

مركز البيان للدراسات والتخطيط  
Al-Bayan Center for Studies and Planning



# الواقعية النقدية رؤى وتساولات في الاقتصادات الريعية

د. مظهر محمد صالح





الواقعية النقدية: رؤى وتساؤلات في الاقتصادات الريفية

سلسلة إصدارات مركز البيان للدراسات والتخطيط / قسم الأبحاث  
الدراسات الاقتصادية

الإصدار / ورقة بحثية

الموضوع / الاقتصاد والتنمية

د. مظهر محمد صالح / مستشار رئيس الوزراء للسياسة المالية

## عن المركز

مركزُ البيان للدراسات والتخطيط مركزٌ مستقلُّ، غيرُ ربحيٍّ، مقرُّه الرئيس في بغداد، مهمته الرئيسة -فضلاً عن قضايا أخرى- تقديم وجهة نظر ذات مصداقية حول قضايا السياسات العامة والخارجية التي تخص العراق بنحو خاص، ومنطقة الشرق الأوسط بنحو عام. ويسعى المركز إلى إجراء تحليلٍ مستقلٍّ، وإيجاد حلول عملية جليّة لقضايا معقدة تهتمُّ الحقلين السياسي والأكاديمي.

## ملحوظة:

لا تعبّر الآراء الواردة في المقال بالضرورة عن اتجاهات يتبناها المركز، وإنّما تعبّر عن رأي كاتبها.

حقوق النشر محفوظة © 2024

[www.bayancenter.org](http://www.bayancenter.org)

[info@bayancenter.org](mailto:info@bayancenter.org)

Since 2014

## تمهيد نظري

تُعد الواقعية الاقتصادية (Economic Realism) في النطاق العام على أنها نهج للنظرية الاقتصادية والسياسة الاقتصادية قائماً على الأدلة التي تعكسها الظواهر الاقتصادية، وتستند في الوقت نفسه على تعقيدات وحقائق العالم الحقيقي.

وعلى عكس بعض النماذج النظرية التي تعتمد على افتراضات مبسطة - مثل العقلانية الكاملة أو الأسواق التنافسية تماماً، تسعى الواقعية الاقتصادية إلى تفسير الطبيعة غير الكاملة وغير المتوقعة والفوضوية غالباً للسلوك الاقتصادي الفعلي بشكل عام. أما في المجال النقدي للاقتصاد، تُعد الواقعية النقدية (monetary realism) ولاسيما في السياسة النقدية، نهجاً عملياً قائماً على الأدلة التي تعترف بالتعقيدات والتحديات الواقعية وتحديداً في إدارة عرض النقد وأسعار الفائدة ومواجهة التضخم.

والواقعية هنا هي مفهوم (concept) وليست مدرسة فكرية رسمية، إذ كتب العديد من المؤلفين والاقتصاديين المؤثرين على نطاق واسع مواضيع تتوافق مع مبادئ الواقعية في السياسة النقدية، وساهموا في أدبياتهم بشكل أو بآخر من منظور واقعي، وتحديدهم لافتراضات النقدية التقليدية، فضلاً عن تقديم رؤى تستند إلى التعقيدات الناشئة في الاقتصاد الحقيقي.

بل أن نشاطاتهم البحثية أمست ضرورية لفهم كيفية تصميم السياسة النقدية وتنفيذها بشكل فاعل وبطريقة تعترف بالظروف الاقتصادية الفعلية وتستجيب لها.

فعالم الاقتصاد -جوزيف ستيجلitz\*1 (Joseph E. Stiglitz) في كتابه الموسوم Globaliza-  
The Price of Inequality، " (tion and) Its Discontents المنشور في العام 2022، حيث  
قام بدراسة تقويمية لتأثير السياسة النقدية على عدم المساواة والاستقرار الاقتصادي،  
منتقداً في عمله المناهج التبسيطية للسياسة النقدية ومدافعاً في الوقت نفسه عن  
السياسات التي تأخذ في الاعتبار الحقائق الاقتصادية والاجتماعية الأوسع بما في ذلك  
قضية التنمية الاقتصادية. في حين يذهب أستاذ الاقتصاد (John B. Taylor) في مؤلفاته  
العديدة التي منها: "Principles of Economics، "Macroeconomic Policy in a World  
«Economy، "Rules for International Monetary Stability

\*1 يعد Stiglitz من بين أهم الاقتصاديين ممن تناولوا موضوع الواقعية في السياسة النقدية.





متصدياً إلى نطاق الواقعية النقدية، إلى ما يُعرف بقاعدة -تايلر (Taylor Rule) التي نُشرت في العام 1992 وهي مبادئ توجيهية لتحديد أسعار الفائدة تتضمن كلاً من التضخم والناتج المحلي الإجمالي، مما يعكس نهجاً عملياً للسياسة النقدية. ويؤكد عمله على أهمية صنع السياسات القائمة على القواعد rules التي تتكيف مع الظروف الاقتصادية في العالم الحقيقي.

أما عالم الاقتصاد (Charles Goodhart) فهو الآخر قد توجه نحو الواقعية الاقتصادية في السياسة النقدية عبر مؤلفه الموسوم: The Central Bank and the Financial System, “The Great Inflation” “The Basel Committee on Banking Supervision,” الصادر في العام 1995، إذ عد Goodhart أستاذ الاقتصاد في مدرسة لندن للاقتصاد LSE وأحد كبار مستشاري بنك إنجلترا، صوتاً مؤثراً في فهم البنوك المركزية والسياسة النقدية في سياق الأنظمة المالية في العالم الحقيقي. وقد ساهم في المناقشات حول حدود السياسة النقدية، وخاصة فيما يتعلق بالاستقرار المالي وتنظيم الأسواق، ولا سيما دور البنوك المركزية في الأسواق المالية الحديثة وعموم الاقتصاد الرمزي Token economy، والتي تشكل جوانب حاسمة للواقعية في السياسة النقدية، والتي تقتضي أن تتكيف أدوارها في مواجهة التحديات الجديدة للأسواق المالية.

وبين هؤلاء جميعاً لا يمكن الاستغناء عن الدور الذي قام به الاقتصادي الشهير ورئيس البنك الاحتياطي الفيدرالي الأسبق في الولايات المتحدة الأمريكية Paul Volcker، الذي مارس الواقعية في السياسة النقدية بشكل تطبيقي، والذي اشتهر بدوره في السيطرة على التضخم المرتفع في سبعينيات وثمانينيات القرن الماضي في أميركا من خلال نهج عملي وغير تقليدي في بعض الأحيان للسياسة النقدية. إذ عكست سياساته، التي تضمنت رفع أسعار الفائدة بشكل حاد، تقييماً واقعياً للظروف الاقتصادية في ذلك الوقت.

