

السياسة النقدية في العراق: أهدافها، معالمها الأساسية وآليات اشتغالها، ودورها الفعلي في

حركة الإقتصاد العراقي¹

حاتم جورج حاتم

استشاري في السياسات الإقتصادية

نبذة مختصرة

ينصب اهتمام هذه الورقة البحثية على تحديد المعالم الأساسية للسياسة النقدية العراقية كما هي ممارسة على صعيد الواقع الفعلي خلال الفترة 2003-2012 أولاً، وتشخيص حدود دورها الفعلي في حركة الإقتصاد العراقي ثانياً. تبدأ الورقة باستعراض اهداف ومهام السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي التي حددها له قانونه والأدوات التي أعلن البنك عن توظيفها للتأثير على الأساس النقدي والعرض النقدي، وبما يخدم تنفيذ مهام هذه السياسة وانجاز اهدافها بشكل فعال ومؤثر. ويتوجه البحث بعد ذلك الى تشخيص المحاور والأركان الأساسية الفعلية للسياسة النقدية للبنك المركزي العراقي؛ ومن ثم ينتقل الى تحديد ادوار ووظائف هذه السياسة والكشف عن آليات اشتغالها ومتابعة وتقييم تأثيراتها الفعلية في حركة الإقتصاد العراقي في ظل خصوصياته الهيكلية وواقع مؤسساته واسواقه المالية بعيداً عن الإفتراضات والتمنيات ودون الالتزام المسبق بقناعات أو إعتقادات غير مستندة إلى اطر تحليلية رصينة ومتמاسة. وتقدم الورقة في جزئها الأخير عدداً من الإستنتاجات والملاحظات.

تبين الورقة ان الإستقلالية التي منحها القانون للبنك المركزي العراقي هي الى حد كبير إستقلالية نظرية، او بالأحرى افتراضية، وليست إستقلالية فعلية. ابتداءً فان الإنفاق الحكومي، والممول معظمه من الإيرادات النفطية، هو المسؤول عن اطلاق التوسع في العرض النقدي. كما ان الأولوية المعطاة للتحكم في مسار سعر الصرف باتجاه المحافظة على إستقراره هي التي تفرض تحييد اثر الإنفاق الحكومي على العرض النقدي. يضاف الى ذلك فان ضآلة الفاء المتاح لعمليات السوق المفتوح وسهولة إنتقال النقد الأجنبي ورؤوس الأموال من وإلى البلد يضعفان بدرجة كبيرة من قدرة البنك المركزي العراقي على ممارسة تأثير واضح وفعال على اسعار الفائدة المصرفية المتقاضاة والمدفوعة. كما وتذهب الورقة بأن دور المتغيرات النقدية في حركة الإقتصاد العراقي محكوم عليه في

¹ يود معد هذه الورقة البحثية الإعراب عن عميق إمتنانه لكل من الدكتور كامل مهدي والأستاذ موفق حسن محمود والدكتور نبيل النواب على الملاحظات القيمة التي تفضلوا بها عند قرائتهم المسودة الأولى لهذه الورقة، ويود في الوقت نفسه التأكيد على كامل مسؤوليته على كل ما تتضمنه الورقة بصيغتها الحالية من نواقص وثغرات.

الوقت الراهن ان يكون متواضعا. فمن ناحية اولى لا تمتلك السياسة النقدية تأثيرا يذكر على القطاع النفطي الذي يساهم بما لا يقل عن 45% من الناتج المحلي الإجمالي. ومن ناحية ثانية فان الحظر الذي يفرضه القانون على البنك المركزي من اقراض الدولة سلب البنك من قناة للتدخل الفاعل في صياغة الموازنة العامة للدولة وتحديد حجم وبنية الإنفاق الحكومي الذي يعد المحرك الأساسي للنشاط في القطاعات غير النفطية للاقتصاد العراقي. ثالثا ان البنك المركزي، وحسبما يستفاد من تحليل المؤشرات المتاحة، غير قادر على ممارسة تأثير فعال على اسعار الفائدة المدفوعة والمقبوضة التي تفرضها المصارف ولا على سياساتها الائتمانية الفعلية. ورابعا واخيرا ان دور المؤسسات المصرفية والائتمان المصرفي في النشاط الإنتاجي والاستثماري لقطاع الأعمال العراقي الخاص، المتواضع حجما ومساهمة، لا يزال محدودا جدا.

1 مهام واهداف البنك المركزي العراقي وادوات سياسته النقدية²

تعرف السياسة النقدية بانها "مجموعة الاجراءات التي تتخذها السلطات النقدية للتأثير على توفر وكلفة النقود والائتمان بغرض تحقيق اهداف إقتصادية وطنية محددة".³ وتحدد المادة (3) من قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 اهداف البنك المركزي الرئيسية بـ: "تحقيق الاستقرار في الاسعار المحلية والحفاظ على نظام مالي ثابت يقوم على التنافس في السوق"، كما و"يعمل البنك المركزي بالتمشي مع الأهداف الأولى على "تعزيز التنمية المستدامة وإتاحة فرص العمل وتحقيق الرفاه في العراق".⁴ ولتحقيق هذه الأهداف فرضت المادة (4) من نفس القانون على البنك المركزي تنفيذ 13 مهمة اساسية،⁵ وتحظى المهام الأربع التالية بعلاقة وثيقة بموضوع هذا البحث:⁶

- صياغة السياسة النقدية وتنفيذها في العراق، بما في ذلك سياسة الصرف الاجنبي.
- حيازة جميع الاحتياطي الرسمي الأجنبي للعراق وأدارته... فيما عدا رصيد التشغيل الخاص بالحكومة.

² يتوفر عرض مستفيض للبنية التحليلية للسياسة النظرية يغطي ادوات هذه السياسة وآليات انتقالها في الدراسة التالية:

حاتم، حاتم جورج. "الإطار النظري للسياسة النقدية: المفاهيم، والأدوات، وآليات الانتقال"، قيد النشر.

³ Labonte, Marc. "Monetary Policy and the Federal Reserve: Current Policy and Conditions," Congressional Research Services, February 12, 2013, p. 3, accessible at <http://www.fas.org/sqp/crs/misc/RL30354.pdf>.

⁴ سلطة الائتلاف المؤقتة، قانون البنك المركزي العراقي، الأمر رقم 56 الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة، 2004. المادة 3 ص 6. متوفر

على الموقع الإلكتروني

http://www.niqash.org/uploaded/documents/CPA_Order_56_Central%20Bank%20Law.pdf

⁵ المصدر السابق، المادة رقم 4 ص 6.

⁶ المصدر السابق المادة رقم 4 ص 6 والمواد رقم 28 و29 و30 ص 19-20.

- توفير خدمات السيولة للمصارف والتي تشمل حسب المواد 28 و 29 و 30 خدمات: عمليات السوق المفتوح والتسهيلات القائمة، متطلبات الإحتياطي، والمقرض الأخير.
- إصدار العملة العراقية وإدارتها.

