

مركز حمورابي  
للبحوث والدراسات الاستراتيجية

السياسة النقدية والمالية  
و السيطرة على متغيرات التضخم واسعار الصرف\*

د.مظهر محمد صالح قاسم  
نائب محافظ البنك المركزي العراقي

بغداد / تشرين الثاني 2011

(\*) الافكار الواردة في هذا البحث لاتعبر بالضرورة عن وجهة النظر الرسمية للبنك المركزي العراقي ،بل تعبر عن افكار الباحث الشخصية

## 1- مقدمة :

### أ- الاستقلالية والحوكمة :

إذا كان مفهوم الحوكمة وبشكل خاص حوكمة الشركات Corporate Governance يعرف على انه يمثل مستوى من التعامل مع المشكلات الناشئة عن الفصل بين الملكية الخاصة والإدارة\* . فان اقصى نماذج الحوكمة في الادارة الحكومية والتي توضح انفصال الملكية العامة عن الجهاز الاداري الحكومي تمثلها (اضافة الى الشركات العامة او القطاع العام) استقلالية البنوك المركزية في بلدان العالم اليوم والكيفية التي تدار فيها الحقوق والمسؤوليات العامة من حيث قوة التعامل مع الفئات المؤثرة والمتأثرة بعمل السلطة النقدية ، ونقصد هنا اصحاب المصلحة العامة من متخذي القرارات الحكومية ، ذلك بجعل الاستقلالية فعل يحقق الانسجام والتواصل في بلوغ اهداف السياسة النقدية جراء فصل ادارة السلطة النقدية عن الملكية العامة ، وعليه فان مقايضة استقلالية البنك المركزي العراقي باشتراط بلوغ اهداف السياسة النقدية والمستمدة من الحوكمة نفسها ( سواء في خفض التضخم ووتحقيق استقرار النظام المالي ووتحقيق التنمية المستدامة والاستخدام الشامل ) تمثل شرط الضرورة necessary condition في بناء قوة استقلالية السياسة النقدية التي تقوم على مبدأ عدم اقراض الحكومة سواء بشكل مباشر او غير مباشر استنادا الى قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 وعدم تلقي اوامر من السلطة التنفيذية في تسيير ادوات السياسة النقدية وكذلك اخضاع حسابات البنك المركزي السنوية الى التدقيق الخارجي وعلى وفق معايير التدقيق الدولية .

ان حوكمة السياسة النقدية لابد ان تبلغ مستوى الامثلية عندما يأخذ التنسيق والتشاور مع الحكومة مستواه لبلوغ اهداف البلاد في الاستقرار الكلي والتنمية وتحقيق الاستخدام الشامل والتي تماثل الاهداف نفسها التي يعمل عليها البنك المركزي ضمن الاهداف الاقتصادية الاجمالية الرامية الى تحقيق الازدهار الاقتصادي للبلاد. وبمثل مستوى التشاور والتنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الاخرى شرط الكفاية sufficient condition في حوكمة السياسة النقدية معبراً عنها باستقلالية البنك المركزي بشكل عام .

لقد منحت بلدان العالم في العقود القليلة الماضية مصارفها المركزية صفة الاستقلال وكان العراق من بين احد هذه البلدان التي منح فيها البنك المركزي صفة الاستقلال بغية تحسين الاداء الاقتصادي في المدى البعيد ، وان الاستقلالية التي كفلها قانون البنك المركزي في أحكام المادة (2) تأتي لتحقيق اهدافه المشار اليها انفاً في

التصدي الى التضخم والسيطرة على مناسيب السيولة النقدية والحفاظ على استقرار سعر الصرف والمساهمة في الحفاظ على معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي والحفاظ على استقرار النظام المصرفي . وان تحقيق هذه الاهداف تأتي كلها و بصورة مجتمعة دون تدخل من اي جهة ، شريطة ان يعمل البنك المركزي على زيادة شفافيته وصدقية عمله في بلوغ اهدافه امام الحكومة والسلطة التشريعية والجمهور ، وهو الامر الذي نصت عليه احكام المادة (48) من قانون البنك بشأن المراجعة المالية والتدقيق المالي على وفق المعايير المحاسبية والتدقيقية الدولية . لذا فان مبدأ الافصاح والشفافية يكونان العنصرين الرئيسيين في بناء اسس عمل وإداء السياسة النقدية للبلاد في إطار مبدأ الحوكمة .

ولكي تكتمل صورة الاداء الامثل للبنك المركزي في إدارة عملياته المالية بالصورة الرشيدة ، فان احترام استقلالية البنك المركزي بعدم تلقي اي تعليمات من اي شخص او جهة بما في ذلك الجهات الحكومية كما نص على ذلك قانون البنك المركزي العراقي النافذ ، تعني في جوهرها أن السلطة النقدية باتت مستقلة بأدواتها ضمن الحكومة ، إلا ان هذه الاستقلالية لاتعفيه من المساءلة امام السلطة التشريعية . فالاستقلالية القانونية للبنك المركزي اي المنصوص عليها في قانونه تقتضي ان يكون البنك المركزي العراقي مسؤولاً امام السلطة التشريعية التي رسمت اهدافه ومساءلته عن بلوغ اهدافه.

كما ان هذه الاستقلالية لاتعفي البنك المركزي من مبدأ رئيس من مبادئ الحوكمة في البلاد وهو مبدأ المشاركة التي تعني التشاور والحوار مع الحكومة والقيام بأعمال بالانابة عنها لكونه الوكيل المالي للحكومة ومستشارها وحسب مانصت عليه احكام المادة (24) من قانونه النافذ.

وإذا ماجمعنا العناصر الثلاثة التي تقوم عليها الاستقلالية وهي المساءلة والشفافية او الافصاح والمشاركة فأنا نتوصل الى مبدأ جوهري تقوم عليه السياسة النقدية في تسيير ادواتها ، وهو مبدأ الحوكمة Governance الجيدة والتي تعني افضل إداء بأقل التكاليف في تحقيق اهداف السياسة النقدية وهذا ماحققته تلك السياسة خلال سنواتها الست الماضية .

وعلى الرغم مما تقدم ، فان البنك المركزي هو الجهة التي تتولى إدارة احتياطات الجمهور النقدية عن طريق ودائع السوق المصرفية لدى البنك المركزي وانه الجهة التي تتولى في الوقت نفسه إدارة احتياطات الدولة النقدية ومواردها المالية

المختلفة ولاسيما بالعملة الاجنبية ، بكونه بنك الدولة وبنك البنوك والمؤتمن على تلك الموارد .

لذا عُد البنك المركزي العراقي بموجب قانونه رقم 56 لسنة 2004 المؤسسة المسؤولة عن مراقبة وتوجيه النظام النقدي في بلادنا وان هذه المسؤولية تتأتى من هدف الحفاظ على الاستقرار في المستوى العام للأسعار عبر الاستقرار النقدي والمالي والاسهام في تعزيز التنمية الاقتصادية وخفض البطالة . كما ان مهام البنوك المركزية تختلف وتتعدد بين البلدان لكنها على الرغم من ذلك تندرج جميعها في خواص مشتركة في تنفيذ السياسة النقدية للبلاد وعلى رأسها اصدار النقد او العملة الوطنية ومراقبة الجهاز المصرفي وإدارة نظام المدفوعات والتأثير في الائتمان بما يخدم متطلبات البلاد الانمائية وإدارة احتياطي العملة الاجنبية والعمل كمصرفي او بنك للحكومة بأعتبره (بنك الدولة) اضافة الى كونه (بنك البنوك) في إدارة احتياطات المصارف التجارية وانه الملجاء الاخير لتلك المصارف .

## **ب- إطار العلاقة بين السياستين النقدية والمالية:**

لا يخفى ان قوة استقلالية البنك المركزي وصلابة عملياته تكتسب قدراً عالياً من الديمومة تتناسب و درجة التنسيق والتشاور مع السلطات الاخرى وبشكل خاص السلطة المالية لبلوغ اهداف الاستقرار الكلي وتقوية نشاطات التنمية الاقتصادية الذي تتطلب اليه السياسة النقدية والسياسة المالية الى حد ما .