كما، يبرز بين هؤلاء عالم المال والاقتصاد Hyman Minsky، ليؤكد مساهماته في واقعية السياسة النقدية التي تناولها أيضاً في كتابه الصادر في العام 1986 والموسوم Stabilizing an Unstable Economy, “Can It Happen Again?: Essays on Instability and Finance.





إذ يرى Minsky وخاصة في «فرضية عدم الاستقرار المالي» متحدياً الافتراض القائل بأن الأسواق مستقرة بطبيعتها وتصحح نفسها. إذ تتوافق رؤيته بعدم الاستقرار المتأصل في الأسواق المالية، والحاجة إلى سياسة نقدية استباقية proactive مع مبادئ الواقعية الاقتصادية والنقدية.

### أولاً: الواقعية النقدية: بين نظرية Mosler الحديثة في النقود والنظرية التقليدية

تنصرف فكرة الواقعية النقدية (Monetary Realism (MR على أنها منظور اقتصادي يؤكد على دور النظام النقدي في تحديد النتائج الاقتصادية. وهي تستند في الوقت نفسه إلى رؤى مستمدة أصلاً من النظرية النقدية الحديثة (MMT - Modern Monetary Theory).

وتعد النظرية النقدية الحديثة MMT بمثابة إطار اقتصادي يتحدى وجهات النظر النقدية التقليدية بشأن السياسة المالية، والإنفاق الحكومي، وخلق النقود. وهي تقدم منظوراً مختلفاً حول كيفية عمل الاقتصادات، وخاصة تلك التي لديها عملات سيادية مثل الدولار الأمريكي، أو الجنيه الإسترليني، أو الين الياباني.

إذ تقوم النظرية الحديثة على المحاور التي قدمها الكاتب الأمريكي وارن موسلار Warren-Mosler في كتابه الصادر في العام 2010 والموسوم 7 عمليات احتيال بريئة مميتة في السياسة الاقتصادية.

النقاش حول السياستين المالية والنقدية، مركزاً على كيفية استخدام الحكومة لقدرتها على إصدار العملة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والتوظيف الكامل.

وتنصرف تلك المحاور الفكرية إلى ما يأتي:

**أولاً - الدين العام ليس بالضرورة سيئاً:** حسب النظرية النقدية الحديثة، إذ يمكن للحكومة التي تصدر عملتها الخاصة أن تتحمل مستويات عالية من الدين العام دون خطر الإفلاس، لأن لديها القدرة على طباعتها.

**ثانياً - معدلات البطالة والاستخدام الكامل هما نتيجة للسياسات المالية غير الفعالة.** وأن الحكومات يمكنها تحقيق الاستخدام الكامل عن طريق الإنفاق الحكومي المناسب.





**ثالثاً -** يمكن السيطرة على التضخم من خلال السياسات الضريبية المناسبة وسحب الفائض النقدي من الاقتصاد إذا لزم الأمر ذلك.

**رابعاً-** إذا كان يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، ويحقق التوظيف الكامل.

وبهذا، يؤكد موسلر في دفاعه في كتابه أعلاه عن النظرية الحديثة في النقود، مناقشاً سبعة «خدع» أو مفاهيم اقتصادية شائعة عدّها حسب قوله (مضللة أو غير صحيحة) من الناحية الاقتصادية، لكنها مقبولة على نطاق واسع من العجز المالي الحكومي، وعلى وفق النظرية النقدية الحديثة، ليس بالضرورة ضاراً، بل يمكن أن يكون مفيداً قبل العامة وصانعي السياسات.

ويقدم في الوقت نفسه من خلال كتابه أعلاه نقداً للأفكار التقليدية التي تحكم السياسات الاقتصادية، مقترحاً بدائل تستند إلى مبادئ نظريته الحديثة في النقود ومنها:

إن الحكومة الفيدرالية هي بحاجة إلى جباية الضرائب أو الاقتراض لتمويل إنفاقها؛ وهنا يوضح الكاتب أن الحكومة التي تصدر عملتها الخاصة، مثل الولايات المتحدة، لا تحتاج إلى «المال» من الضرائب أو الاقتراض لإنفاقها، لأنها قادرة على طباعة النقود.

إن العجز المالي اليوم هو عبء على الأجيال القادمة؛ فإن موسلر يجادل بهذا الشأن مدافعاً إن العجز المالي ليس عبئاً على المستقبل، بل يمكن أن يعزز النشاط والنمو الاقتصادي في الحاضر.

إذ كان العجز المالي يتسبب في رفع أسعار الفائدة كما تقول الفرضيات الاقتصادية؟ يرى موسلر بهذا الشأن أن أسعار الفائدة تحددها سياسات البنك المركزي، وليس مستويات العجز.

إن العجز الكبير يؤدي إلى التضخم؛ وهنا يفترض موسلر بأن العجز الكبير يمكن أن يؤدي إلى التضخم إذا تجاوز قدرة الاقتصاد الإنتاجية، لكنه يوضح أن هذا ليس شرطاً تلقائياً.

على الرغم من أن الادخار الوطني هو مصدر الاستثمار، الآن أن موسلر يرى في الادخار الوطني هو نتيجة، وليس مصدراً للاستثمار، حيث يأتي الاستثمار أولاً من الإنفاق الحكومي والخاص.



تمثل التجارة الخارجية خسارة لفرص العمل. وهنا يؤكد موسلر أن الواردات تُعد مكسباً اقتصادياً للبلد؛ لأنها توفر السلع والخدمات، بينما الصادرات هي التي تمثل تكلفة اقتصادية. ويرى الكاتب أن الضمان الاجتماعي لن يدوم طويلاً بسبب نقص التمويل.

وبهذا يختتم موسلر- Mosler فرضياته في (الخداع المميت) مبيناً أن برامج مثل الضمان الاجتماعي يمكن تمويلها بسهولة من خلال إصدار العملة، ولا تعتمد على الإيرادات من الضرائب.

الواقعية النقدية والاختلافات الرئيسية بين النظرية الحديثة للنقود والنظرية التقليدية

تقتضي درجة التقارب النسبي بين (الواقعية النقدية) و (النظرية الحديثة للنقود) التحري عن الاختلافات مع النظرية النقدية التقليدية أو الاقتصاد التقليدي Conventional Eco-nomics، وعلى وفق الآتي:

**أولاً:** غالباً ما يعامل الاقتصاد التقليدي (الدين الحكومي) بكونه عبئاً على الأجيال القادمة، في حين تنظر إليه النظرية الحديثة للنقود بكونه جزءاً طبيعياً وضرورياً من إدارة الاقتصاد بعملة سيادية.