يتمتع البنك المركزي العراقي حسب قانونه بـ "الاستقلال فيما يقوم به من مساعي بغية تحقيق اهدافه وتنفيذ مهامه".⁷ وينظر الى مبدأ الاستقلالية كاحدى اهم الضمانات لنجاح البنك المركزي في صياغة وتنفيذ سياسة نقدية فعالة تمكنه من تحقيق اهدافه وتنفيذ مهامه بكفاءة وفعالية. وتجسدت اهم التداعيات العملية لهذا المبدأ في الحظر المفروض على البنك المركزي من القيام بإقراض الحكومة وتمويل الموازنة العامة للدولة. فالبنك المركزي العراقي محظور عليه بموجب المادة 26 من قانونه من "منح اعتمادات مباشرة او غير مباشرة للحكومة أو لأية هيئة عامة أو جهة مملوكة من قبل الدولة".⁸

لم يتطرق قانون البنك المركزي الى أدوات السياسة النقدية التي يفترض منه اللجوء اليها لتنفيذ سياسته النقدية، إلا ان البنك أصدر لاحقاً بياناً صحفياً يحدد فيه هذه الادوات بما يلي:⁹

1. مزايدات العملة الاجنبية، وفيها يشتري او يبيع البنك المركزي العراقي الدولار من وإلى السوق في ضوء اهدافه السياسية.
2. لائحة متطلبات الإحتياطي القانوني، والتي تعتمد عليها المصارف في الحيازة وفق ودائع الزبائن أي بمستويات تفاضلية للودائع لدى البنك المركزي العراقي، النقد في الخزائن والأوراق المالية لوزارة المالية.
3. تسهيلات الانكشاف للمصارف التي لديها ارصدة حسابات احتياطية في البنك المركزي العراقي ولكنها غير كافية لتسوية التزاماتها في نهاية يوم العمل المصرفي.
4. نافذة الخصم للكمبيالات أو الأوراق المصرفية المشابهة لها، والتي تحمل آجال أقل من 90 يوماً ومظهرة على الأقل بتوقيعين (تفرض حالياً بنسبة 11% للأوراق المالية ذات الدرجة الأولى).
5. تسهيلات مقرض الملجأ الأخير، والتي تمنح للمصارف التي تعاني من مشاكل سيولة مزمنة لقاء ضمان يقدم من قبلها.

⁷ المصدر السابق 2004 المادة رقم 2 الفقرة 2 ص 6.

⁸ المصدر السابق، المادة 26 ص 18.

⁹ البنك المركزي العراقي، "اعلان صحفي صادر عن البنك المركزي العراقي"، غير مؤرخ، ص 3-4. متوفر على الموقع الإلكتروني http://www.cbi.iq/documents/monetary_policy_AR_f.pdf

6. نافذة الأوراق المالية لوزارة المالية وتشتري أو تباع بموجبها المصارف مثل هذه الأوراق المالية بقيمتها الاسمية (أي بسعر الفائدة عند الاصدار).

ويستفاد من المقارنة مع ادوات السياسة النقدية المستعرضة في الإطار رقم (1) بأن الفقرتين 1 و 6 تتدرجان ضمن فئة عمليات السوق المفتوح، والفقرات 3 و 4 و 5 ضمن فئة التسهيلات القائمة وتسهيلات نافذة الخصم، بينما تتطابق الفقرة 2 مع متطلبات الإحتياطي.

الإطار رقم (1) الفئات الأساسية لأدوات السياسة النقدية

تتولى البنوك المركزية تنفيذ السياسة النقدية بتوظيف سيطرتها على الأساس النقدي، والذي يتكون من النقد في التداول والإحتياطيات المصرفية، للتأثير على عرض النقد ومن خلاله على اسعار الفائدة. وتمارس البنوك المركزية تحكمها في مسار الاساس النقدي باللجوء الى ثلاث فئات من الأدوات * مسئلة جميعها من محددات الأساس النقدي وعرض النقد **:

- **عمليات السوق المفتوح (Open Market Operations).** تتلخص هذه العمليات بقيام البنك المركزي ببيع وشراء الأصول المالية (على سبيل المثال لا الحصر الأوراق المالية الصادرة عن الخزينة، الذهب، النقد الأجنبي) من خلال السوق وتوظيف الأساس النقدي لتسوية عمليات البيع والشراء هذه.
- **متطلبات الإحتياطي (Reserve Requirements)** يشير الى تلك النسبة من الودائع التي يشترط البنك المركزي على المصارف الإحتفاظ بها كإحتياطي وذلك لحماية لإصحاب الودائع عند الأزمات المالية. وتوزع هذه المبالغ الإحتياطية بين عملة تحتفظ بها المصارف والمؤسسات الإيداعية الأخرى في خزائنها وودائع تحتفظ بها لدى البنك المركزي.
- **خدمة نافذة الخصم (Discount Window Facility)** تقوم البنوك المركزية من خلال هذه النافذة بتوفير قروض قصيرة الأجل للبنوك والمؤسسات الإيداعية الأخرى لمعالجة نقص طارئ قصير الأمد في السيولة أو في الإحتياطيات المصرفية ناشئ عن اختلالات داخلية أو خارجية.

*Ireland, Peter N. *Lecture Notes on Money Banking and Financial Market: The Tools of Monetary Policy, Chapter 17a, p.1*, accessible at <https://www2.bc.edu/~irelandp/ec261.html>.; Bank of Thailand, "Monetary Policy Instruments," Bank of Thailand, December 2012, accessible at [http://www.bot.or.th/English/FinancialMarkets/operations/Relating%20articles/Monetary%20Policy%20Instruments%20\(Dec%202012\).pdf](http://www.bot.or.th/English/FinancialMarkets/operations/Relating%20articles/Monetary%20Policy%20Instruments%20(Dec%202012).pdf).

وايضا، حاتم، حاتم جورج. " الإطار النظري للسياسة النقدية: المفاهيم، والأدوات، وآليات الإنتقال،" قيد النشر.

** يبين الملحق (أ) العلاقة بين الأساس النقدي وعرض النقد والمضاعف النقدي.

2 السياسة النقدية في العراق: محاورها الأساسية وآلياتها

الا ان هذا الوضع في التصريح عن ادوات السياسة النقدية التي تقرر استخدامها لم يتبعه عرضا صريحا للمنهجية التي يفترض في السياسة النقدية للبنك المركزي ان تتبعها لتحقيق الاهداف المتعددة المحددة لها. فلم يجر في الإعلان الصحفي وفي اي وثيقة فنية متخصصة اخرى صادرة عن البنك المركزي أي توضيح أو شرح للآلية التي ستقود البنك الى تحقيق اهدافه المتعددة عبر توظيفه الأدوات التي حددها في الإعلان الصحفي. وبتعبير اكثر تحديدا تجنب البنك المركزي في الإعلان الصحفي، وفي اي وثيقة اخرى صادرة عنه، الإفصاح صراحة او ضمنا عن المتغير النقدي المحوري الذي توظف الأدوات اعلاه من أجل توجيه مساره، وعن الآلية التي يمارس من خلالها هذا المتغير النقدي المحوري تأثيره على المكونات الأساسية للنشاط الإقتصادي بالإتجاه الذي يخدم إنجاز الأهداف المحددة قانونا للسياسة النقدية للبنك المركزي العراقي. ان قراءة الإعلان الصحفي واي وثيقة أخرى صادرة عن البنك المركزي لا تعطينا ادنى فكرة فيما إذا كان البنك المركزي سيكتفي بتوظيف الادوات اعلاه للسيطرة على الاساس النقدي ومن خلاله على عرض النقد تاركا الساحة لقوى السوق لتحديد اسعار الفائدة؟ ام انه يطمح اساسا، من وراء استخدام هذه الأدوات، التحكم في اسعار الفائدة؟ او ان همه الاساسي ينحصر في السيطرة على سعر الصرف وتوظيف مزايدات العملة الأجنبية والأدوات الأخرى لتأمين ذلك؟