ان قوة العلاقة بين البنك المركزي العراقي والحكومة تبتدأ من قوة علاقته مع وزارة المالية ، وهي العلاقة التي تتطلع الى رسم اطار مستقر لأقتصاد البلاد الكلي عبر التشاور مع السياسة المالية بشأن تطور تأثيرات محورين اساسيين من المشتركات هما :

- استقرار سعر صرف الدينار العراقي او القيمة الخارجية للدينار العراقي .
- استقرار القيمة الداخلية للعملة وسلامتها، بالسيطرة على التضخم وتدنية معدلات النمو السعرية السنوية وانعكاس ذلك على تقييم الاسعار الادارية والدعم سعري للفقرات السلعية التي تقع في نطاق اهداف المالية العامة وموازنتها السنوية .

كما يلحظ بأن الشركات انفا والتي تمثل اهمية ترابط العلاقة بين المالية العامة والبنك المركزي قد جسدتها بحق نجاحات السياسة النقدية الراهنة التي استطاعت من تحقيق استقرار طويل الأجل في قيمة الدينار العراقي بعد ان ارتفعت قيمته تدريجياً بحوالي 25% خلال السنوات الثلاث الماضية . وكذلك هبوط التضخم الاساس السنوي الى 3% في العام 2010 بعد ان بلغ 34% في العام 2007 . فضلاً عن بناء احتياطات قوية من العملة الاجنبية بلغت قرابة 60 مليار دولار وهي الاعلى في تاريخ العراق النقدي والتي تعد سائدة لقيمة العملة وسلامتها وحماية ميزان المدفوعات من الصدمات الخارجية. وعلى هذا الاساس فقد حقق البرنامج الاقتصادي للحكومة الحالية نجاحاً متميزاً في اطار ما أدته السياسة النقدية في بلوغ اهدافها وحسب مانص عليه قانون البنك المركزي العراقي . أخذين بالأعتبار ان استقرار السوق السلعية وتنمية العرض عدت هي الاخرى حصيلة النتائج الايجابية لأستقرار النظام الاقتصادي العام الذي ساندته السياسة النقدية عبر توفير مرونة في التحويل الخارجي وتنشيط التبادل التجاري وتخفيف الاعباء عن السياستين المالية والتجارية في هذا الجانب الاساسي والمهم في استقرار السوق الوطنية وتنمية نشاطاتها .

وعلى الرغم مما تقدم ، وبسبب نفوذ المالية العامة التي تهيمن إيراداتها المباشرة على نسبة من الناتج المحلي الاجمالي لن تقل عن 50% في معظم السنوات (في حين تقدر مساهمة الدولة في تكوين الناتج المحلي الاجمالي بحوالي 80%) فان الصعوبات التي يمكن ان تواجهها السياسة النقدية في الدولة الريعية تكاد تكون شبه مستحيلة في ايجاد تنسيق مطلق مع السياسة المالية لاستهداف التضخم ،اي اخضاع اتجاهات الصرف بالموازنة العامة لمشينة اهداف السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية ؛، لذا فإن التفكير في استهداف التضخم عبر الموازنة العامة والتحكم بثوابتها ومتغيراتها بارادة نقدية ،امسى امرا" مستحيلا" مالم يتم اختيار الادوات النقدية المستقلة التي يمكن ان تتيح للسياسة النقدية التأثير على استمرار التضخم والتصدي له ولا سيما استمرار التوقعات التضخمية على الرغم من توافر العوامل الايجابية التي يتركها القطاع الخارجي(عائدات النفط) على ازدهار الاقتصاد الكلي في الغالب في اطار النزعة الرعوية للدولة الريعية\*.

ان اقامة دائرة تشاور بين السياستين النقدية والمالية تعد ضرورية في بناء علاقة اقوى بين الحكومة والبنك المركزي لتسيير شؤون اقتصاد البلاد الكلي الى مستوى اعلى من الاستقرار والتنمية . وان درجة اقتراب البنك المركزي من الحكومة لابد ان تبتدأ من اقتراب البنك المركزي من المالية العامة وهو شرط الضرورة لنجاح السياسة الاقتصادية للبلاد . كما إن اقتراح اوجه مناسبة من التقارب في الظروف الاقتصادية الراهنة ولاسيما التحوط من تدني

موارد البلاد الريعية والتي تأتي من خشية السياسة النقدية من ان يتعرض الاستقرار الاقتصادي نفسه الى مخاطر التدهور بسبب تأثر معدلات النمو والتنمية في البلاد الى نواقص تمويلية مقلقة.

## **2 - عمليات السياسة النقدية**

### **والترابط مع السياسة المالية**

#### **أ - نشأة الاحتياطات الدولية :**

يتمثل احتياطي العملة الاجنبية للبنك المركزي العراقي والمحتفظ به في المصارف المركزية والسلطات النقدية في العالم الاول عموماً (بودائع نقدية وسندات خالية المخاطر الى حد بعيد مضافاً اليها الذهب وحقوق السحب الخاصة والموقف الاحتياطي للبنك المركزي لدى صندوق النقد الدولي) .

كما تعد هذه الاحتياطات الاجنبية بمثابة موجودات تستخدم لدعم **مطلوبات** البنك المركزي والمتمثلة بالعملة المصدرة واحتياطات المصارف بالعملة المحلية المودعة لدى البنك المركزي بما في ذلك ودائع الحكومة وودائع المؤسسات المالية الاخرى المودعة لدى السلطة النقدية. ولكون نظام معدلات الصرف المعتمد في العراق هو من الانظمة القريبة الى مفهوم **نظام الصرف المرن** ، على الرغم من كونه نظاماً عموماً (مُدَاراً) بقوة على نحو يسمح للبنك المركزي ببيع العملة المحلية ( طالما تمثل تلك العملة لحاملها صفة الدائن على البنك المركزي IOU ) او شراء العملة الاجنبية اذا ماتحقق ذلك ، وان الغاية النهائية من هذه الانشطة بيعاً وشراءً من خلال السوق المركزية ( مزاد العملة الاجنبية للبنك المركزي ) هو **الحفاظ على استقرار قيمة العملة المحلية**.

كما لا يخفى ان للسياسة النقدية التي يعتمد عليها البنك المركزي العراقي اذرع خارجية لاتقل اهمية عن ادواتها الداخلية في بلوغ غايات تلك السياسة في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وخفض التضخم وتعميق الاستقرار المالي مما يصب في مصلحة التنمية الاقتصادية للبلاد .

وعلى هذا الاساس ، كان انفتاح البنك المركزي العراقي على النظام المالي الدولي والاندماج في واحدة من بين اهم التحديات التي واجهتها السياسة النقدية منذ العام 2003 بعد رفع الحصار الاقتصادي المباشر وتحرير الارصدة العراقية المجمدة في المصارف العالمية، للبدء في اعادة بناء احتياطات البنك المركزي العراقي من العملة الاجنبية التي تمثل غطاء للعملة الوطنية ومصدر استقرار الدينار العراقي من خلال استقرار سعر الصرف وبناءه التوازني كقيمة خارجية للدينار .

وبناءً على ماتقدم ، ولكون البنك المركزي العراقي بنك الدولة ومستشارها المالي والمؤتمن على المال العام كما نص على ذلك قانونه رقم 56 لسنة 2004 ، فقد استطاع البنك المركزي العراقي من ادارة موارد البلاد النفطية وغيرها من مصادر العملات الاجنبية عبر ادارته لصندوق تنمية العراق ذلك الصندوق الذي أسس بموجب قرار مجلس الامن 1483 في ايار 2003 وبشكل خاص منذ تسلم العراق السيادة بعد 28/حزيران / 2004 .

حيث ارتبطت ادارة ذلك الصندوق ارتباطا وثيقا بالموازنة الاتحادية للبلاد لكون النفط يشكل المورد الرئيس للموازنة وبنسبة تزيد على 90% فضلا عن ان تدفقات البلاد من العملة الاجنبية هي مصدرها الصندوق المذكور ، وبنسبة قد تزيد على 95% من التدفقات الداخلة وان النفط كما هو معلوم يشكل حوالي ثلثي الناتج المحلي الاجمالي للبلاد .وان هذه الادارة قد اخذت طورا آخر بعد نفاذ قرار مجلس الامن 1956 لسنة 2010 وانتهاء الحماية الدولية على اموال صندوق تنمية العراق في 30/حزيران/2011 . وعلى هذا الاساس عُدت موارد صندوق تنمية العراق مرتبطة بالميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي وبالسياسة النقدية باتجاهين :-

#### (الاول): بنود داخل الميزانية العمومية للبنك المركزي

اذ يتولى البنك المركزي استبدال جانب مطلوباته الممثلة بالدينار العراقي لقاء العملة الاجنبية المتسلمة من الصندوق المذكور لتمويل مصروفات الحكومة الداخلية ، حيث يمثل تراكم تلك العملة الاجنبية احتياطات العراق الدولية او غطاء العملة الوطنية والذي يستخدم في جانب منه كوسيلة للتدخل **step in** في السوق النقدية للسيطرة على مناسيب السيولة وفائض الطلب الذي تولده الموازنة العامة عبر نفقاتها العامة الممولة بالدينار العراقي المصدر ضمن سياسة التعقيم لتوفير التوازن بين العرض والطلب في سوق النقد والحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار العراقي .