**ثانياً،** تفترض النظريات التقليدية أن (خلق النقود) هو مسؤولية البنوك المركزية في المقام الأول، مع كون الاقتراض الحكومي عملية ثانوية، في حين تؤكد النظرية الحديثة للنقود أن الإنفاق الحكومي نفسه يخلق أو يولد النقود في الاقتصاد.

**ثالثاً،** وقد تعلق الأمر بالآثار المترتبة على السياسات الاقتصادية، تشير النظرية الحديثة في النقود إلى أن الحكومات يمكنها وينبغي لها استخدام السياسة المالية بشكل أكثر تدخلية أو (عدوانية) كما يقال، لتحقيق الاستخدام الكامل للعمالة، والحد من التفاوت في الدخل، ومعالجة القضايا الاجتماعية والبيئية، طالما يتم التحكم في التضخم.

وعلى الرغم؛ مما تقدم فإن (الواقعية النقدية) تختلف مع (النظرية الحديثة للنقود) في جوانب رئيسية؛ إذ تركز الواقعية النقدية المذكورة على الحقائق التشغيلية للنظام النقدي، وخاصة كيفية إنشاء النقود وسحبها من قبل البنوك والحكومة. حيث تدعو الواقعية النقدية في مجال السياسة النقدية إلى تطوير سياسات تعكس الواقع المعقد والمتغير عوضاً عن الاعتماد على نظريات بسيطة أو نماذج مثالية.





إذ تتطلب من صانعي السياسات النقدية أن يكونوا مرنين وحذرين، مع الأخذ بالاعتبار التأثيرات المتعددة لقراراتهم على الاقتصاد والمجتمع ككل.

## ثانياً: الواقعية النقدية في اقتصاد شديد الربعية-جدلية: البترو دينار Petro Dinar.

تتطلب (السياسة النقدية الواقعية) على وجه التحديد توازناً دقيقاً بين عدة أهداف متضاربة في بعض الأحيان. كما أن فعالية هذه السياسات تعتمد على السياق الاقتصادي الأوسع، وعلى التنسيق مع السياسات الحكومية الأخرى، ولا سيما السياسة المالية للحكومة، إذ ثمة رؤى وتأملات وتساؤلات يفرزها ميدان العمل الاقتصادي تظهر مدى تعقيد وأهمية السياسة النقدية كأداة لإدارة الاقتصاد وتحقيق الاستقرار على المدى الطويل، ولا سيما في ظروف اقتصادية شديدة الربعية ورثها اقتصاد بلادنا على مدار سبعة عقود من الزمن على أقل تقدير. فغالباً ما يكون التركيز على استقرار سعر الصرف؛ بسبب الإيرادات الكبيرة من النفط والتي تأتي بالعملات الأجنبية. وهو ما يثير التساؤل: هل ينبغي على السياسة النقدية؟ التركيز على استقرار العملة، حتى لو كان ذلك على حساب النمو الاقتصادي؟ وما هي التحديات المرتبطة بإدارة سياسات نقدية في بيئة غير مستقرة اقتصادياً؛ بسبب اعتمادها على سلعة متقلبة مثل النفط تتعرض لمشكلات دورة الأصول النفطية.

ومن هنا تتناول الواقعية النقدية تقييم مسألة الدفاع عن هدف الاستقرار في القيمة الخارجية للنقود؛ من وجهة نظر أخرى بالاعتماد على فلسفة (البترو دينار) كبديل لاعتماد (البترو دولار) لفرض الاستقرار الداخلي والخارجي في قيمة العملة الوطنية.

في حين أن هناك تساؤلاً مقابل مفاده هو كيف تؤثر التقلبات السياسية الدولية في مجال الطاقة فضلاً عن دورة الأصول النفطية المذكورة آنفاً على السياسة النقدية وهما متغيران خارجيان Exogenous شديداً التحكم في أحاديث الاقتصاد الريعي؟

فضلاً عن أن الاقتصادات المعتمدة على النفط عرضة لتقلبات جيوسياسية تؤثر في إمدادات وأسعار النفط، وهو ما يثير التساؤل في كيفية تفاعل السياسة النقدية مع مثل هذه التحديات؟ وهل يمكن للبنك المركزي أن يكون له دور في تخفيف الآثار السلبية للتوترات السياسية الدولية على الاقتصاد؟





إن اعتماد الدينار في تسعير النفط أو ما يسمى (البترودينار) ولا سيما عندما تكون العملة الوطنية هي ليست من العملات الاحتياطية الدولية، فإن الأمر يقتضي ابتداءً توافر عملات احتياطية أجنبية أو ذهب كما فعلت روسيا عند ابتياع النفط الروسي بالروبل المغطى بالذهب، وتسبب بمشكلات سنأتي عليها لاحقاً.

إن تلك الاحتياطيات الأجنبية يجب أن تكون متوافرة كشرط ضروري necessary condition، وتعمل على وفق معيار عالٍ من الكفاءة لضمان استقرار سعر الصرف المربوط بالنفط (البترودينار) بغية التحوط لمواجهة تقلبات أسعار النفط لضمان استقرار سعر صرف (البترودينار) نفسه منذ البداية.

وعليه، فإن فكرة ربط مبيعات النفط بالدينار على أساس ثابت بأسعار النفط، بدلاً من قاعدة الاحتياطيات الأجنبية، يعني ربط الدينار بدورة الأصول النفطية أولاً، وأن يتم بيع النفط على وفق أسعار النفط العالمية. فإذا كان سعر صرف الدينار (البترودينار) إزاء (البترودولار) ثابت مثلاً، وانخفضت أسعار النفط، فإن الطلب على الدينار لأغراض التحاسب ستهبط بالتأكد، وسيتم مبادلة الدينار بالنفط بكميات أكبر وطلب على (البترودينار) أقل، ويحصل العكس بالعكس، وإن أي انحراف بين أسعار النفط (البترودولار) وسعر الصرف الدينار (البترودينار) على وفق معطيات السوق الدولية يُبعد كلفة تقتضي التعويض بدفع دنائير بترولية أقل أو تحصيل دينار أعلى في الحالة المعاكسة.