يضاف الى ما سبق فان الوثائق الفنية المتخصصة الصادرة عن البنك المركزي العراقي لا توفر اي شرح أو توضيح لـ الآلية أو الكيفية التي تمكّن التغيرات التي يقررها البنك في الأساس النقدي أو سعر الفائدة أو أسعار الصرف من المساهمة في "تحقيق الإستقرار في الأسعار المحلية" أو في "تعزيز التنمية المستدامة وإتاحة فرص العمل وتحقيق الرفاه في العراق" ضمن سياق خصوصيات الإقتصاد العراقي وبناء المؤسسة بوجه عام وقطاعه المالي بوجه خاص.

2.1 محددات العرض النقدي واستقلالية السياسة النقدية

ترتبط حركة العرض النقدي في العراق ارتباطا وثيقا بانفاق الموازنة العامة للدولة سواء كانت هذه الموازنة متوازنة ام غير متوازنة. ان ارتباط العرض النقدي بالانفاق الحكومي نابع من عاملين:

- 1- تشكل الإيرادات النفطية المصدر الرئيسي لتمويل الموازنة العامة للدولة نظرا لرجوع عائدية هذه الإيرادات الى وزارة المالية¹⁰ من ناحية ولجفاف مصادر التمويل الأخرى من ناحية أخرى.^{11,12}
- 2- ان البنك المركزي العراقي مسؤول بموجب قانونه عن ادارة تدفقات واحتياطي النقد الاجنبي؛ ومناطق به ادارة صندوق تنمية العراق الذي أنشأ من قبل مجلس الأمن وفق قراره رقم 1463 الصادر في 22 أيار 2003.¹³ وبموجب هذا القرار تودع في هذا الصندوق 95% من تدفقات النقد الأجنبي المتأتية من مبيعات صادرات العراق

- ¹⁰ بموجب القسم 5 من "قانون الادارة المالية والدين العام رقم 95 لسنة 2004 المعدل" والصادر بقرار عن سلطة الإئتلاف في 4 حزيران 2004، فإن " 1- كل العوائد الناتجة من بيع النفط او ما ينشأ حاليا ومستقبلا من النفط المستخرج والمكون من اسهم ومكوس انتاج الحكومة الفدرالية ومن المبالغ المدفوعة فيما يتعلق بحق الاستكشافات للمصادر النفطية واي مبالغ تنشأ من استثمار اموال في حساب عائدات النفط يكون للموازنة.....والذي تودع عائدات تصدير النفط في حساب صندوق تنمية العراق او الحساب الذي سيخلفه والذي سيشار اليه عموما فيما يلي بحساب عائدات النفط والذي سيعكس وفقا لذلك الإيرادات والتحويلات من والى الموازنة .
- 2 - وفقا قرار مجلس الامن الدولي رقم 1483 لسنة 2003 والقرارات اللاحقة المتعلقة بمجلس الامن الدولي في الامم المتحدة . فان 5% او اي نسبة اخرى قد تحدد من قبل مجلس الامن او بالمشاركة الدولية المعترف بها والحكومة الممثلة للعراق ومجلس الحكم في لجنة التعويضات في الامم المتحدة ووفق القرار 1483 من عائدات تصدير النفط تحول الى صندوق التعويضات المنشأ بموجب قرار مجلس الامن الدولي رقم 687 لسنة 1991 وقرارات مجلس الامن الدولي اللاحقة ذات الصلة . وتودع ميزانية عوائد تصدير النفط في حساب عوائد النفط . والتحويلات الى صندوق التعويضات يجب ان تظهر في الموازنة .
- 3 - الاتفاق من حساب عائدات النفط يكون مقيد بالاتفاق الضروري لتمويل الموازنة ، والتي سيتضمن احتياطي كاف للالتزامات الحكومية بموجب ايا من قرارات مجلس الامن الدولي ذات الصلة والقانون الدولي .
- 4 - في حالة تاسيس الجهة التي ستكون الخلف في حساب صندوق تنمية العراق او ان يستمر صندوق تنمية العراق الاصلي بعد تاريخ سلطة الحكم الى الحكومة العراقية المؤقتة ، فيطبق التالي: -
- ا - مسؤولية ادارة حساب عائدات النفط سوف تناط بوزير المالية الذي يرتبط بمجلس الوزراء والذي سياتخذ بنصائح البنك المركزي وافراد آخرين وكما يراه المجلس مناسباً."

راجع سلطة الإئتلاف المؤقتة، أمر وملاحق، "قانون الادارة المالية والدين العام رقم 95 لسنة 2004 المعدل" القسم 5، ص116؛ متوفر على الموقع http://www.iraq-lg-law.org/ar/webfm_send/268

- ¹¹ يقدر نائب سابق لمحافظ البنك المركزي العراقي مساهمة النفط في تمويل الميزانية بأكثر من 90% راجع: محمد صالح، د مظهر ، "السياسة النقدية للعراق: بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم"، بغداد، دار الحكمة، نيسان 2012، ص3؛ متوفر على الموقع <http://iraqieconomists.net/ar/wp-content/uploads/sites/2/2013/01/Mudhir-Salih-Inflation-and-Monetary-Policy.pdf>
- ¹² من المؤسف ان التقارير والنشرات السنوية للبنك المركزي العراقي لا توفر بيانات مستقلة عن الإيرادات النفطية للموازنة العامة للدولة لجميع سنوات الفترة 2003-2012. في بعض السنوات تدمج هذه الإيرادات مع "ارباح القطاع الإشتراكي" وفي بعض آخر مع "الإيرادات الأخرى" أو مع "الإيرادات الأخرى بضمنها مبيعات النفط." راجع الإصدارات السنوية لكل من التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي و النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي العراقي للسنوات 2003-2012 والمتوفرة على الموقع <http://www.cbi.iq/index.php?pid=Statistics>.
- وراجع ايضا الجدول رقم 19 في الملحق الإحصائي.

¹³ "قانون البنك المركزي العراقي" المادة 4 (ب) والمادة 27، مصدر سابق، ص 7 وص 18-19.