## (الثاني): بنود خارج الميزانية العمومية للبنك المركزي

وتمثل في الاحوال كافة ادارة البنك المركزي العراقي للمال العام ولاسيما بالعملية الاجنبية لكونه الوصي على اموال الحكومة والمؤتمن على الادارة الخارجية للمال العام . وقد تعلق الامر بالشق الاول / بنود داخل ميزانية البنك المركزي العراقي ولاسيما الموجودات الاجنبية ، فانها تمثل اليوم كما ذكرنا غطاء العملة الوطنية المؤازر للاستقرار وهو يمثل تحوطات لمواجهة قوى الصرف الاضافية المحتملة التي يولدها السوق في كل لحظة من نشاطاته اليومية والتوقعات التي تفرزها تلك السوق .

فضلا ان ذلك الغطاء هو احد مكونات الاساس النقدي اي نقود البنك المركزي وتمثل الوسيلة الساندة لقوة الدينار العراقي المصدر ، حيث ارتفعت الاحتياطيات الاجنبية للبنك المركزي ( غطاء العملة ) من (بضعة مليارات) في العام 2004 الى حوالي (59) مليار دولار حالياً. ومع ذلك ، لا يرى البنك المركزي ان هذه المبالغ كافية لحماية الاقتصاد الوطني بسبب ضعف تنوعه اذ لا تشكل الزراعة فيه اليوم مساهمة في الناتج المحلي الاجمالي اكثر من 2.5% والصناعة لا تزيد الا على 1% بقليل ، مما يعني ان الاقتصاد في وضعه الحالي باستثناء انتاج النفط هو اقتصاد خدمي ضعيف الارتباط بالانتاج الكلي ، مما يتطلب حذر وترقب شديدين في تكوين احتياطيات كافية تمتص ضعف التنوع وتعرض ميزان المدفوعات الى مخاطر التقلب الشديد بسبب ضغوط الطلب الكلي او الانفاق الكلي .

وعلى الرغم مما تقدم ، فقد اشر التاريخ الاقتصادي للعراق الحديث تلازما واضحا في حركة تمويل التجارة ومستوى تراكم الاحتياطي الاجنبي الرسمي للبلاد . اذ مثلت موارد النفط الريعية ما نسبته 95% من احتياجات البلاد للعملة الاجنبية في تمويل التجارة وبنسبة لن تقل عن 85% في تمويل ايرادات الموازنه العامة في افضل سنواتها خلال العقود الاربعة الاخيرة .

ان تراكم العملة الاجنبية لدى البنك المركزي العراقي والتي تمثل احتياطياته الدولية قد تمت من خلال قيام وزارة المالية بمقايضة ما لديها من ايرادات بالدولار التي هي ناجمة بالاساس عن صادرات العراق النفطية لقاء حصولها على ماترغبه من الدينار العراقي المصدر من البنك المركزي العراقي ، ليدخل التداول ولكن عبر ابواب الصرف في الموازنة العامة للدولة.



ولما كانت مهمة البنك المركزي العراقي هي الحفاظ على استقرار قيمة الدينار العراقي ، الذي جرى اصداره والتصرف به بصورة رئيسة عبر نفقات الموازنة العامة المذكورة وحسب الآلية المشار اليها في اعلاه ، فان مثل هذا الامر قد حدد توجهات السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي وقيدها في كيفية استخدام الدولار المتاح كاحتياطي اجنبي ، بغية مواجهة نفقات الجمهور ومعاملات السوق المترتبة عليها والتي أشتقت بالاساس من انفاق حكومي تحول في مرحلة لاحقة الى قوة شرائية بيد الجمهور ، يتم تداولها وانفاقها كدينار عراقي في التعاملات اليومية .

وبهذا فقد اضحى الاحتياطي الاجنبي للبنك المركزي العراقي موجه للتعامل المباشر مع ضغوط السوق واحتياجاتها للعملة الاجنبية ، ولكن في اطار الحفاظ على الدينار العراقي وقوته الشرائية عبر غطاء دائم من العملة الاجنبية . وان مثل هذا التوجه في السياسة النقدية يعد من الاعمال اللاحقة والاساسية في تنفيذ اهداف البنك المركزي العراقي ، ولاسيما بعد ان انتهت مرحلة التعامل المباشر مع السياسة المالية في المرحلة الاولى المذكورة آنفاً ( اي مرحلة استبدال احتياجات الموازنة العامة للدينار العراقي ببعض موجودات الحكومة من العملة الاجنبية والبدء بصرف الدينار عبر نفقات الموازنة العامة ) لتبدأ المرحلة الثانية المتمثلة هذه المرة بمعالجة طلب السوق على العملة الاجنبية والناجم كما نوهنا عن المصروفات النهائية للحكومة بشكل رئيس.

وفي اطار التوجه نحو اقتصاد السوق وبناء مرتكزات قوية ومستقرة للاقتصاد الحر وعلى وفق ما نص عليه الدستور ، فان السياسة النقدية هي ليست في وضع التعامل بصورة معكوسة في هذه المرحلة اللاحقة ، ذلك بالتغافل عن النتائج التي افرزتها النفقات العامة في المرحلة الاولى ، ووضع الامور بصورة معكوسة خارج سياقاتها ، عبر التعامل مجدداً في معالجة احتياجات الموازنة العامة وسد العجز في متطلباتها التمويلية اللاحقة ، ولكن على حساب استقرار السوق وافرارات النفقات العامة السابقة التي تسببت في تعظيم مناسيب السيولة المحلية .

### - آلية تمويل التجارة والموازنة العامة:

ينصرف مفهوم تمويل التجارة trade finance الى العلم الذي يصف ادارة النقود والمصارف والائتمان والاستثمارات والموجودات لاغراض التجارة الدولية ، وان الاطراف المشاركة في تمويل التجارة هم المصدرون والمستوردون والتمولون ورجال التامين ومجهزي الخدمات الاخرى ، وعلى هذا الاساس سيتم تناول تمويل التجارة الخارجية في العراق بمرحلتين وعلى النحو الاتي :

## (أ) مرحلة ما قبل استقلالية البنك المركزي

لما كان البنك المركزي العراقي وما يزال يمثل بنك الدولة والمؤتمن على اموالها وهو جزء لا يتجزأ من المالية العامة بسبب قوة الترابط بين الموازنة العامة والميزانية العمومية للبنك المركزي بحكم التبعية وهيمنة السلطة المالية على القرار النقدي .حيث كان هنالك حساب واحد للعملة الاجنبية يمثل احتياطات البلاد كافة من النقد الاجنبي وان الايرادات من تلك العملة التي تدخل الموازنة العامة تمثل عوائد النفط في الغالب يسجل ما يعادلها في الميزانية العمومية للبنك المركزي دينار عراقي مصدر سواء بشكل حسابي في سجلات البنك ام فعلي في التداول ليتولد النقد الاساس base money وان النقد الاجنبي في هذه الحالة يدخل في بنود الميزانية العمومية للبنك المركزي On Balance Sheet.

ان الكيفية التي يجري فيها تمويل التجارة الخارجية (ولا سيما تمويل الاستيرادات ) للحكومة والقطاع الخاص كانت تجري وفق برنامج تجاري سنوي معد مسبقا سمي فيما بعد بـ (خطة التجارة الخارجية) وكان يقصد بها في الغالب تمويل تجارة الاستيرادات الحكومية والخاصة وفق الآلية الآتية :

اولا - تتولى الحكومة السحب من ذلك الاحتياطي لاغراض تمويل التجارة الحكومية وتجري التسوية عبر تعديل قيود الموازنة العامة وما يقابلها من قيود عبر الميزانية العمومية للبنك المركزي .