ومن المعلوم أن العملات الاحتياطية الدولية هي عملات أجنبية تحتفظ بها البنوك المركزية والمؤسسات المالية العالمية كجزء من احتياطياتها النقدية. إذ تُستخدم تلك العملات في المعاملات الدولية وتسوية الديون بين الدول، وتعد معياراً للمدفوعات الدولية وتسهيل التجارة العالمية.

إذ عانت روسيا الكثير عندما سمرت نفطها المصدر بالروبل (البتروروبل) والروبل عملة غير احتياطية، والتزمت بقيمة للروبل قومت بالذهب في البداية. لضمان استقرار عائدات النفط، وهنا خضع (البتروروبل) لدورتين من دورات الأصول، وفي آن واحد (ما عُدَّ من مشهد بيع النفط بالعملة المحلية واستقرار قيمة البتروروبل).

الدورة الأولى للأصول: وهي ناجمة عن تأثير ما يسمى بدورة أصول الذهب وتأثيرها في قيمة (البتروروبل) أو العملة المحلية المقومة بالنفط الروسي المصدر. أما الدورة الثانية للأصول: فهي دورة الأصول النفطية، وتأثيرها في قيمة برميل النفط خارج السعر العالمي المستقر وانعكاس ذلك على الإيرادات النفطية المُسَّعرة بتلك العملة.



فالدورتان، هما دورتا أصول تترابط وتتعاكس في آن واحد على قيمة (العملة المسعرة بالنفط المصدر، مثل البتروروبل)، مما جعل تسعير النفط الروسي بالروبل كعملة محلية، وعلى وفق معطيات السوق النفطية العالمية مسألة شديدة التعقيد.

لذا، فإن مبدأ استخدام الدينار كعملة محلية في تسعير المبادلات الدولية النفطية (البترودينار)، أمر لا يخلو من تحديات عديدة، مما يجب النظر في تلك التحديات المحتملة بعناية دقيقة، ولا سيما مسألة مرونة أو ثبات قيمة (البترودينار) نفسه إلى التغيير والتقلب، ولا سيما نحن في سوق النفط لسنا صانعي سعر فيها، بل ممن يتلقى السعر price taker.

لذا فإن سوق النفط العالمية ستكون المتحكم بتقلب عملة الدينار النفطي (البترودينار)، فضلاً عن أهمية الاعتراف الدولي بها، وتوافر البنى التحتية المالية اللازمة لدعم مثل هذه العمليات من (البترودينار).

بعبارة أخرى أن استراتيجية اعتماد قيمة العملة على صادرات النفط مباشرة قد يجعل قيمة العملة المحلية عرضة للتقلبات في السوق العالمية للنفط.

إذ إن مقترح بيع النفط بالدينار كعملة محلية، يجب أن يأخذ بالاعتبار نظرية مهمة في التجارة العالمية، ويطلق عليها بنظرية السعر الواحد (The Law of One Price). وهو مفهوم اقتصادي يفترض أن السلعة نفسها يجب أن تباع بالأسعار نفسها في جميع الأسواق عندما يتم التعبير عن السعر بنفس العملة، ذلك بشرط عدم وجود تكاليف نقل أو حواجز تجارية مثل التعريفات الجمركية وغيرها. حيث تعد نظرية السعر الواحد هنا أساساً للعديد من النماذج الاقتصادية والتجارية، وتستند النظرية المذكورة إلى افتراض أن الأسواق تعمل بكفاءة. كما تعد نظرية السعر الواحد المسار الأساس في فهم آلية التسعير في أسواق الصرف الأجنبي، حيث تسعى النظرية لتفسير أن معدلات صرف العملات تعكس على الدوام الفرق في الأسعار بين بلدين. وعندما يسعر النفط بالدولار (البترودولار) فينبغي أن يكون سعر صرف الدينار (البترودينار) متوافق مع أسعار النفط دون تقلب وكذلك متوافق في الوقت نفسه مع (البترودولار) وثباتاً أيضاً. وهما مسألتان يصعب السيطرة عليهما لكونهما من العوامل الخارجية الدولية المحددة لقيمة العملة المحلية لكي تعمل بانتظام وتوافق سعري ثابت مع سوق النفط والعملات الأجنبية الدولية في آن واحد.



فعلى سبيل المثال، إذا كان برميل النفط يُباع في الولايات المتحدة بسعر 76 دولاراً، وفي أوروبا بسعر 72 يورو، فإن نظرية السعر الواحد تتوقع (مع الأخذ في الاعتبار سعر الصرف بين الدولار واليورو)، أن يكون سعر برميل النفط متساوياً بعد تعديل العملة، بشرط عدم وجود تكاليف نقل أو حواجز تجارية. وأن هذا الأمر يتطلب أن تتوافق قيمة النفط المباع إلى أوروبا وأميركا على وفق تقلب أسعار العملات لكي تضمن العمل بنظرية السعر الواحد. وهكذا فإن اعتماد العملة المحلية في التجارة العالمية قضية في غاية التعقيد لضمان استقرار توافق أسعار النفط بقيمة الدينار العراقي (البترودينار) ولا سيما في نظام ثابت للصرف (سعر الصرف) ذلك ما لم تمنح خصومات أو تقاضي فروقات في عمليات تسويق النفط أو تعويم (البترودينار).

وعندها ستؤدي شركة تسويق النفط (سومو) على سبيل المثال دوراً مزدوجاً في السياستين النفطية والنقدية سواء في مجال تسعير النفط أو تسعير سعر الصرف الدينار النفطي (البترودينار).

وما نراه أن قوة الدينار العراقي واستقراره ستبقى ترتبط بعوامل النمو الحقيقي والتنوع في الاقتصاد الوطني، فضلاً عن تحقيق فائض مناسب في الحساب الجاري لميزان المدفوعات، وربط العملة الوطنية بسلة عملات أجنبية توفر الاستقرار في قيمة الدينار نفسه.

في ضوء ما تقدم، فإن إقحام آليات استقرار سعر الصرف الدينار في اقتصاد ريفي أحادي بالدينار النفطي بشكل حصري، يعد توجهاً اقتصادياً غامض النتائج وشديد الضبابية، فضلاً عن الولوج في نظام (البترودينار) الذي يتطلب في ضمان استقراره تحمل مخاطر (نظرية السعر الواحد المشار إليها آنفاً) في ظل تقلبات دورة الأصول النفطية واقتصاد ريفي أحادي، ناهيك عن عدم معرفة نظام الصرف المعتمد (للبنترودينار). فهل سيكون نظام صرف ثابت مدعوم باحتياطات أجنبية أم نظام صرف مرن يتغير فيه (البترودينار) مع تغير أسعار النفط؟ أنها مسارات ليست لها أجوبة على أرض الواقع وشديدة الإبهام حقاً.