من النفط والمنتجات النفطية والغاز الطبيعي والتي تعود الى وزارة المالية/الموازنة العامة.¹⁴ وتحفظ أموال الصندوق في حساب يفتح لدى البنك الاحتياطي الفدرالي للولايات المتحدة الأمريكية اسمه "حساب البنك المركزي العراقي/صندوق تنمية العراق". وتظهر هذه الأموال في سجلات البنك المركزي "حساب البنك الاحتياطي الفدرالي/صندوق تنمية العراق"¹⁵ والذي أصبح يشار إليه عموماً بحساب عائدات النفط. ويتولى هذا الحساب وفقاً لذلك بعكس الإيرادات والتحويلات من وإلى الموازنة العامة.¹⁶ وهذا يعني ضمناً أن عملية قيام وزارة المالية/الموازنة العامة بمقايضة النقد الأجنبي المتأتي من المورد النفطي مع البنك المركزي للحصول على ما تحتاجه من عملة محلية لتمويل إنفاقها تتم أيضاً من خلال هذا الحساب أو بالإستناد إليه.

يؤسس العاملان اعلاه لعلاقة سببية تبدأ من مكونات الطلب الكلي الرئيسة (الصادرات النفطية والإنفاق الحكومي) وتنتهي بالأساس النقدي والعرض النقدي. إن إيداع عوائد النقد الأجنبي الناتجة عن بيع النفط، والعائدة لوزارة المالية/الموازنة العامة، في حساب عائدات النفط لدى البنك المركزي يدفع باتجاه التوسع في الأساس النقدي فقط ولا يقود إلى تغيير فعلي في عرض النقد؛ في حين يقود قيام وزارة المالية باستخدام ما قايضته من نقد أجنبي من حساب عائدات النفط مع البنك المركزي لقاء ما تحتاجه من دينار عراقي لتمويل إنفاق الموازنة العامة على السلع والخدمات المعروضة في السوق المحلية إلى فرض توسع فعلي في العرض النقدي. بتعبير آخر فإن عائدات الصادرات النفطية في الحالة العراقية هي التي تفرض توسعاً في الأساس النقدي؛ كما أن الإنفاق الحكومي (أي الطلب الاستهلاكي والاستثماري الحكومي) في هذه الحالة هو الذي يطلق عملية التوسع في العرض النقدي.

¹⁴ مجلس الأمن، القرار 1483 في 22 أيار/مايو 2003، (الفقرات 10، 14، و 21). متوفر على الموقع الإلكتروني التالي <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N03/563/89/PDF/N0356389.pdf?OpenElement> وايضاً سلطة الإتراف المؤقتة. "اللائحة التنظيمية رقم 2 الصادرة عن سلطة الائتلاف المؤقتة صندوق - تنمية العراق" 10 حزيران 2003، الفقرة 6 ص 3. القرار متوفر على الموقع التالي http://www.iraqcoalition.org/arabic/regulations/20030615_CPAREG_2_Development_Fund_for_Iraq...Arabic.pdf ويشترط القرار 1483 أن تحول 5% من هذه العائدات إلى صندوق الأمم المتحدة للتعويضات المنشأ وفقاً للقرار 687 لسنة 1991 (الفقرة 21). كما ويقضي القرار أيضاً أن تحول إلى الصندوق جميع الأموال الفائضة في حسابات الضمان (ESCROW Accounts) (الفقرة 17) وجميع الأموال العائدة إلى العراق والموجودة عند الدول الأعضاء وجميع الأموال والأصول التي يمتلكها صدام حسين وكبار المسؤولين في النظام السابق واسره (الفقرة 23)

¹⁵ سلطة الائتلاف المؤقتة، "اللائحة التنظيمية رقم 2 الصادرة عن السلطة الائتلافية المؤقتة، صندوق تنمية العراق"، مصدر سابق، الجزء 3،

ص 4.

¹⁶ راجع الهامش 57.

ان طريقة تمويل انفاق الموازنة العامة للدولة بالاعتماد شبه التام على الإيرادات النفطية لها نفس تأثير التمويل بالاقتراض من البنك المركزي على عرض النقد وعلى حركة الطلب الكلي المحلي (اي الطلب الكلي على انتاج القطاعات عدا الصادرات النفطية وغير النفطية). ان كلا الطريقتين تقتربان بضخ نقدي اولا، ولا تعتمدان على اقتطاع بعض من دخول او ثروة قطاع الاعمال والقطاع العائلي ثانيا. وبما ان الانفاق الحكومي في الإقتصاد العراقي يتخذ دور المحرك الأساسي للطلب الكلي المحلي على السلع والخدمات عدا النفط الخام،¹⁷ والذي بدوره يعد محدد رئيسي للطلب على النقود، فان العرض النقدي يصبح متغيرا يتبع طرديا الإنفاق الحكومي. بتعبير آخر ان الطلب الكلي المتولد عن الإنفاق الحكومي، في الحالة العراقية وما يماثلها على الأقل، هو المتغير الذي يطالب كمية النقود ان تتغير بنفس الإتجاه وليس العكس كما تفترضه النظرية الكمية للنقود. واستنادا الى هذا السياق التحليلي، فأن البنك المركزي العراقي لا يستطيع أن يحدد مسار الاساس النقدي بشكل مستقل عن عائدات الصادرات النفطية، كما انه غير قادر على التحكم في كمية النقود المعروضة بشكل مستقل عن الانفاق الحكومي، حتى وان كانت الموازنة العامة للدولة متوازنة وحتى وان حافظ البنك على التزامه التام بما نصت عليه المادة رقم 26 من قانونه بحظر إقراض الحكومة.¹⁸ وعلى هذا الأساس فان تمويل الإنفاق الحكومي هو المسؤول الأول والأساسي عن إطلاق عملية التوسع في السيولة في العراق.

2.2 السياسة النقدية وسعر الصرف

يبين سعر الصرف السعر الذي يتم بموجبه تبادل عملتين، اي أنه السعر الذي يتم بموجبه الحصول على عملة بلد معين لقاء عملة بلد آخر، او بتعبير آخر، انه سعر عملة معينة محتسبا بالإستناد الى عملة أخرى. ويعرف سعر الصرف في هذه الورقة بانه السعر المحلي للعملة الأجنبية اي سعر وحدة واحدة من العملة الأجنبية محتسبا بالعملة المحلية او بتعبير آخر كمية العملة المحلية الضرورية لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.¹⁹ ويستخدم هذا التعريف نظرا لكونه التعريف المعتمد في النشرات الإحصائية للبنك المركزي العراقي.²⁰

¹⁷ حاتم، حاتم جورج ، "دور سعر الصرف في تحديد المستوى العام للأسعار وإشكالية السياسة النقدية في العراق"، بحوث إقتصادية عربية، السنة التاسعة عشر، العددان 59-60/صيف-خريف 2012، ص85-114؛ وايضا القسم 2.3.4 الفقرة ثانيا من هذه الورقة.

¹⁸ قانون البنك المركزي العراقي، المادة 26، مصدر سابق، ص 18 .

¹⁹ راجع على سبيل المثال لا الحصر

Catoa, Luis A.V. "Return to Basics: Why Real Exchange Rates," Finance and Development, September 2007, p. 48.