ثانيا- استنادا الى برنامج او خطة الاستيراد يمنح القطاع الخاص اجازات استيراد وفق تقديرات لجان الحاجة او مسح الطلب على السلع المستوردة النهائية او مستلزمات انتاج وغيرها من اللوازم الراسمالية .

ثالثا- تقوم الاطراف التجارية الخاصة بفتح اعتماد عن طريق المصارف التجارية المحلية وبشكل خاص مصرف الرافدين ، بعد ان يبتاع التاجر العملة الاجنبية سواء بمدخراته التي تمثل راسماله او عن طريق الاقتراض وهو الائتمان التجاري الذي يمنحه المصرف الى زبونه التاجر .

رابعا- في كلتا الحالتين ثانيا وثالثا في اعلاه يبادل البنك المركزي العملة الاجنبية لقاء الدينار العراقي المتحصل من المصرف التجاري . وفي هذه الحالة كانما الحكومة قامت مباشرة ببيع العملة الاجنبية الى التاجر المستورد عبر المصرف الوسيط الفاتح للاعتماد لتغطية الاستيرادات .

خامسا- في ظل الرقابة المتشددة على الصرف والتحويل الخارجي فان البنك المركزي غير مخول في بيع العملة الاجنبية خارج نطاق برنامج تمويل التجارة والسفر السياحي العادي الا بموافقة مشروطة مثل نفقات الدراسة على النفقة الخاصة والاستشفاء والتطبيب خارج العراق ومستحقات شركات الطيران وبعض الشركات العاملة في العراق المولدة للربح وتحويلات العاملين الاجانب . مع العرض ان الفترات التي اشتدت فيها الحروب ولا سيما عقد الثمانينيات تم اللجوء الى الاقتراض الخارجي واشاعة ما يسمى بالدفع الاجل بسبب تدني الاحتياطات الاجنبية التي استهلكتها الحرب وقد غطت تلك الاتفاقيات جانب بسيط من احتياجات القطاع الخاص الاستيرادي ، قبل ان يؤذن بممارسة سياسة الاستيراد بدون تحويل خارجي التي قادت الى فوضى في مصادر التمويل وتوليد سوق صرف سوداء واسعة مموله لتلك العمليات الاستيرادية ولكن بكلف تضخمية مشوهة لهيكل الاسعار .

#### (ب) مرحلة استقلالية البنك المركزي العراقي (مرحلة التدخل في سوق الصرف)

وهي المرحلة التي ابتدأت منذ العام 2004 والمتمثلة بصدور قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 حيث انفصلت موارد الحكومة المركزية بالعملة الاجنبية عن الاحتياطات الاجنبية للبنك المركزي العراقي .وان ممارسة وظيفة بنك الدولة في ظل الاستقلالية جعلت من ايرادات الحكومة بالعملة الاجنبية والممثلة بحساب DFI والذي تمثل عائداته ايرادات مباشرة للموازنة العامة ، ان تسجل في الميزانية العمومية للبنك المركزي ضمن بنود خارج الموازنة Off Balance Sheet وليس كما كان يجري في المرحلة السابقة لاستقلالية البنك المركزي. حيث تولدت احتياطات البنك المركزي العراقي منذ العام 2004 عبر اتجاهين :

#### اولهما : وهو الاتجاه الغالب او المباشر :

ويتمثل بقيام الحكومة بسد نسبة تصل ما بين (60-70 %) من نفقاتها الداخلية بالدينار العراقي عن طريق مبادلة الدينار المنتج في البنك المركزي العراقي بكونه سلطة الاصدار النقدي ومبادلته بالدولار لتمثل عملية مبادلة بين الميزانية العمومية والموازنة العامة او بين بنود داخل الميزانية العمومية وبنود خارج الميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي وان هذه المبادلة تتم لاغراض سد النفقات المحلية بالدينار العراقي وان الدولار المتحصل لقاء هذه المبادلة يمثل تراكم للاحتياطي الاجنبي للبنك المركزي العراقي او ما يسمى بالموجودات الخارجية المكونه للنقد الاساس المستعمل في التداول.

ويلحظ ان تمويل تجارة الاستيرادات الحكومية تتم من المتبقي من النسبة في اعلاه عبر ادارتها من جانب المصرف العراقي للتجارة TBI والذي انشأ في العام 2003 لتمويل الاستيرادات الحكومية كبديل مؤقت او دائم لمصرفي الرافدين والرشيد المثقلين بالديون الحكومية الخارجية ودعاوى الحجز القضائي والتي جميعها ما زالت في طريق التسوية .

### وثانيهما : وهو الاتجاه غير المباشر :

ويتمثل ببعض التدفقات من تحويلات مقيمة في الخارج الى مقيمين في الداخل ولكن بالرغم من ذلك كانت التحويلات من الكيانات غير المقيمة او (خارجية) الى كيانات غير مقيمة (داخلية) قد تركت بعض بصماتها على تدفق العملة الاجنبية في السوق المحلية وهي ناجمة عن بعض مصروفات الجيش الامريكي ومختلف الواجهات الاجنبية .

وبناء على فصل احتياطات العملة الاجنبية الى قسمين الاول يخص الحكومة ويتولى تمويل التجارة الحكومية والثاني احتياطات البنك المركزي التي تتولى في واحدة من وظائفها تمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص عن طريق تلبية طلبات المصارف لها من خلال مزاد العملة الاجنبية .

وهو المزاد الذي يمارس وظيفة عمليات السوق المفتوحة في مبادلة الدولار بالدينار ليس لتمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص واحتياجاته من النقد الاجنبي فحسب ، وانما يمارسها كسياسة نقدية للتدخل **step in** لأستقرار سعر الصرف و للسيطرة على مناسب السيولة المحلية واحتواء قوة النفقات العامة التي تولدها الموازنة العامة وبشكل خاص النفقات الجارية وتوليد قوة طلب محلية متنوعة جدا على السلع والخدمات الخارجية امام هشاشة التنويع الاقتصادي المحلي وتعاضم الانفاق الفردي المستمد من قوة النفقات العامة في الموازنة العامة الذي يمثل أس التضخم الناجم عن ضغوط الطلب أو الانفاق الكلي ، حيث لا تشكل مساهمة القطاع الزراعي والصناعي سوى 5% من تكوين الناتج المحلي الاجمالي ، مما جعل مزاد العملة الاجنبية وسيلة لأمتصاص قوة الانفاق الحكومي المولد من الريع النفطي وتغذية السوق واحتياجاتها الواسعة من الطلب على السلع والخدمات الاجنبية ، عبر تمويل البنك المركزي للتجارة الخارجية للقطاع الخاص بوسائل وآليات تمويل متاحة خلفها انعزال العراق عن العالم وانزواءه ضمن الفصل السابع الذي لا يمكن ان يوفر كفاءة عالية في تمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص الا من خلال الدفع المقدم او المباشر Cash in Advance كبديل لوسائل تمويل التجارة الخارجية عن طريق الائتمان التجاري او الاعتمادات LCs لكون العراق يحظى بمخاطر ائتمانية Credit Risk ولا يوجد لدى البلاد او مؤسساتها تصنيفا ائتمانيا rating يعتد به في النظام المالي الدولي لكي ينتقل تمويل التجارة من الدفع النقدي عن طريق التحويل

المباشر للعملة الاجنبية الى الدفع عن طريق الوسائل الائتمانية في تمويل التجارة المذكورة آنفا مثل رسائل الاعتمادات LCs او تحصيل المستندات Documentary collections وغيرها . ان مايتطلع اليه البنك المركزي العراقي من خطط مستقبلية تتلخص بتطوير ادارة موارد البلاد الخارجية وتنويعها من خلال تكوين وانشاء صندوق للثروة السيادية تختلف معاييرها قليلا عن معايير ادارة الاحتياطيات الاجنبية الدولية ( غطاء العملة) ذلك بتغليب العائد وتعظيمه على مسألة السيولة التي هي ملازمة لصفة الاحتياطيات الدولية للبنوك المركزية عادة لمواجهة الحالات الطارئة . وان تنويع صندوق الثروة السيادية بمختلف الادوات المالية ينطلق من حقيقتين الاولى ان موارد النفط التي يصعب امتصاصها من خلال التنويع الحقيقي فينبغي تنويعها ماليا . والثانية ان عوائد صندوق الثروة السيادية لا بد من ان تصب في مصلحة تمويل التنمية وبناء القدرات المادية والبشرية للبلاد في خط متوازي مع القدرة على التنويع الحقيقي لقطاعات الاقتصاد الوطني كافة . وهو الامر الذي يمثل واحد من استراتيجيات البنك المركزي المقبلة.