### ثالثاً: الواقعية النقدية في تحديد قيمة النقود في الاقتصاد الريعي.

ثمة جانبان أساسيان مرتبطان بقوة العملة واستقرارها، وهما بالنتيجة صورة واحدة لثبات واستقرار النقد الوطني نفسه.

الجانب الأول: وهو الذي يرتبط بالقيمة الخارجية للنقود وتحديدًا (سعر الصرف). إذ تتلزم القيمة الخارجية للنقود وبشكل مباشر مع استقرار الحساب الجاري لميزان المدفوعات، ولا سيما على المدى الطويل. حيث يتطلب استقرار القيمة الخارجية للعملة توازن أو فائض في الحساب الجاري لميزان المدفوعات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، والذي ينبغي أن يؤشر حالة مستقرة في حدها الأدنى لا تقل عن (موجب 4%) سنوياً. وأن تحقيق ذلك الهدف يعتمد بالتأكيد على ارتفاع معدل النمو السنوي في الناتج المحلي الإجمالي بشكل مستدام، وتفوق الصادرات على الاستيرادات ضمن الميزان التجاري للبلاد.

فإذا كانت البلاد تمتلك قدرة تصدير للسلع والخدمات أكثر مما تستورد، فهذا يعزز من قيمة العملة ولا سيما من القيمة الخارجية للعملة نفسها (سعر الصرف)، وهنا يؤشر الاقتصاد حالة إيجابية كأنما الطلب الخارجي على العملة الوطنية يزداد لشراء السلع والخدمات الوطنية.

فضلاً عن أن توافر احتياطات أجنبية سائدة كفء تمثل بلا شك المصدة الرئيسة ضد العوامل الخارجية المحتملة وتأثيراتها على الوضع الاقتصادي الكلي، ومثال ذلك الأزمات الاقتصادية العالمية كما يحصل اليوم أو الكوارث الطبيعية، والتي يمكن جميعها أن تؤثر في قيمة العملة واستقرارها وبشكل كبير.

وهنا تُعبر الاحتياطات الأجنبية عن مؤشر كفايتها ذلك بالقدرة في الحفاظ على استقرار القيمة الخارجية للنقود أي استقرار سعر الصرف كما ذكرنا، ومنها مؤشر قوة الكفاءة التجارية للاحتياطات الذي ينبغي أن يغطي الاحتياطات الأجنبية من المتطلبات الاستيرادية للبلاد بما لا يقل عن ثلاثة أشهر. كذلك أن تغطي الاحتياطات المذكورة عرض النقد بالمفهوم الواسع بما يزيد على 75% من ذلك العرض (غطاء العملة). فضلاً عن توافر القدرة لتلك الاحتياطات على تحمل خدمات الديون الخارجية وبما يزيد على مرتين أو أكثر من تلك الخدمات القائمة على البلاد.



ولا يخفى أن الديون المرتفعة سواء (السيادية منها أو الخاصة) يمكن أن تضعف العملة، ما لم تتوافر إدارة مالية جيدة للديون تؤدي على الدوام إلى تعزيز الثقة بالعملة الوطنية.

أما الجانب الثاني الذي يرتبط بقيمة العملة واستقرارها، فهو القيمة الداخلية للعملة الوطنية، فكما نتحدث عن استقرار القيمة الخارجية للعملة (أي سعر الصرف) وقوته التبادلية مع العملات الأخرى، فإن (القيمة الداخلية للعملة) هي الوجه الآخر لاستقرار العملة وقوتها. وهنا ترتبط قيمة العملة ارتباطاً مباشراً في المستوى العام للأسعار أي مؤشر التضخم.

فإذا كان المستوى العام للأسعار يعني قيمة السلع والخدمات معبراً عنها بالنقود. فإن ثمة تلازماً بين الاستقرار السعري وقيمة العملة الوطنية نفسها. وهذا الأمر يقتضي توافر سياسة نقدية حكيمة تتولاها البنوك المركزية التي تجعل النمو في الكتلة النقدية يتناسب مع النمو في الناتج المحلي الإجمالي أو الدخل الوطني. إذ تعتمد النظرية الكمية في النقود على مبدأ حيادية النقود neutrality of money الذي يرى أن سبب التضخم في الأمد الطويل هي كمية النقود نفسها.

إذا كان النمو في عرض النقد بشكل لا يتناسب والنمو في الناتج المحلي الإجمالي، يقود ذلك إما إلى حالة من التضخم (ارتفاع) أو انكماش (انخفاض) في نمو المستوى العام للأسعار. لذا، فإن تأثير النقود على الاقتصاد الكلي وعلى النحو الذي تتناوله النظرية الكمية للنقود يعني إذا ما زادت كمية النقود في الاقتصاد، ولم يكن هناك زيادة موازية في الناتج الاقتصادي، فسوف يؤدي ذلك إلى زيادة في المستوى العام للأسعار أي (التضخم) بافتراض ثبات الطلب على النقود أو مقلوبة سرعة تداول النقود. إذ نجد أن معدلات التضخم المنخفضة والمستقرة تعزز من قيمة العملة جراء النمو المكافئ في الكتلة النقدية، بينما يؤدي تسارع معدلات الأسعار أو التضخم المرتفع إلى تآكل القيمة الشرائية للعملة وبأثر ارتجاعي feedback.

وبهذا فإن إدارة البنوك المركزية لعرض النقد وأسعار الفائدة أي سعر النقود (Price of Money)، تؤدي دوراً كبيراً في استقرار العملة وهو أمر يحقق الانسجام بين (القيمة الداخلية للعملة) و (القيمة الخارجية لها) ذلك ضمن وحدة واستقرار قوة العملة الوطنية وثبات قدرتها الشرائية في الحصول على سلة من السلع والخدمات المرغوبة تتناسب وثبات القوة الشرائية للنقود أو العملة نفسها، فضلاً عن استقرار قيمة الالتزامات التعاقدية وغيرها.