ومن المناسب الإشارة الى ان التعريف الأكثر اعتمادا دوليا في الوقت الحاضر هو معكوس التعريف المستخدم في الورقة والذي ينص على ان سعر الصرف هو السعر الأجنبي للعملة المحلية اي سعر وحدة واحدة من العملة المحلية محتسبا او معبرا عنه بالعملة الأجنبية، أو بتعبير أوضح انه كمية العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية راجع

ان اي محاولة من البنك المركزي للتأثير على سعر الصرف من خلال قوى العرض والطلب تتطلب من البنك مقايضة نقد محلي مقابل نقد أجنبي، الأمر الذي يعني ان قيام البنك المركزي بالتدخل في مسار سعر الصرف من خلال قوى السوق يقود بالضرورة الى تغيير عرض النقد.

2.2.1 سياسة البنك المركزي العراقي تجاه سعر الصرف²¹

تفيد المعطيات القائمة من تقارير ودراسات وبيانات أن البنك المركزي العراقي يعتبر السيطرة على سعر صرف الدينار تجاه الدولار احد همومه الأساسية باعتبارها احدى الأدوات الفعالة التي يمكن توظيفها في اقتصاد كثيف الإعتماد على الإستيرادات، كالاقتصاد العراقي، لتأمين الاستقرار السعري واحتواء الضغوط التضخمية. يشير الأستاذ وارن كوتس، خبير السياسة النقدية الأقدم لصندوق النقد الدولي، في دراسته عن دور البنك المركزي العراقي في تنفيذ السياسة النقدية بأن "تحديد سعر صرف الدينار مقابل الدولار يعد الأداة الأساسية المستخدمة من قبل البنك المركزي العراقي لتحقيق هدفه الرئيسي والمتمثل بالحفاظ على قيمة الدينار العراقي".²² ويؤكد البنك الدولي في سياق مراجعته للقطاع المالي العراقي بـ "ان سعر الصرف الاسمي يعد الاداة الرئيسة لتنفيذ السياسة النقدية في العراق لتأمين الاستقرار السعري وذلك في ظل المستوى المنخفض للوساطة المالية في العراق".²³ وكما أوضحت احدى الدراسات، فإن سعر الصرف، باعتباره المعامل الذي تتحول بموجبه اسعار السلع المستوردة الى اسعار بالعملة المحلية، يحظى بتأثير مهم على المستوى العام للأسعار عبر الثقل الكبير للمستوردات في المعروض من سلع وخدمات في السوق العراقية، وليس من خلال ما يصاحب الحفاظ على استقراره او محاولة تخفيضه من تقليص للسيولة ناجم عن قيام البنك المركزي ببيع نقد الأجنبي لقاء دينار عراقي في السوق المحلية.²⁴ ومن المناسب الإشارة الى أن سياسة البنك المركزي العراقي في توظيف سعر الصرف لإحتواء الضغوط التضخمية ولتأمين الاستقرار السعري في السوق المحلية ولضمان استقرار القوة الشرائية المحلية للدينار العراقي انصبحت حصراً على سعر صرف الدينار تجاه الدولار، وليس مقابل سلة من العملات الأجنبية. ويعني هذا ضمناً ان البنك يفترض أن معظم

Dornbusch, Roger, Stanley Fischer and Richard Startz. *Macroeconomics*, op. cit., p. 576.

وبين المرجع التالي الدوافع وراء انتشار استخدام هذا التعريف الثاني في السنين الأخيرة

Dunn, Robert M. Jr., and John H. Muttin. *International Economics*, London and New York: Routledge, 2000, p.3

²⁰ راجع مثلاً الجدول رقم (38) في "النشرة الإحصائية السنوية 2012" الصادرة عن المديرية العامة للإحصاء والأبحاث التابعة للبنك المركزي

العراقي والجدول رقم (1) في الملحق الإحصائي والمستند الى النشرات الإحصائية السنوية الصادرة عن البنك المركزي العراقي.

²¹ يرجى من القارئ الكريم الإنتباه بأنه وفق التعريف المعتمد في هذه الورقة لسعر الصرف والمبين في الهامش السابق، فإن سعر وحدة واحدة من العملة المحلية (الدينار) محتسباً بالعملة الأجنبية يتحسن بهبوط سعر الصرف ويتدهور بتصاعده.

²² Warren Coats. "Role of the Central Bank of Iraq in Implementing Monetary Policy," Robert Mundell. Siena, Italy. Jun. 2007, p. 2, available at: http://works.bepress.com/warren_coats/4

²³ The World Bank, *Republic of Iraq Financial Review*, undated, p. 7, accessible at http://siteresources.worldbank.org/INTMENA/Resources/Financial_Sector_Review_English.pdf

²⁴ حاتم، حاتم جورج. "دور سعر الصرف في تحديد المستوى العام للأسعار وإشكالية السياسة النقدية في العراق"، مصدر سابق، ص 85-114.

إستيرادات العراق تأتي من الولايات المتحدة الأمريكية ومن دول ذات سعر صرف تجاه الدولار ثابتاً أو مستقراً نسبياً (بمعنى أنه يتذبذب ولكن ضمن حدود ضيقة نسبياً). ومن الواضح ان هذه السياسة معرضة لأن تفقد الكثير من فعاليتها عند تغير بنية الإستيرادات بما يزعزع مصداقية هذه الفرضية، اي عند تغير بنية الإستيرادات في غير صالح السلع المنتجة في الولايات المتحدة الأمريكية وفي الدول المتبينة لسعر صرف ثابت تجاه الدولار الأمريكي.

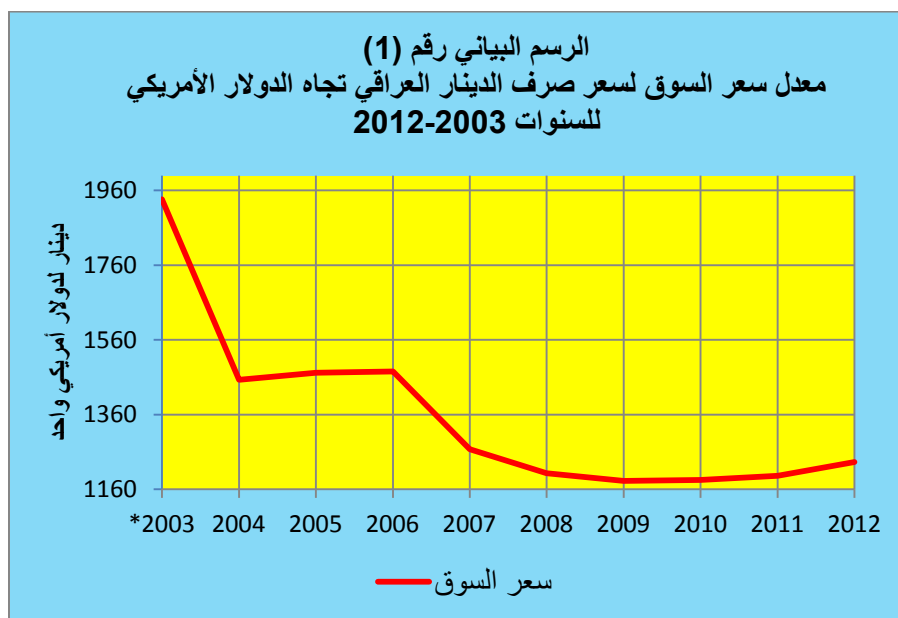
يستند البنك المركزي العراقي في تنفيذ سياسته تجاه سعر الصرف الى قوى السوق، اي باللجوء الى ادوات وآليات السوق الحر وليس باعتماد الاجراءات والتحكمات الادارية. وهو يقوم بتنفيذ هذه السياسة بتوظيف ما يحصل عليه من نقد أجنبي، والمتأتي معظمه من إيرادات البلد من الصادرات النفطية، وفق متطلبات تحقيق التوازن بين العرض والطلب في السوق المحلية على هذا النقد. ويقوم البنك المركزي بعرض كميات كبيرة مما يحصل عليه من النقد الأجنبي على مصارف معينة محدودة العدد من خلال مزاداته الأسبوعية ووفق سعر صرف تجاه الدولار محدد مسبقاً يطلق عليه سعر صرف المزاد. أما المصارف ومكاتب الصيرفة فتتولى بيع (شراء) النقد الأجنبي الى (من) مختلف المتعاملين مع هذا النقد وفق سعر صرف يتحدد وفق حركة العرض والطلب يطلق عليه سعر صرف السوق. ويغير البنك المركزي الكميات التي يطرحها في المزاد وفق ما يقتضيه تنفيذ سياسته تجاه سعر صرف السوق اولا وما يتطلبه ضمان فرق معقول ومقبول بين سعر صرف السوق وسعر صرف المزاد ثانياً. وعلى هذا الأساس يمكن القول بأن السوق الداخلي للنقد الأجنبي في العراق حر الى حد كبير، اي ان بيع وشراء النقد الأجنبي في السوق الداخلي يجري دون قيود سوى تلك التي يرتأي البنك ضرورة وضعها لضمان عدم استخدام هذا النقد في غسيل الأموال وتمويل الإرهاب²⁵ وحسب مقتضيات تنفيذ قانون مكافحة غسل الاموال لسنة 2004.²⁶