اذا كانت الموازنة العامة عبر سياستها المالية قد اخفقت في تحقيق قاعدة قوية للنمو الاقتصادي ومالت كثيرا نحو الانفاق الجاري المولد لفائض الطلب الاستهلاكي واستمرار ضعف القاعدة الانتاجية الوطنية ، فأن مثل هذا التوجه يتقاطع مع المبادئ الاساسية للسياسة النقدية واهدافها في تحقيق الاستقرار عن طريق التصدي للانفاق او توليد عرض معوض لنقص العرض المحلي من خلال تمويل تجارة الاستيراد وجعل العرض منسجم مع قوة الطلب وبخلاف ذلك فان تقييد مزاد العملة الاجنبية امام نواقص خطيرة في تنويع العرض المحلي واخفاقات سياسة التنمية لا يؤدي الا الى توليد ميلان سالب في الاقتصاد يتمثل بضرب عناصر الاستقرار فيه وابعاد وتحريف السياسة النقدية عن اهدافها لاسيما في تعاظم سقف الموازنات العامة ودفعه الى الاعلى ونحن اليوم نواجه اكبر موازنة عامة في تاريخ العراق يقدر سقف الانفاق فيها قرابة 112 مليار دولار للعام 2012 .

واذا ما اريد تبديل فلسفة السياسة النقدية في تنفيذ بعض ادواتها كمزاد العملة الاجنبية ، فينبغي ابتداء العمل على تبديل فلسفة السياسة المالية وجعلها سياسة مولدة للتنمية وتوسيع العرض وقاعدة الانتاج المحلية وتعظيم كفاءتها وتقليل مستويات البطالة الفعلية التي ما زالت تزيد على 15% من اجمالي القوة العاملة . مما يتطلب تقييم حزمة السياسات الاقتصادية بعيدا عن اي توجهات انتقائية في تقييم بعض السياسات دون الاخرى .

## ب - تقييم عمليات السوق المفتوحة بالنقد الاجنبي :

لاتعفي حرية التحويل الخارجي البنك المركزي من تحصيل رسوم تحويل تمثل ترشيداً في استخدام العملة الاجنبية و عقلنة في سبل استعمالها لاسيما بعد ان تعاضم الطلب السنوي على النقد الاجنبي خلال السنوات الثلاث الاخيرة من متوسط طلب بلغ حوالي 16 مليار دولار في العام 2007 الى قرابة 34 مليار دولار سنوياً في العام 2009 ، حيث انصبت غالبية الطلبات على الاستيرادات ذات الطبيعة الاستهلاكية من السلع والخدمات وبنسبة تراوحت بين 75% الى 85% من اجمالي الطلبات ، وإنصرف المتبقي اما لأغراض الادخار الخارجي بشكل رأسمال متدفق نحو الخارج او لأغراض الدورة الداخلية وجميعه مغطى تحت ذرائع طلب مختلفة . وبهذا فقد بات الطلب على العملة الاجنبية لأغراض النشاط الاستثماري الخاص لايشكل سوى احد الهوامش الضئيلة من اجمالي النسبة في اعلاه لسد بعض مستلزمات التنمية ولوازمها او مدخلات الانتاج المستوردة . كما انعكست الطبيعة الاستهلاكية المجتمعية بما يتناسب وهيمنة النفقات التشغيلية في الموازنة العامة وبالنسبة نفسها ، وان تعثر طلب النشاط الخاص على العملة الاجنبية لأغراض تمويل لوازم الاستثمار لم يختلف كثير عن توجه الطلب الحكومي للأغراض نفسها . إذ كلاهما عند ادنى نقطة في تاريخ البلاد الانمائي وذلك للظروف الاستثنائية والانتقالية التي مرت بها بلادنا خلال السنوات القليلة الماضية .

وبهذا امست موارد النفط متجهة اتجاهاً استثنائياً ومقلقاً نحو الاستهلاك ، وان هذا التوجه مالم تنصدي له بيئة استثمارية جاذبة فأن هيكل الطلب على العملة الاجنبية في مزاد البنك المركزي من جانب السوق سيبقى هو الاخر احادي و منكفىء على تمويل التجارة الاستهلاكية للقطاع الخاص و تحويل المتبقي الى رأس مال متدفق نحو الخارج ( كأدخار خارجي ) .

ان معظلة الانفاق في ابواب الموازنة على الجوانب التشغيلية او ذات الطبيعة الاستهلاكية ابتداءً من الرواتب والاجور والنفقات التحويلية وانتهاءً بالمشتريات الحكومية من السلع والخدمات، باتت متلازمة مع سهولة معايير الصرف في الموازنة والتي اوضحت اسعار تكاليفها في الغالب لاتتناسب و العائد المتحقق عن انفاقها . بعبارة اخرى ، أن ارتفاع تكاليف الموازنة العامة ( الانفاقية ) لاتقابلها اليوم سوى عوائد متدنية الانتاجية تولدها قطاعات الاقتصاد المختلفة بأستثناء قطاع الطاقة او النفط .

وإذا ما اخذنا بالاعتبار ان النفط ( الذي يمثل مصدر البلاد الرئيس في تمويل الموازنة العامة وتأمين احتياجات البلاد من العملة الاجنبية فضلاً عن مساهمته العالية في تكوين الناتج المحلي الاجمالي و بحوالي (56%-70% )) فانه يعد الايراد الوحيد الذي يتم تسويقه وبيعه وفق معايير السوق او السعر العادل او السعر الواحد ، وهو السعر الذي يمثل كفاءة السوق بغض النظر عن العوامل الدولية المحيطة لقاء تحقيق عائد موازي مكافئ الى حد كبير .  
بعبارة اخرى ان موارد النفط تمثل بحق واحدة من عمليات الموازنة العامة التي تتعادل فيها الكلفة / منفعة وبأستثناء هذ المورد فأن معظم مكونات الموازنة العامة لاتتحقق فيها هذه القاعدة الذهبية وان عمليات الصرف او الانفاق تتم على اسس غير اقتصادية، عالية الكلفة متدنية العائد low performance وهذا امر تمثله بحق عوائد الموازنة من خارج مورد النفط التي لم تزد على (2-3%) من اجمالي ايرادات تلك الموازنة .

ان سياسة الانفاق العام الرخيص لابد ان تأخذ طريقها صوب توليد ضغوط طلب كلي قوية في سوق تتصف بتدني النشاط الانتاجي و المشتق او المتطفل على تدني معايير كفاءة الانفاق العام (المتسمة بأرتفاع الكلفة مقابل انخفاض العائد) والذي ينتهي بتوليد ريع محلي بالدينار العراقي يستسهل الطلب على العملة الاجنبية (الذي جرى توليده بطريقة عالية الانتاجية من حيث عدالة السعر و توازن العوائد وتناسب التكاليف بما في ذلك تسديد رسوم الاصدار على الدولار المصدر) .

ونظراً لأنخفاض عوائد رسوم اصدار العملة العراقية seniorage لقاء انخفاض كلفة تحصيلها كوسائل دفع تقود الى طلب عالي على العملة الاجنبية التي جرى استبدالها بالدينار العراقي ، فأن انتاج الدينار كسلعة عامة تحتكر اصداره السلطة النقدية لابد ان يجري هو الآخر على قاعدة توازن كلفة / منفعة و بشكل ينسجم ومايسمى اليوم بهندسة التكاليف value engineering والتي تنص عادةً على إعادة تصميم المنتج ( والعملة هنا طبعاً) لأزالة اية تكاليف لاتسهم في رفع قيمة المنتج نفسه وتوليد إداء يقود الزبون لشراء المنتج بتفضيله على منتج مماثل . وعليه وكون الميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي مازالت تتحمل خسائر موروثة بمقدار يزيد على ملياري ونصف المليار دولار او اقل من ثلاث تريليونات دينار عراقي ، وان الاستقلال المالي والاداري للبنك المركزي قد شجع المالية العامة ربما على اهمال تقوية رأسمال البنك المركزي في إزالة تلك الخسائر ، فأن امام السلطة النقدية المسوغ الكافي في تعظيم بعض عوائد الميزانية العمومية عبر توليد فرص للعائد عبر اعادة هندسة تكاليف انتاج العملة ووضعها مجددا امام قاعدة كلفة / منفعة وعلى نحو يُمكن مزاد العملة الاجنبية من ملاقة الدينار العراقي مع الدولار الامريكي المتحصل عليه بالكلفة او السعر

العادل والذي حصلت السلطات النقدية الامريكية على رسوم اصداره مسبقا، ليكونا على خط شروع واحد عبر تعديل هندسة كلفة الدينار المتحصل عليه بطريقة ميسرة بسبب تدني كفاءة النفقات العامة عبر مفاصل الموازنة العامة المختلفة .

