي لمراقبة تحركات اسعار الفائدة النقدية، ومدى تأثيرها بقوة التدفق النقدي لمبادرة التمويل، وبالمقابل فقد يواخذ على هذا النوع من الاهداف الوسيطة تأثيرها بأدوات السياسة المالية، مما يتطلب التنسيق بين السياستين النقدية والمالية وباتجاه ان تتخذ الاخيرة اجراءات في دعم المنتج المحلي وحمائته من خلال تطبيق بعض السياسات الحمائية لمواجهة العجز في الميزان التجاري غير النفطي.

إن حالة الانكماش المتزامن مع معدل تضخم مستقر ستساعد المشاريع الصغيرة والمتوسطة في تحقيق عوائد مستقرة، مع توسيع قاعدة الانتاج المحلي عبر الاستفادة من مرونة العرض المرتكزة الى استقرارية سعر الصرف في الاجل القصير وكذلك الاستفادة من الانخفاض البطيء في الميل الحدي للاستهلاك نتيجة تأثيرات خاصة سلوك المستهلك التي تقررها نظرية الدخل الدائم وبالتالي عدم انخفاض معدل الطلب الكلي على الاستهلاك بشكل كبير، مما يعد نقطة قوة تتمثل في التوقيت المناسب لعمل السياسة.

إن تجربة البنك المركزي العراقي في تغذية السوق الحقيقية بالسيولة من خلال استراتيجية استهداف النمو وصنع الفارق من خلال استهداف متغير وسيط ذاتي من منظور السياسة بدلاً عن المتغيرات السائدة كمجاميع عرض النقد وسعر الفائدة تمثل انتقالاً رائدة في تطبيقات السياسة النقدية في البلاد وكذلك على مستوى البنوك المركزية الواقعة في الشرق الاوسط وشمال افريقيا وفقاً للتقسيمات الجغرافية للبنك الدولي، مما يتطلب التعريف بها وازادتها الى ادوات ادارة سيولة السوق النقدية، لتحقيق التكامل بين اجراءات واضعي السياسات في تحقيق الاستقرار والنمو على مدى تاريخ السياسة النقدية في البلاد.

النتائج

- ١- استطاعت السياسة النقدية وخلال العام ٢٠١٥ من الانتقال الى التفضيل الثاني **second best** المتمثل باستهداف النمو بعد ان كانت تقف في حدود التفضيل الاول **first best** المتمثل في استهداف التضخم (الاستقرار النقدي) وبذلك تكون السياسة النقدية قد استكملت عناصرها في انتهاج اسلوب الاستهداف المتعدد النقدي (الاستقرار) والحقيقي (النمو).
- ٢- هناك علاقة ارتباط طردية بين فاعلية مبادرة تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة وفاعلية النظام المصرفي المشارك كمغذي مباشر لأسواق السلع والخدمات حيث تمثل مستويات المصادقية للنظام المصرفي المشارك التحدي الاساسي في بلوغ المبادرة لمستوياتها المرغوبة.
- ٣- ان الانتقال من استراتيجية استهداف التضخم الى استراتيجية استهداف النمو ستؤدي الى اختيار هدف وسيط آخر يضمن تادية الوظيفة التاشيرية لاستهداف النمو كمتغير نهائي للسياسة، وان الهدف الوسيط الذي تقترحه هذه الورقة هو (الناتج المحلي الاجمالي الاسمي غير النفطي).
- ٤- ان تجربة البنك المركزي العراقي في تغذية السوق الحقيقية بالسيولة من خلال استراتيجية استهداف النمو وصنع الفارق من خلال استهداف متغير وسيط ذاتي من منظور السياسة بدلاً عن المتغيرات السائدة كمجاميع عرض النقد وسعر الفائدة تمثل انتقالاً رائدة في تطبيقات السياسة النقدية في البلاد وكذلك على مستوى البنوك المركزية الواقعة في الشرق الاوسط وشمال افريقيا وفقاً للتقسيمات الجغرافية للبنك الدولي.

التوصيات

- ١- مع استكمال السياسة النقدية لتفضيلاتها النقدية والحقيقية ينبغي التركيز على الترابط بين المتغيرين الوسيطين للسياسة النقدية سعر الصرف والناتج المحلي الاجمالي الاسمي غير النفطي عبر محورين الاول امكانية توظيف سعر صرف تفضيلي للسلع الانتاجية او النصف مصنعة والثاني امكانية توسعة المؤشرات السائدة للمتغيرين كمؤشر استخدام العمالة في قطاع المشاريع الصغيرة والمتوسطة.
- ٢- تحديث عمليات المتابعة على عمليات منح القروض من قبل المصارف لضمان جودة مسار التمويل وامكانية ترصينه من خلال التغذية العكسية المرتقبة التي ستلحقها اللجنة الدائمة لمتابعة مبادرة تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة.
- ٣- تبني هدف النمو كهدف نهائي للسياسة النقدية في العراق الى جانب هدف الاستقرار النقدي استناداً الى المادة (٣) من قانون البنك المركزي النافذ، واعتبار الناتج المحلي الاجمالي الاسمي غير النفطي الهدف الوسيط للسياسة النقدية الى جانب الهدف الوسيط الحالي (سعر الصرف الاسمي) وضمه الى استراتيجية السياسة النقدية والاعلان عن ذلك في التقرير الاقتصادي السنوي ونشرات السياسة النقدية التي تقوم المديرية العامة للاحصاء والابحاث بإصدارها.
- ٥- وضع الاطار النظري التمويلي والنقدي لتأطير عمل مبادرة المشاريع الصغيرة والمتوسطة ومقارنتها بتجارب البنوك المركزية في مجال إدارة سيولة السوق من خلال تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة على مستوى البنوك المركزية الواقعة في الشرق الاوسط وشمال افريقيا وفقاً للتقسيمات الجغرافية للبنك الدولي لتثبيت ريادة البنك المركزي في دعم قطاع المشاريع الصغيرة والمتوسطة.



المفتش

حمزة عبد يوسف

للتفضل بالاطلاع ... مع التقدير

الفهرس

رقم الصفحة	الموضوع	التسلسل
٢	المقدمة	١
٣	الهيكلية	٢
٥-٤	السياسة النقدية في البلاد وامكانيات الانتقال بين تفضيلات السياسة	٣
٦	الناتج المحلي الاجمالي الاسمي غير النفطي كهدف وسيط في استراتيجية النمو	٤
٧	النتائج والتوصيات	٥