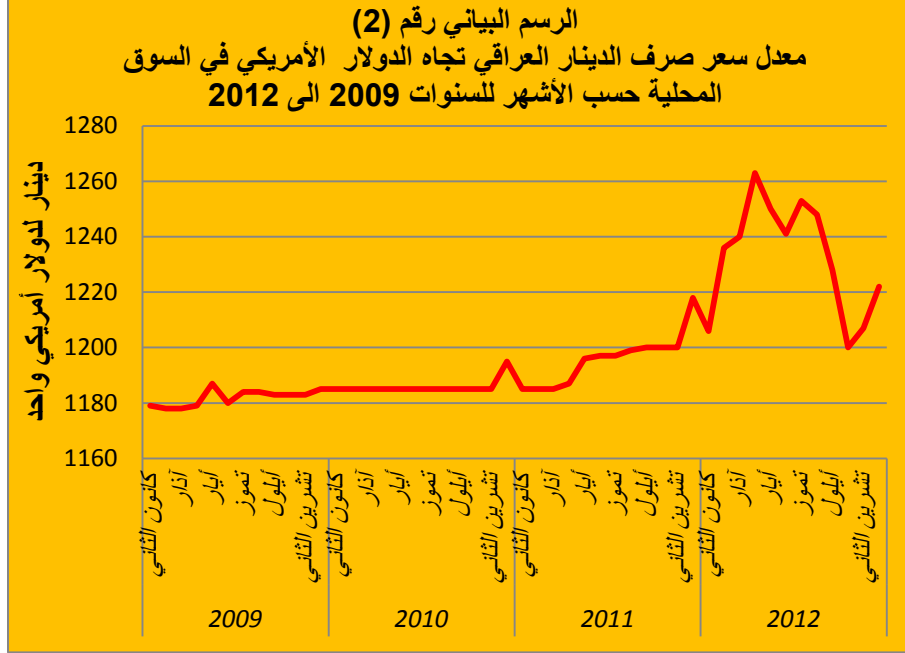
يبدو من مراجعة البيانات ان السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي تجاه سعر الصرف خلال الفترة 2003-2012 مرت بمرحلتين. تركز الإهتمام في المرحلة الأولى (2004-2009) على تحقيق هبوط سنوي ملموس في سعر صرف الدينار مقابل الدولار في السوق المحلية. ونتج عن ذلك انخفاض سعر صرف السوق من (1936) دينار للدولار الواحد سنة 2003 الى (1182) دينار للدولار الواحد سنة 2009 وبمتوسط نسبة تغير سنوية خلال سنوات هذه الفترة قدره (-7.4%). أما بعد عام 2009، فلقد تخلى البنك المركزي عن سياسته هذه والمتمثلة بضخ النقد الأجنبي في السوق المحلية بكميات تضمن استمرار سعر الصرف بالهبوط (الرسم البياني رقم 1 والجدول رقم 1 في الملحق الإحصائي). إلا ان البنك المركزي لم يحاول في المرحلة الجديدة تثبيت سعر الصرف

²⁵ "قانون البنك المركزي العراقي"، المادة رقم 4، الفقرة 2، مصدر سابق، ص7.

²⁶ "قانون مكافحة غسل الاموال لسنة 2004"، الوقائع العراقية - رقم العدد: 3984 | تاريخ: 2004/1/6 | رقم الصفحة: 89 | رقم الجزء: 1؛ متوفر على الموقع الإلكتروني التالي http://www.cbi.iq/documents/Anti-money_laundering_%20law-AR_f.pdf

عند مستوى معين من خلال توفير كل ما يحتاجه السوق عند هذا المستوى، أو بتعبير آخر أن البنك المركزي لم يحاول ما بعد 2009 جعل العرض من النقد الأجنبي تام المرونة عند مستوى معين لسعر الصرف. ان البيانات المتاحة تشير الى ان البنك المركزي اصبح يكتفي منذ عام 2010 بضخ كميات من النقد الأجنبي في مزاداته الأسبوعية تمنع فقط تجاوز سعر الصرف لسقف معين وتحول دون هبوطه دون حد ادنى محدد، وتسمح له بالتذبذب صعودا ونزولا ضمن مدى هذين الحدين؛ بعبارة اخرى فان سياسة البنك المركزي تجاه سعر الصرف في المرحلة الثانية اقتصرت على ضخ كميات من النقد الأجنبي تؤمن فقط استقرار سعر الصرف ضمن حدود معينة. وتؤكد البيانات المتاحة لأشهر السنوات 2010-2012 ان المسار الشهري لسعر صرف السوق لم يكن دائم الانتظام؛ فلقد تذبذب صعودا ونزولا بين (1263) دينار للدولار الواحد كحد اعلى و(1179) دينار للدولار الواحد كحد ادنى. واتبع هذا التذبذب اتجاها تصاعديا تمخض عنه في نهاية المطاف ارتفاع معدل سعر الصرف السنوي خلال الفترة 2010-2012 بمتوسط نسبة زيادة سنوية قدره (1.4%) وبلغ المعدل السنوي لسعر الصرف (1233) دينار للدولار الواحد سنة 2012 (الرسم البياني رقم 2 والجدول رقم 2 في الملحق الإحصائي).