لذا قد يُقترح فرض رسم اصدار تعويضي ينحصر على معاملات التحويل الخارجي من العملة الاجنبية المباعة عبر المزاد ، اذ سيولد هذا الرسم عائداً سنوياً لا يقل عن ملياري دولار يخصص مباشرةً لدعم احتياطات رأس مال البنك المركزي ومايزيد على ذلك يحول بصورة ارباح الى الموازنة العامة .

على الرغم من ان الرسم المقترح يمثل انخفاضاً غير مباشر في سعر صرف الدينار العراقي عند اضافته الى القيمة التعادلية par value لسعر المزاد فأن هذا الاجراء ينبغي ان لا يولد ركوباً مجانياً over riding للمالية العامة هذه المرة لشراء دينار رخيص مجددا جراء مفايضة حصيلتها من العملة الاجنبية بالدينار العراقي لأسناد نفقاتها المحلية عبر الموازنة العامة وتحقيق ايراد رخيص بالدينار ثانية يعظم من قوى الصرف الاضافية في الاقتصاد وتوليد ضغوط تضخمية غير مرغوبة تتعارض واهداف السياسة النقدية . ولكن مع التحوط لمشتريات المزاد من الدولار المعروض من قبل الزبائن الاخرين عند شرائهم الدينار بأعتماد وسيلة اكثر توازناً وتشجيعاً لتدفق العملة الاجنبية الى المزاد من جانب زبائن السوق حصرياً .

وبهذا ، فأن تحصيل رسم الاصدار ( السنيوريج ) سيتولد في هذه المرة بصورة واضحة عند بيع العملة الاجنبية الى زبائن السوق و تحصيل الدينار العراقي عبر المزاد ، اي ان هذا الرسم سيكون لاحق للتداول اي بعد اصدار العملة وهو اشبه ما بالضميمة surcharge من الرسم نفسه ، لكون ان حصيلة الرسم الاساس ،اي المتحصل عليه عندما بادلت المالية العامة العملة الاجنبية بالدينار ، كان رسماً رمزياً ولايمثل ركناً من اركان هندسة القيمة المنوه عنها انفاً وقد جرى تحصيله عندما اشترت المالية العامة الدينار المصدر بدفع رسم اصدار قدره اقل من 0.01 من قيمة الدولار المبتاع من البنك المركزي ابتداءً وان اجمالي رسم الاصدار نسبة الى الناتج المحلي الاجملي لا تتعدى 0.6% في حين قد تبلغ في الولايات المتحدة نسبة 6% من ذلك الناتج . الا ان هنالك رسماً اخر للأصدار يطلق عليه عرفاً بالضريبة tax تدفعها المصارف على احتياطاتها الالزامية او القانونية لدى البنك المركزي دون تحصيل مقابل ، ويأتي ايضاً بمثابة رسم او ضريبة لاحقة للتداول .



لذا ، فإن رسم الاصدار او الضميمة المفروضة في نطاق معاملات مبيعات مزاد العملة الاجنبية تمثل رسماً مضافاً على الاصدار او معدلاً" له يأتي لاحقاً لتداول العملة الوطنية كما ذكرنا وحسب التفاصيل التي تناولت مفهوم ونطاق بناء القيمة. اي على نحو يجعل من كلفة رسم تحصيل الدينار مماثلة لكلفة رسم تحصيل الدولار عبر هيكله كلفة معاملات التحويل الخارجي وتميرها بمعامل تحصيل وهي الضميمة كجزء من ((سينيوريج)) الدولار ليتحول الى مصلحة رسم للدينار ياخذ من الدولار نفسه في اطار توازن تكاليف رسوم الاصدار بين الدولار والدينار . منوهين بهذا الشأن ان السلطات النقدية الاحتياطية الامريكية قد حملت المالية العامة العراقية كلفة رسم اصدار الدولار دون ان يقابله اعادة تحصيل لهذا الرسم عبر مبادلة الدينار بالدولار.

### **3 - مزاد العملة الاجنبية من (مركزية) البنك المركزي الى (مركزية) المالية العامة :**

#### **(سيناريو بديل للسياسة النقدية واتجاهات عرض النقد في العراق)**

إذا كانت نقود البنك المركزي العراقي المُصدرة والمتداولة تمثل النقد الاساس base money وألذي يُعد بمثابة **مطلوبات** البنك المركزي القادرة على توليد او خلق نقود من خلال مضاعفة الائتمان المصرفي ليشكل احد المكونات الاساسية لعرض النقد والذي ينشأ او يخلق عادةً بفعل **مضاعف الائتمان** المصرفي المتأثر بالنقد الاساس ( اي تأثير الميزانية العمومية للبنك المركزي على مضاعف الائتمان من خلال عمليات السوق المفتوحة ) وهو الأمر الذي يؤكد تقليدياً ان المصارف هي الخالقة للنقد من خلال ذلك المضاعف ولكن بتأثير وسيطرة النقد الاساس عليه . وإذا ما صحت هذه الفرضية فإن عرض النقد يعد متغيراً خارجياً exogenous variable . بعبارة اخرى سيخضع مضاعف الائتمان الى التأثيرات المباشرة للنقد الاساس من خلال إشارة سعر الفائدة والميزانية العمومية للبنك المركزي واللذين كلاهما يمثلان **الاهداف التشغيلية** القصيرة الاجل للسياسة النقدية operational target والتي تعتمد الوسائل غير المباشرة المتمثلة بعمليات السوق المفتوحة والتسهيلات القائمة إيداعاً وإقراضاً .

ولكن كما هو معهود وبسبب الاحادية التي يعيشها الاقتصاد العراقي واعتماده على عوائد النفط الحكومية التي تبلغ قرابة 97% من التدفقات الداخلة الى البلاد من العملة الاجنبية وتكون تلك العائدات قرابة 90% من ايرادات الموازنة الاتحادية عند إستثناء القروض والديون المختلفة. كما تقارب 60% او أقل من تكوين الناتج المحلي الاجمالي .

وفي ظل غياب التدفقات الاخرى ، ولاسيما القطاع الخاص بالعملة الاجنبية والتي لا تشكل اية اهمية ، فقد اصبحت البلاد تتعايش حقاً على المورد الحكومي الاول من عائدات النفط ، وهي الآلية التي خلقت ترابطاً قوياً مؤثراً بين مكونات عرض النقد وخضوعه لعوامل الطلب على النقد ، إذ اصبحت مكونات عرض النقد ولاسيما العملة في التداول خارج البنك المركزي واحتياطات النقد في المصارف من المتغيرات الداخلية **endogenous variable** المتأثرة بمتغيرات الاقتصاد الكلي الاساسية ولاسيما الناتج المحلي الاجمالي والنفط منه بشكل خاص لتجعل من **عرض النقد متغيراً داخلياً** كما نوهنا وان سيولة الاقتصاد لا بد من ان تخلق وتتعاظم عن طريق الاصدار النقدي المباشر بعد مقايضة نقود البنك المركزي كمطلوبات بالنقد الاجنبي المشتري من الحكومة كموجودات داخل الميزانية العمومية للبنك المركزي. وهو يطلق عليه **بالتغذية الارتجاعية الموجبة-positive feedback** وان خلق النقود عن طريق مضاعف الائتمان اصبح اليوم في اضعف نقطة في تاريخ البلاد النقدي وان ذلك المضاعف الائتماني لا يتعدى في احسن الاحوال (الواحد) الا بقليل ، وهو الامر الذي يؤشر تطابق **عرض النقد مع النقد الاساس** .