ومن جانب آخر، إذا كان للنقود (سعر) كما ذكرنا، فإن (سعر الفائدة) المدفوع على حيازة النقود هو سعر النقود نفسه price of money. لذا، فإن قرارات رفع أو خفض أسعار الفائدة كجزء من أعمال السياسة النقدية في تحقيق أهدافها التشغيلية - operational target القصيرة الأجل لبلوغ الاستقرار في قيمة العملة، ستؤثر بلا شك على خفض نمو معدلات التضخم والحفاظ على استقرار قيمة العملة في آن واحد وتعزيز الدخل النقدي وثبات الدخل الحقيقي للأفراد. وهذا يقتضي اعتماد إشارة سعرية دقيقة للفائدة من جانب البنك المركزي تسمى إشارة سعر فائدة السياسة النقدية - policy rate وهو سعر فائدة يعتمد البنك المركزي في تعاملاته مع السوق المالية عموماً، وعلى نحو يحقق الاستقرار والتوازن في سوق النقد، خصوصاً بعرضها وطلبها على العملة في الأمد الطويل. ويأتي ذلك ضمن ميكانيكية الانتقال النقدي monetary transmission mechanism من الأهداف التشغيلية للسياسة النقدية القصيرة الأجل إلى تحقيق الأهداف المستقرة لقيمة العملة الطويلة الأجل، والتي تسمى بالأهداف الوسيطة للسياسة النقدية (intermediate targets)

وهنا يكون سعر النقود price of money أي (الفائدة) منسجماً مع استقرار القيمة الداخلية للنقود والقيمة الخارجية لها في كلا الجانبين المشار إليهما في أعلاه.

وعلى الرغم مما تقدم، يبقى النمو الاقتصادي المزدهر أي النمو المستدام في الناتج المحلي الإجمالي هو من يساهم حقاً في تعزيز قيمة العملة واستقرارها. العوامل الحقيقية المؤثرة في قوة العملة الوطنية تشمل الإنتاجية العالية، والتوظيف العالي لقوة العمل، والاستثمار الحقيقي والابتكار، ولا سيما التطور التكنولوجي، إذ إن التكنولوجيا والابتكار يمكن أن يؤديا إلى تحسين الإنتاجية والنمو الاقتصادي، مما يعزز من قيمة العملة، جميع هذه العوامل تولدها السياسات الوطنية التنموية أو القطاع الحقيقي في الاقتصاد، ولكن دون أن تغفل أهمية الاستقرار السياسي ومتانة النظام الإداري وحوكمتيه وهما من العوامل السلوكية المهمة في تعزيز الثقة بالعملة الوطنية. في حين يؤدي عدم الاستقرار السياسي أو حتى ضعف تطبيق السياسات الاقتصادية (النقدية والمالية والتجارية وغيرها) إلى تذبذب قيمة العملة بشكل مفاجئ أحياناً، وهذا ما تتناوله الدراسات الاقتصادية الحديثة التي تطلق على تلك المفاجآت surprises في انخفاض قيمة العملة بشكل غير المسبوق بالمخاطر الذيلية (tail risks) وهي مخاطر غير محسوبة تحصل فجأة، وتؤثر في قيمة العملة، وتأتي إما من عوامل خارجية exogenous ناجمة عن إفرازات السوق والسياسات الدولية،





ولا سيما تأثيرات (دورة الأصول النفطية) في اقتصاد بلداننا الريفية، أو من عوامل داخلية endogenous ولكن عشوائية ملونة المعلومات غامضة غير متوقعة coloured noises.

وأخيراً، فإن الحفاظ على وحدة وانسجام السياسة الاقتصادية، ولا سيما النقدية والمالية مع سياسات السوق ومؤشرات استقراره، وعلى وفق العوامل المشار إليها آنفاً (في القطاعين النقدي والحقيقي) تقود لا محالة إلى استقرار العملة الوطنية وقوتها الشرائية وازدهار الدخل النقدي.

### رابعاً: السياسة النقدية الواقعية تغادر عصر الليبرالية الجديدة

ينصرف مفهوم استقلالية البنوك المركزية إلى قدرتها على اتخاذ قراراتها دون تدخل مباشر من الحكومة أو أي جهة سياسية. الهدف الرئيس من هذه الاستقلالية هو الحفاظ على استقرار الأسعار والسيطرة على التضخم بشكل مستدام، حيث يُعتقد أن القرارات الاقتصادية التي يتخذها البنك المركزي يجب أن تكون مبنية على تحليلات اقتصادية طويلة الأمد، عوضاً عن التأثير بالضغوط السياسية قصيرة الأجل.

ومنذ نشوء الأزمة المالية العالمية في العام 2008 حصلت تحولات جوهرية حول العالم في مفهوم استقلالية البنوك المركزية، والتي انتقلت من (المفهوم القانوني الواسع) في عصر ازدهار الليبرالية الجديدة التي تستهدف التضخم فحسب إلى (المفهوم الضيق للاستقلالية) وهو المفهوم الذي يشترط إضافة أو تفعيل غايات جديدة لعمل البنوك المركزية تتمثل بالبعد التنموي للصيرفة المركزية وسياساتها النقدية. وذكّرنا مثل هذا التحول في سياسات البنوك المركزية، بما طرحه عالم الاقتصاد جوزيف ستيفليتز في كتابه الصادر مؤخراً في العام 2024 والموسوم «الطريق إلى الحرية: الاقتصاد والمجتمع الصالح»<sup>2</sup>.

وهو يقف بقوة إلى جانب جون مينارد كينز، ويدعو إلى زيادة (تدخل الدولة في الاقتصاد) لتوليد الرخاء الاقتصادي، وتقديم الرد على تيار الاقتصاديين المحافظين مثل ما جاء بكتاب ملتن فريدمان «الرأسمالية والحرية» (1962) الذي تبعه جيل من الناس، وكتاب هايك الكلاسيكي «الطريق إلى العبودية» (1944) حيث ذهب ستيفليتز بكتابه (الطريق إلى الحرية) نحو إنقاذ فكرة الحرية نفسها من النسخة «السطحية والمضللة والمدفوعة بأيديولوجيات» التي يروج لها «اليمين».

<sup>2</sup>By Joseph E. Stiglitz, The Road to Freedom: Economics and the Good Society, W.W. Norton.