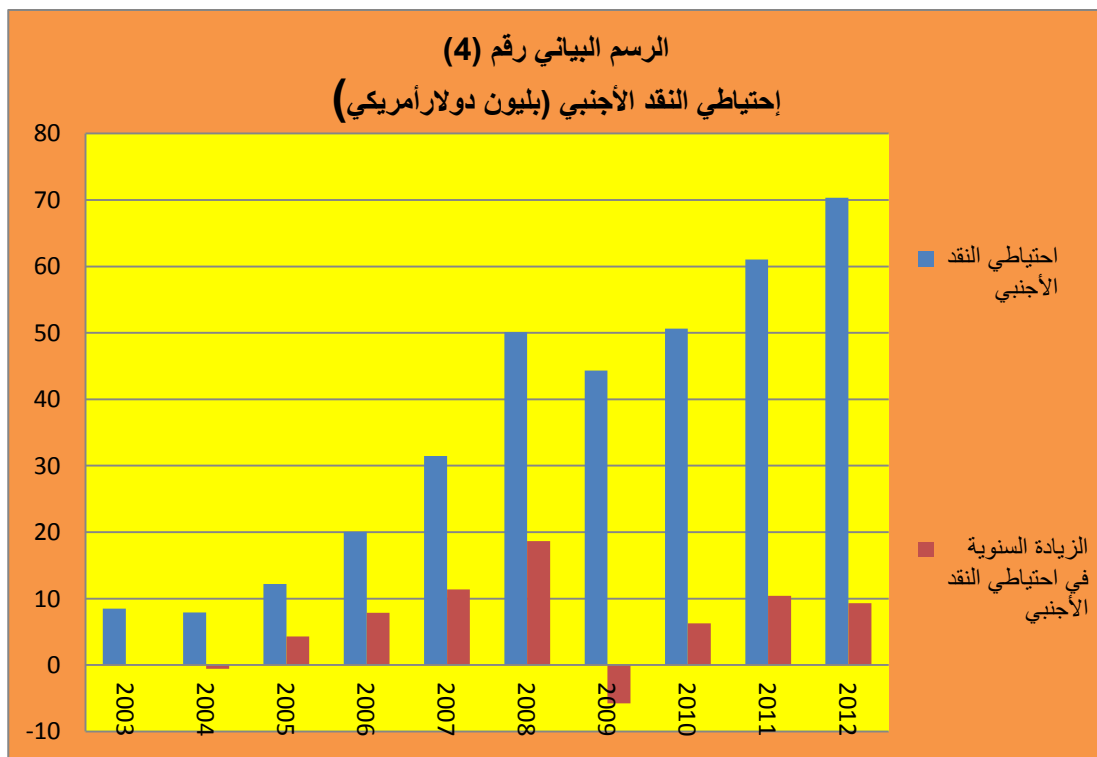
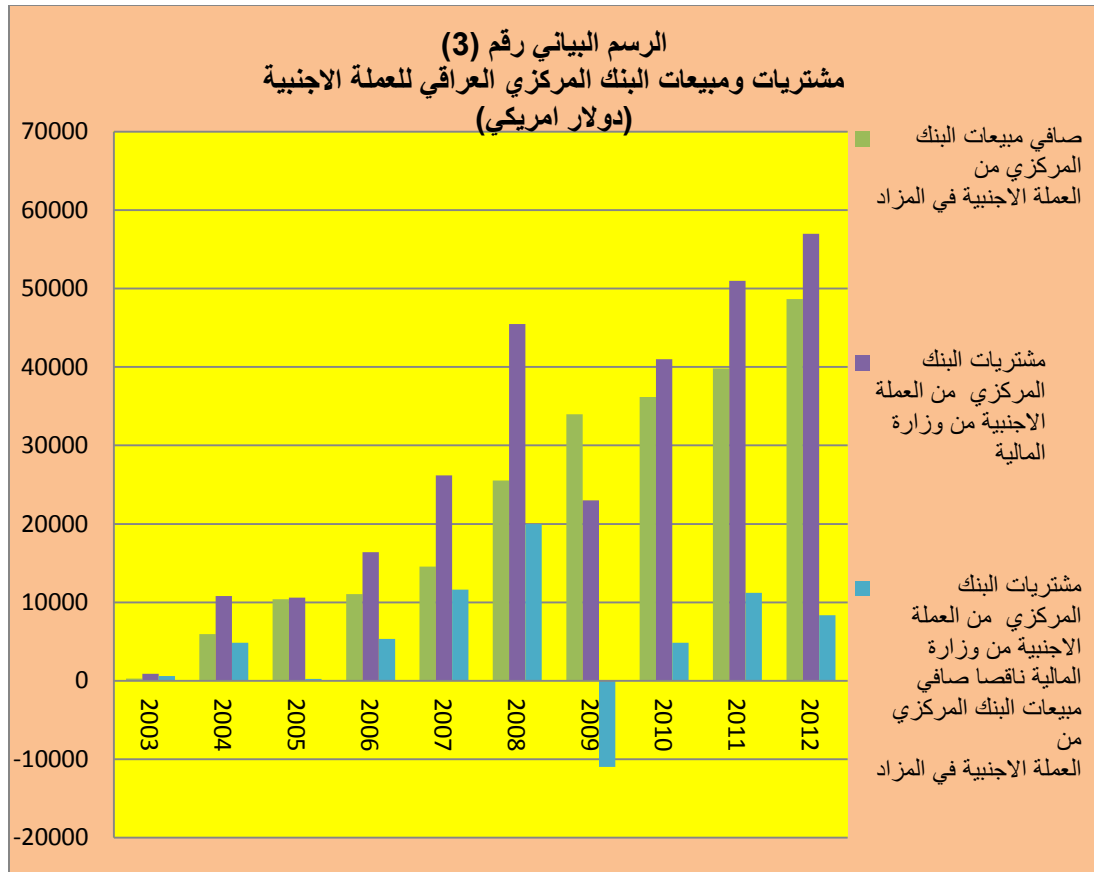




اتبع البنك المركزي السياسة الجديدة على الرغم من توفر فائض من النقد الأجنبي بكميات تسمح له بتثبيت سعر الصرف ولربما حتى بالإستمرار في تخفيضه. ويدفع هذا الأمر الى الإعتقاد ان سياسة البنك المركزي تجاه سعر الصرف كانت دائماً مقيدة بسياسة أخرى متمثلة بضرورة تحقيق فائض سنوي معتبر من النقد الأجنبي يوظف لتغذية صندوق احتياطي النقد الأجنبي. ويدعم هذا الرأي حقيقتان مترابطتان: أولهما ارتفاع احتياطي النقد الأجنبي العراقي من 8.4 بليون دولار امريكي في 2003 الى (70.3) بليون دولار امريكي في 2012 وبمتوسط نسبة زيادة سنوية خلال هذه الفترة قدره (29.6%)، وثانيهما تجاوز مشتريات البنك المركزي للنقد الأجنبي من وزارة المالية لصافي مبيعاته²⁷ في المزاد لجميع سنوات الفترة 2003-2012 باستثناء سنة 2009 (راجع الرسمين البيانيين رقم 3 و4 والجدولين رقم 3 و4 في الملحق الإحصائي).