كما إن النظام النقدي في العراق ولاسيما **نظام معدلات الصرف** الذي يمثل سعر الصرف فيه القيمة الخارجية للنقود ، وبسبب التلازم بين عوائد النفط بالعملة الاجنبية والاصدار النقدي (بعد ان تحولت تلك العوائد في جانب كبير منها الى احتياطات اجنبية لدى السلطة النقدية) فإن نظام اسعار الصرف قد تغير بالتدريج من **نظام صرف معوم مدار** الى نظام صرف شديد الثبات . موضحين ثانية ان مضاعف الائتمان المصرفي **يساوي واحد** وأن **العملة المصدرة التي تماثل عرض النقد** أمست **مغطاة بالنقد الاجنبي** بنسبة 100% او اكثر وحسب سعر الصرف وتغيره طوال المدة الماضية .

وعلى الرغم من أن عمليات السوق المفتوحة من خلال **مزاد العملة الاجنبية** للتأثير على مناسيب السيولة وتحقيق الاستقرار عبر آلية **التعقيم** هي عالية جداً الا انها لا يمكن لها ان تحدث فراغاً نقدياً بالدينار العراقي وهي في الاحوال كافة ماتسحبه من سيولة بالدينار العراقي يبقى اقل من حجم الاصدار النقدي بالرغم من شدة تدخل البنك المركزي في سوق النقد اي السوق المركزية لبيع وشراء العملة الاجنبية والتي هي واحدة من اكبر الاسواق القائدة لسوق

النقد ،ذلك بسبب استمرار الحكومة في تغذية مشترياتها للدينار عبر مقايضتها للعملة الاجنبية التي بحوزتها لتلبية احتياجات الموازنة العامة . لذا لا بد للنقد المصدر ان يستمر في التداول داخلياً مهما بلغت مبيعات المزداد بالعملة الاجنبية وعمليات التعقيم وامتصاص السيولة.

وبهذا ، فإن العملة في التداول خارج المصارف والتي تشكل مع النقد في خزائن المصارف الجزء المهم من النقد الاساس تبقى ضعيفة في توليد وخلق النقود (عرض النقد) من خلال مضاعف الائتمان خصوصاً اذا ملاحظنا الفوائض العالية في خزائن المصارف او الحسابات الجارية لدى البنك المركزي . والتي تؤكدنا الطبيعة المحافظة للمصارف في التوسع في الائتمان النقدي بسبب ظروف البلاد الراهنة وأمكانية تحقيق الربح السريع المضمون من المخاطر عبر المشاركة في مزاد العملة الاجنبية . أخذين بالاعتبار ان العملة المحلية في التداول خارج المصارف تعد هي الاخرى تسرباً خارجياً يضعف القدرة على خلق النقود والتي تبلغ نسبتها قرابة 70% من عرض النقد الضيق ( المكون من العملة في التداول خارج المصارف والودائع الجارية للجمهور لدى المصارف) وفي الاحوال كافة فإن الودائع النقدية لدى المصارف بمختلف اشكالها تعد سيولة فائضة في خزائنها ولا تقترض الا في نطاق ضيق وإن اقرضت حقاً فإنها لا تولد مضاعفاً أتمانياً يعتقد به كثيراً في خلق النقود او توليد عرض النقد .

وتأسيساً لما تقدم ، فإن نظام الصرف في العراق او النظام النقدي بات بالأحرى اقرب الى نظام ترتيبات مجلس العملة currency board arrangements وهو النظام الذي تتعادل فيه العملة الوطنية بالعملة الاجنبية بنسبة تغطية 100% مع تعطل مضاعف الائتمان المصرفي الى حدٍ بعيد.

وعليه ، فإن الغاء مزاد العملة الاجنبية وتحويل المزداد المركزي من البنك المركزي الى الحكومة وتوليد آلية مباشرة عن طريق بيع وزارة المالية للعملة الاجنبية الى الجمهور بتوسط المصارف (اي توليد سوق مركزية بديلة خارج البنك المركزي ) لا بد من ان يؤدي الى تبدل جوهرى في السياسة النقدية للعراق : اولهما ، انه سيجعل من عرض النقد اكثر ميلاناً ليصبح متغيراً خارجياً exogenous تتحكم فيه السياسة النقدية بدلا من تحكم سلوكيات الطلب النقدي الراهنة والتي تضعف من عمل سياسة البنك المركزي في بلوغ مراتب اكثر دقة واكل كلفة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والاستقرار المالي معاً. ثانيهما ، وعلى الرغم مما تقدم ، فاذا ما قامت الحكومة بعرض موجوداتها الاحتياطية من النقد الاجنبي على المصارف المحلية فإن المصارف ستواجه الى حد بعيد صعوبة في تنظيم تدفقاتها النقدية cash flows وهو الامر الذي قد يلجأ المصارف الى الاقتراض من البنك المركزي العراقي ، وعندها ستتغير توجهات

عمليات السوق المفتوحة لتأخذ منحىً قوياً آخر وهو **التعامل المباشر** بالاوراق المالية المحلية وادوات الدين العام ذات الطبيعة النقدية التي تعد اشباه نقود ، كحوالات الخزينة وحوالات وسندات البنك المركزي إضافة الى خصم الاوراق التجارية لتأمين السيولة . وعندها ستؤدي **إشارة الفائدة** دوراً مهماً وبلغاً في السياسة النقدية قد يعوض الدور نفسه الذي تؤديه **إشارة سعر الصرف** في ظل السوق المركزية للعملة الاجنبية حالياً .

كما ان بلوغ **الفائدة التوازنية** في الاقتصاد سيُعد بمثابة **الهدف الوسيط** او **المثبت الاسمي** للتوقعات التضخمية **nominal anchor** للتصدي الى فائض الطلب الكلي في الاقتصاد بغية تحقيق اهداف السياسة النقدية في الاستقرار.

**ثالثهما** ، وكما نوهنا فان **عرض النقد** سيتزايد عن طريق خلق الائتمان وبواسطة **مضاعف الائتمان** ليصبح ( اكبر من واحد بكثير ) وهو الأمر الذي يجعل من النقد الاساس عبر عمليات السوق المفتوحة اكثر تأثيراً على مضاعف الائتمان لضبط مناسيب السيولة. ويعزز من قوة السياسة النقدية في تحقيق العمق المالي والتأثير غير المباشر بالأنشطة الائتمانية بما يخدم الاستقرار والنمو الاقتصادي.

**واخيراً** ، قد تواجه الحكومة مشكلات في انتظام التدفقات النقدية للمصارف تبعاً لتأثير السياسة النقدية وتوجهاتها سواء أكانت **متشددة** ام **هي توسعية** مُلبية . وهو الأمر الذي قد يضطر المالية العامة بين الحين والآخر لبيع جانب من موجوداتها الاجنبية الى البنك المركزي مما يعزز احتياطات البنك منها ، ولكن ستتأثر هذه التوجهات كما نوهنا سلفاً بطبيعة السياسة النقدية وتأثيرها على عرض النقد سواء اكانت ملبية ام متشددة.

وبهذا يمكن للبنك المركزي ان يعرض مباشرة على المصارف (السوق اللامركزية للصرف) بعض احتياطاته عندما يجد ان معدلات الصرف قد خرجت عن توازنها بغية تحقيق الاستقرار ولايمنع البنك المركزي نفسه من شراء العملة الاجنبية من تلك السوق (اللامركزية) ولاسيما التحاويل والتدفقات الداخلة من الخارج من النقد الاجنبي بعيدا عن نطاق التدفقات الحكومية.

## من صفوة الكلام انفا يُستنتج مايتي :

ا- إن تحويل مزاد البنك المركزي كسوق مركزية وجعله بعهدة الحكومة وتسيير آلياته من خلال واحدة من مصارفها التجارية ، سيغير من طبيعة النظام النقدي حالاً وتحويله من نظام صرف ثابت او شبه ترتيبات مجلس عملة الى نظام صرف مرن تتغير فيه اسعار الصرف طبقاً للعرض والطلب في السوق النقدية. إلا انه بالرغم من ذلك سيسمح للسلطة النقدية بالتدخل بين الحين والآخر لضبط اسعار الصرف وضمان استقرارها وفقاً للحلول المرسومة لها . وان التدخل اليومي في سوق الصرف لا بد ان ينتهي لمصلحة التدخل الطارئ للبنك المركزي عند الحاجة لتنظيم استقرار سوق النقد.