إذ يقدم الكتاب سرداً وحجة متماسكة: حول كيف استخدام تعريف الحرية بشكل معيب، وهو تعريف ظل يمنح سوقاً غير خاضعة للتنظيم بشكل كبير، امتيازاً على السلع الاجتماعية الأخرى، كما أن الرأسمالية النيوليبرالية أو «الرأسمالية غير المقيدة» تعني «تحرير الأسواق المالية لتسريع حدوث أكبر أزمة مالية في السنوات السبعين الأخيرة، كما يأتي تحرير التجارة أيضاً لتسريع هدر الصناعة وإيقاف عجلاتها، وكذلك يأتي تحرير الشركات لاستغلال المستهلكين والعمال والبيئة على حد سواء. وهي حجة تذكرنا على الدوام بالمفكر الاقتصادي والأنثروبولوجي كارل بولاني Karl Polanyi في كتابه الشهير الصادر في العام 1944 والموسوم (التحول العظيم - The great Transformation) الذي افترض أن الرأسمالية غير المقيدة تخلق سياسات رجعية في «حركة مزدوجة». إذ يقدم بولاني في كتابه آناً وصفاً شاملاً لتاريخ صعود الرأسمالية الصناعية، ومن خلال تلك ينتقد بولاني نموذج السوق الحر، ويتنبأ بما سيحدث في المستقبل من انهيار اقتصادي إذا ما سمحت الحكومات للسوق بالاستمرار على مسار قليل التنظيم أو شبه معدوم.

وهنا يشير الاقتصادي الكبير جوزيف ستيغلitz في كتابه (الطريق إلى الحرية) موضحاً فيه أن «جرائم» الليبرالية الجديدة أدت إلى زيادة التفاوت، وإضعاف الديمقراطية، وأثارت ردود فعل شعبية في جميع أنحاء العالم.

وهكذا، فإن تخلي العالم الصناعي الأول عن الاستقلالية الواسعة في سياسات وأعمال البنوك المركزية والتحول تدريجياً نحو اعتماد سياسات توسعية ملبية لحاجات الاقتصاد المتجددة (في التنمية والتحول التكنولوجي المتسارع ومكافحة البطالة)، عبر توجهات السياسة النقدية نفسها، مثل سياسة التيسير الكمي (QE) التي اتبعتها الولايات المتحدة وغيرها من أنماط السياسات النقدية التوسعية، لتأتي متوافقة وهبوط درجات الليبرالية الجديدة المقيدة لعمل البنوك المركزية وعموم الاقتصاد بعد تعثر العولمة نفسها.

خامساً: هل واقعية السياسة النقدية في العراق تلامس التنمية المستدامة؟

بالعودة إلى البنك المركزي العراقي الذي تأسست استقلاليته القانونية الواسعة بعد العام 2003، فقد أخذ يتوافق تدريجياً مع نهج الدولة العراقية السائرة في طريق التنمية والنمو الواسع والسريع، لكي يكيف أدوات سياسته النقدية، محققاً انتقالاً سلساً إلى تبني مبادئ (المفهوم الضيق للاستقلالية) وعلى وفق المرونات الواردة في قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004.



وهو توجه يتيح مهمة واضحة للبعد التنموي في تطبيق أهداف السياسة النقدية، ذلك في إطار تعدد تلك الأهداف المنصوص عليها في قانون البنك المركزي النافذ وبمستوى من المرونة يتناسب والطموحات الإنمائية للبرنامج الحكومي وخطة التنمية الوطنية للبلاد 2024-2028.

وبناءً على ما تقدم، وتماشياً مع النهج العالمي المتجدد للبنوك المركزية في فهم الاستقلالية، فقد أطلق البنك المركزي العراقي مبادراته التنموية منذ العام 2015، والتي زادت تمويلاتها اليوم على 13 تريليون دينار من خلال منح القروض الميسرة للقطاع المصرفي، ذلك لتنشيط حركة الاقتصاد الوطني، ولا سيما في مجالات تنمية السكن الذي أخذت قروضه الممنوحة إلى المصرف العقاري وصندوق الإسكان قرابة 90% من إجمالي المبادرة المذكورة.

منوهين أن هدف السلطة النقدية في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ومكافحة النشاطات التضخمية وإحداث التوازن النقدي في الاقتصاد الوطني ضمن مبادئ السياسة النقدية، لا يتعارض اليوم في مساهمة السياسة النقدية نفسها في تفعيل أهدافها التشغيلية صوب مفاصل تنمية الاقتصاد الحقيقي، ولا سيما في مبادرة البنك المركزي الأخيرة في توفير تريليوني دينار إضافية لمنح القروض الميسرة لقطاع الإسكان.

وهو القطاع الأساسي الذي يوفر الرفاهية والاستقرار للأسرة العراقية، ويتولى بالوقت نفسه تشغيل قرابة 20% من قوة العمل الوطنية، مما يساهم في إسناد فرص التشغيل ضمن دورة أعمال تحرك قرابة مئتي مفاصل من مفاصل العمل في آن واحد، فضلاً عن مكافحة البطالة وتعظيم مستويات التشغيل وهي واحدة من بين الأهداف المنصوص عليها صراحة في قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2024.

فضلاً عن دعم تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة والقطاعين الزراعي والصناعي، من خلال اعتماد الاستراتيجية الوطنية للإقراض المصرفي في العراق للمدة 2024-2029 لتتولى دعم تنمية المشاريع المتوزعة على عموم الجغرافية الاقتصادية في البلاد، إذ حظيت تلك الاستراتيجية بتأييد ومصادقة مجلس الوزراء العراقي.

كما تولى البنك المركزي العراقي تأسيس مصرف تنموي باسم (ريادة) كشركة مختلطة لمنح القروض التنموية الصغيرة والمتوسطة للنشاط الخاص، فضلاً عن تأسيس شركة للمدفوعات الإلكترونية كنشاط خدمي يدعم تنمية وتطوير قطاع المدفوعات الرقمية.





وبهذا فإن استقلالية البنك المركزي العراقي لتحقيق أهداف السياسة النقدية قد أخذت مساراً ملحوظاً في طريق التنمية المستدامة وبالتوازي مع هدف الحفاظ على الاستقرار الكلي وضمان القوة الشرائية للدينار العراقي واستقرار الدخل النقدي.

وفي ضوء ما تقدم، نرى أن التوجهات التنموية للسياسة النقدية في العراق تأتي ضمن سياق دولي يتمشى مع تبدل أدوار وواجبات البنوك المركزية في العالم وتوجهاتها نحو المساهمة المباشرة في التنمية الاقتصادية ومكافحة الركود بكل أشكاله من دون الإخلال بالواجب الأساس للسياسة النقدية (وهو الحفاظ على الاستقرار النقدي للبلاد).

على الرغم مما تقدم، فإن هيمنة النظرية النقدية الجديدة على خلق واقعية نقدية عالية في العراق، تجسده الهيمنة المالية fiscal domination باتجاهين:

الأول: تركيب الأساس النقدي base money في جانب الأصول بالعملة الأجنبية، والتي يولدها الحساب الجاري الحكومي لميزان المدفوعات، وهو المسؤول عن تحقيق نسبة 98% من إجمالي مكونات المحفظة الاستثمارية الخارجية للبنك المركزي العراقي، وهي تلامس اليوم قرابة 108 مليارات دولار أمريكي، وهو الرقم الأعلى في تاريخ العراق المالي.

والثاني: هيمنة الأصول أو الموجودات المالية الحكومية (الداخلية) من حوالات وسندات خزينة بنسبة تقارب 65% من إجمالي الدين العام الداخلي البالغ قرابة 78 تريليون دينار حالياً. ما يعني أن الهيمنة المالية fiscal domination تتناسب مع النظرية الحديثة للنقود MMT، والتي تعد الواقعية النقدية واحدة من اشتقاقاتها الراهنة.

سادساً: النظرية الحديثة في النقود: بين الهيمنة المالية والسياسة النقدية

على الرغم من الانتقادات التي طالت النظرية الحديثة للنقود، نجد أن ما تفترضه النظريات التقليدية من أن خلق النقود هو مسؤولية البنوك المركزية في المقام الأول، وأن الاقتراض الحكومي هو عملية ثانوية، بينما على العكس في اقتصاد العراق الأحادي الريعي، فإن النظرية الحديثة في النقود MMT تؤكد جلياً أن الإنفاق الحكومي في حد ذاته هو المولد الأساسي للنقود في الاقتصاد العراقي.



وبناءً على ما تقدم، نجد أن الدين العام الداخلي يتداول في بلادنا داخل الجهاز المصرفي الحكومي عموماً، وفي المحفظة الاستثمارية للبنك المركزي خصوصاً، وبمستويات فائدة منخفضة يقل معدلها في الغالب حتى عن سعر السياسة النقدية *policy rate* للبنك المركزي في المتوسط غالباً. وأن ذلك يأتي في نطاق مبادئ الواقعية النقدية لأسعار الفائدة التي ارتبطت بالنظرية النقدية الحديثة.

في وقت يرى البعض من مؤيدي النظرية الحديثة في النقود، بأن أسعار الفائدة هي أداة أقل فاعلية لإدارة الاقتصاد من السياسة المالية. ويدافعون أن البنوك المركزية ينبغي لها أن تبقى أسعار الفائدة منخفضة لخفض تكلفة الاقتراض الحكومي، وأن السياسة المالية ينبغي لها أن تتولى زمام المبادرة في إدارة الطلب الاقتصادي.

منوهين بهذا الشأن تأييد النظرية الحديثة للنقود ضمناً للهيمنة المالية على السياسة النقدية من خلال مسار معاكس للنظريات الاقتصادية التقليدية التي غالباً ما تنظر إلى العجز الحكومي باعتباره مشكلة متأصلة. كما ترى النظرية الحديثة في النقود، أن العجز ليس بالضرورة أمر سيئاً، ويمكن أن يكون ضرورياً للنمو الاقتصادي، وخاصة في أوقات انخفاض الطلب. كما يمكن أن يساعد العجز في الموازنة على تحقيق التشغيل الكامل واستقرار الأسعار من خلال ضمان الإنفاق الكافي في الاقتصاد. ولكن يبقى التضخم قيدا رئيساً في السياسات التي تتناولها النظرية الحديثة للنقود، بالرغم من ذلك ترى النظرية المذكورة أن الحد الرئيسي للإنفاق الحكومي هو ليس حجم العجز، ولكن خطر التضخم نفسه. إذ كان دفع الإنفاق الحكومي للطلب الكلي إلى ما مسار أبعد من القدرة الإنتاجية للاقتصاد، فقد يؤدي ذلك إلى التضخم. لذا، تؤكد نظرية الحديثة للنقود على الحاجة إلى مراقبة التضخم واستخدام أدوات مثل الضرائب وإصدار السندات للسيطرة عليه، إلا أن ذلك لا ينفي أهمية العلاقة والتلازم بين الإنفاق الحكومي والضرائب.

يُنظر إلى الإنفاق الحكومي في النظرية الحديثة في النقود، بكونه الأداة الأساسية لحقن الأموال في الاقتصاد، في حين لا تهدف الضرائب في المقام الأول إلى زيادة الإيرادات فحسب، بل إلى السيطرة على التضخم وإعادة توزيع الثروة حيث تساعد الضرائب في إدارة الطلب من خلال تقليل كمية الأموال المتاحة للإنفاق.



وهكذا، تتلازم الواقعية النقدية monetary realism مع فضاء نظرية النقود الحديثة MMT التي جاء بها Mosler وآخرون كما نوهنا آنفاً في مجال توليد النقود. ففي مسألة السيادة النقدية monetary sovereignty تعترف الواقعية النقدية صراحة بالنظرية الحديثة في النقود في تلك السيادة، مشيرةً إلى أن الحكومة التي تصدر عملتها الخاصة لا يمكن أن «تنقذ» أموالها أبداً بالطريقة التي قد تنقذ بها أموال الأسر أو الشركات. ويمكن لهذه الحكومة دائماً الوفاء بالتزاماتها المالية بعملتها الخاصة. وعلى الرغم من ذلك تفتقر الواقعية النقدية في مجال توليد النقود بين الدولة والسوق، في حين (تركن) الواقعية النقدية على دور القطاع المصرفي في توليد النقود، نجد أن المدرسة الحديثة للنقود (تركن) بشكل أكبر على دور الإنفاق الحكومي في توليد النقود.



## الخاتمة

يستخلص بشكل جلي أن (الواقعية النقدية) في الاقتصادات الريعية Rental economies تتطابق مع المدرسة الحديثة للنقود في قضية توليد النقود money creation تماماً؛ بسبب الهيمنة المالية الناجمة عن الأحادية الاقتصادية.

وهنا يبقى الدور الأساسي للسياسة النقدية في ظل الواقعية النقدية الريعية متركزاً بشكل كبير على عمليات الميزانية العمومية - (balance sheet operations) للقطاعات المختلفة (الخاصة والعامة والأجنبية) لفهم كيفية تتدفق الأموال وتراكم جريانها داخل الاقتصاد، وهو الدور المركزي للسياسة النقدية غالباً في الاقتصادات الأحادية ذات الهيمنة المالية.





# لِدَوْلَةٍ فَاعِلَةٍ وَمَجْتَمَعٍ مُّشَارِكٍ

---

[www.bayancenter.org](http://www.bayancenter.org)

[info@bayancenter.org](mailto:info@bayancenter.org)

---