ب- تحول عمليات السوق المفتوحة لضبط مناسيب السيولة كأداة من أدوات الاهداف التشغيلية للسياسة النقدية و باتجاه الاوراق المالية سيؤدي الى تعميق السوق النقدية وبناء أسس قوية للوساطة المالية خارج الآليات الراهنة التي ربطت الوساطة المصرفية بالتوسط في بيع وشراء العملة الاجنبية لتغلب على عملياتها.

ج- ختاماً ، انه يمكن للسياسة النقدية التأثير في مناسيب السيولة من خلال دور اشارة سعر الفائدة ، كما سيؤثر النقد الاساس في طبيعة المضاعف النقدي المولد لعرض النقد لتحقيق اهداف السياسة النقدية المستقرة ، و ستعزز ميكانيكية الانتقال النقدي من الاهداف التشغيلية الى الاهداف الوسيطة والمؤثرة في فائض الطلب ولكن عبر توليد سعر فائدة توازني ليأخذ مركز الصدارة في استقرار القيمة الداخلية للنقود وبلوغ اهداف السياسة النقدية بعد ان كان متغيراً ثانوياً في ظل السياسة النقدية الراهنة التي تعتبر سعر الصرف التوازني هو الهدف الوسيط في لجم التوقعات التضخمية المعظمة للانفاق الكلي وإدامة التضخم ومن ثم اضعاف مراكز الاستقرار ، وهو الامر الذي استطاعت السياسة النقدية الحالية من النجاح في بلوغ غايات الاستقرار .

#### 4 - الاستنتاجات :

##### تقييم الترابط بين السياسة النقدية والسياسة المالية

يعد الانموذج الاقتصادي الراهن للبلاد انموذجاً توزيعياً كثيفاً الاحادية صوب القطاع النفطي ضعيف الكفاية الانتاجية يتمتع بتكاليف اجرية حقيقية عالية نسبياً لاتسمح بتوليد فرص عمل جديدة بل هو على العكس مولد للبطالة ولايمتلك الامكانية والمرونة الكافية في امتصاص معدلات نمو قوة العمل السنوية . ولم ينسجم ذلك النموذج مع مناخ الاستقرار السعري الذي وفرته السياسة النقدية للبلاد (ممثلة في انخفاض معدلات التضخم الى المرتبة العشرية الواحدة فضلا عن استقرار معدلات الصرف ولاربعة سنوات متعاقبة وبناء احتياطات عالية سائدة للدينار العراقي) مع المسارات الاخرى للسياسة الاقتصادية في البلاد وميولها التوزيعية التي غلبت رؤيتها الاستهلاكية على رؤيتها الاستثمارية او رؤيتها في تعظيم الانتاج والكفاية الانتاجية. فألداء الانفاقي (الاستهلاكي او التشغيلي) العالي للسياسة المالية طوال السنوات الثمان الماضية جاء متلازماً مع اشتداد احادية اقتصاد وانحسار مساهمة القطاعات الانتاجية الاخرى خارج القطاع النفطي في تكوين الناتج المحلي الاجمالي ، وان اي اضافات فعلية للطاقة الانتاجية المادية مازالت عند النقطة الدنيا في التاريخ الاقتصادي الحديث للعراق. في وقت انفراد فيه قطاع الوظائف الحكومية بسياسات تشغيل توسعية فاقت اجورها ومرتباتها في متوسطاتها السنوية متوسط دخل الفرد من الناتج المحلي الاجمالي. وان تلك الوظائف الحكومية امست بحق مسؤولة عن استمرار فرص العمل في العراق دون انقطاع بنحو 60% من اجمالي الفرص المتاحة في الاقتصاد الوطني وبمستوى يغلب عليه انخفاض الانتاجية او حتى دون توافر ارتباط بالنشاط الانتاجي الحقيقي .

وان خلق الوظيفة العاطلة، على الرغم من كونها مثلت صورة من صور اعادة ثمار الربيع النفطي وتوزيعه على سكان البلاد وانتفاع اكثر من 25 مليون مواطن من تلك الموازنة (حيث امسى متوسط الدخل السنوي للموظف الحكومي حوالي 10 الاف دولارمقارنة بحصة الفرد من الناتج المحلي الاجمالي التي هي بحدود 5 الاف دولار امريكي سنوياً)، الا ان سياسات التشغيل غير المنتج قد هدرت الكثير من مكنونات واهداف الاستقرار الاقتصادي والذي عملت السياسة النقدية عليه لسنوات طويلة وانتهت لمصلحة انموذج توزيعي عالي للاستهلاك (والادخار) الخارجي على حساب التراكم الفعلي لرأس المال الوطني . فحصة الاستثمار الحكومي للناتج المحلي الاجمالي على سبيل المثال، مازالت لا تتعدى 10% وهي نسبة تحسنت كثيراً الا ان القطاع

الحكومي مازال يهيمن على 80% من مقاليد ذلك الناتج مما جعل السوق الوطنية تحاكي الانموذج الحكومي في تصرفاته بتحويل ثمار الفائض الاقتصادي الممكن والمسؤول عن تحريك الاستثمار الى فائض اقتصادي فعلي متجه نحو الخارج ولاسيما في بلدان المجموعة التجارية المجاورة للعراق والتي خلقت (حاضنات استقطاب) للتراكم العراقي الخارجي .

وبهذا فقد اضفت السياسة النقدية ونجاحاتها في توفير معدلات استقرار في المستوى العام للأسعار وتماسك قوة الدينار العراقي دخلا فعليا غير منظور على الاجر الاسمي وتقوية الاجر الحقيقي دون ان يترك اثرا على الانتاجية بسبب غياب سياسات انتاج واستثمار واضحة في القطاع الحقيقي ، كما شجع الاستقرار السعري للسياسة النقدية على توليد مدخلات خارجية ايجابية positive externalities ولكن للأسف ادمجت في مسار لم يشجع على النمو او يستفاد منه في البرامج والسياسات الاجرية المنتجة ، بل استخدمت نجاحات الاستقرار النقدي لتزج في مسار عالي الركود الاقتصادي دونما تفعيلها في منهج تنمية عملي جاذب للاستثمار ومولد للدخل الحقيقي . وبهذا ومع الاحادية الشديدة وضعف التنوع الاقتصادي امسى اقتصادنا واحد من اقوى الاقتصادات في العالم التي تتجسد فيه ظاهرة الركوب المجاني over riding للسياسات الاخرى المسايرة للركود الاقتصادي على حساب نتائج الاستقرار الذي وفرته السياسة النقدية .

لما تقدم ، يلحظ ان الاستفادة من ثمار نجاح السياسة النقدية في فرض الاستقرار ( وهو الاستقرار الذي حرمت منه البلاد على مدى اكثر من عقدين من الزمن بعد المرور بمصاعب التضخم الجامح والتدهور الاقتصادي ) تقتضي اليوم إعادة هندسة السياسة المالية ولاسيما التوجهات المسؤولة عن الركود الاستثماري في القطاع الحقيقي عبر تحريك القطاعات عالية الانتاجية والتي لايمكن للقطاع الخارجي عبر سياسة الباب المفتوح الراهنة منافستها ، مما يعني إعادة تخطيط اولويات التنمية وتنفيذ سياسات اعمار رصينة والدخول في مجالات تستطيع جذب قوة العمل والتصدي للبطالة وتفعيل الادخارات عن طريق توليد الكيانات الخالقة للسوق، اي (الشركات المساهمة الحكومية الاهلية المشتركة) .

بعبارة اخرى ، فأن المسؤولية الاساسية للخروج من اضاءة فرص الاستقرار التي وفرتها السياسة النقدية ، كمظلة للتنمية، تقع على تبني سياسة مالية قادرة على توليد استثمارات محركة للعجلة الاقتصادية حالاً ولاسيما المشروعات الكبرى وبشكل خاص مشاريع البنية التحتية والمشاريع الاستراتيجية العابرة للمحافظات والاقاليم وخلق سوق وطنية بأمكانها تحريك قوة العمل من مجال الى مجال اخر بشراكة وانسيابية واضحة وصريحة بين الحكومة و السوق او قطاع الاعمال الوطني.