يتم تنفيذ سياسة البنك تجاه سعر الصرف وفق متطلبات التوازن بين العرض والطلب في السوق المحلي وضمن إطار اقتصاد غير تام (مقيد) الإنفتاح. ان الحساب الجاري لميزان المدفوعات (اي ميزان السلع والخدمات والتحويلات) محرر من القيود، إذ يحق لأي فرد ان يحول ما يشاء لاغراض التجارة الخارجية او التحويلات الجارية شريطة ابراز وثائق ومستندات تؤيد ان الاموال المغادرة والقادمة الى البلد بسبب هذه الأغراض نظيفة

²⁷ يقصد بصافي مبيعات البنك المركزي من النقد الأجنبي في المزاد: مبيعات البنك من النقد الأجنبي في مزاد العملة الأجنبية مطروحا منها مشترياته من النقد الأجنبي من هذا المزاد.



وسليمة وفق نصوص قانون مكافحة غسل الأموال رقم 93 لسنة 2004.²⁸ إلا أن رؤوس الأموال في الإقتصاد العراقي لا تتمتع بحرية تامة للإنتقال من السوق الوطنية الداخلي الى الاسواق الخارجية وبالعكس. أن حركة رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية لا تزال خاضعة الى قيود وتحتاج الى موافقات خاصة من البنك المركزي، وأن أي تدفق غير مرخص لرؤوس الأموال من وإلى الإقتصاد الوطني ينضوي تحت باب التهريب وخاضع للمساءلة وفق احكام قانون غسل الأموال المذكور. إلا أن ضعف الاجراءات الرادعة لتهريب العملة وتواضع قدرات المؤسسات الرسمية على السيطرة عليه والحد منه وعلى تضيق الخناق على ادواته وقنواته، ووجود حوافز ودوافع قوية لنقل الأموال من وإلى العراق لأغراض نظيفة وغير نظيفة خارج اطار القنوات الرسمية، تدعو الى الاعتقاد ان هذا التنقل غير الشرعي لرؤوس الأموال من وإلى العراق يشكل مصدراً مؤثراً للعرض والطلب على النقد الأجنبي في السوق المحلية وبالتالي على سعر الصرف. ويتذبذب الإنتقال غير المرخص لرأس المال المالي أحياناً ضمن مديات واسعة وبشكل فجائي. ان ارتباط التحويل غير المرخص لرأس المال بعوامل متعددة غير مستقرة يجعل من الصعب الحيلولة دون تعرض سعر الصرف في بعض الأحيان الى رجات وصدمات حادة ومفاجئة يحتاج البنك المركزي بعض الوقت لإحتوائها ولتأمين رجوع سعر الصرف الى التحرك ضمن الحدود المقررة له. كما يجعل من الصعب أيضاً اعداد توقعات على درجة مقبولة من الثقة، وحتى لو كانت للأمد القصير فقط، لاتجاهات العرض والطلب على النقد الأجنبي في السوق المحلي. وهذا يعني ان صافي كميات النقد الأجنبي التي يضطر البنك المركزي على عرضها في السوق عرضة للتذبذب، الحاد في بعض الأحيان، وصعبة التنبؤ بدرجة ثقة معقولة ومقبولة.

2.2.2 استقرار سعر الصرف والعرض النقدي

إن سياسة البنك المركزي تجاه سعر الصرف هذه، والمتمثلة في تحقيق تخفيض معتبر فيه حتى نهاية 2009 والتركيز بعد ذلك على المحافظة على استقراره، أفترنت بالضرورة بتحييد (sterilisation) غير منضبط وإجباري للضغوط التوسعية للانفاق الحكومي على الأساس النقدي وعلى العرض النقدي. ان قيام البنك المركزي ببيع (أو شراء) كميات من النقد الاجنبي في السوق المحلي لتحقيق سياسته تجاه سعر الصرف يتطلب بالضرورة سحب (أو ضخ) ما يقابلها من الدينار العراقي من (أو الى) هذه السوق. هذا يعني ان التحكم في مسار سعر الصرف وبما يؤمن استقراره يفرض على البنك المركزي تغيير الاساس النقدي والعرض النقدي. وفي ظل الفجوة القائمة

²⁸ محمد صالح، د. مظهر. "العام 2014 لا يصلح لاستبدال العملة"، الزمان 29 تموز 2013، ص 3. متوفرة على الموقع

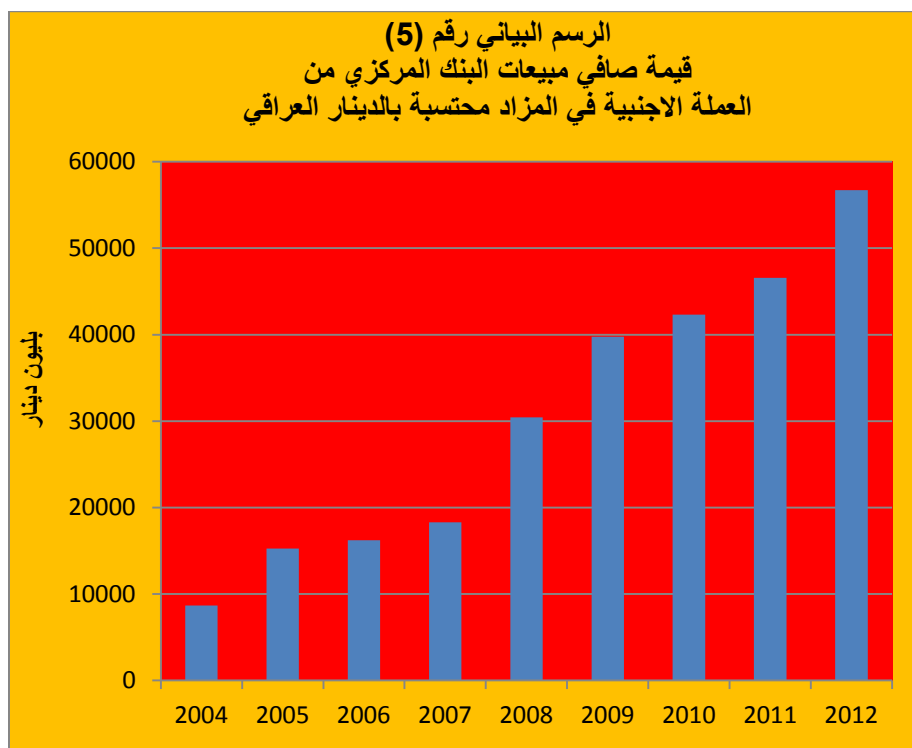
الالكتروني <http://www.azzaman.com/?p=40086>

بين العرض والطلب على النقد الاجنبي في السوق المحلي فان متطلبات تأمين استقرار سعر الصرف فرضت على البنك المركزي عرض كميات من النقد الأجنبي في السوق المحلي فاقت بكثير الكميات التي استطاع من الحصول عليها من هذه السوق (راجع الرسم البياني رقم 4 والجدول رقم 3 في الملحق الإحصائي). وبسبب هذه العمليات، يجد البنك المركزي العراقي نفسه مضطرا على تقليص الأساس النقدي والعرض النقدي. ولقد تطلب انجاز مسار سعر الصرف للفترة 2003-2004 الموضح سابقا استمرار البنك المركزي في زيادة صافي مبيعاته من النقد الأجنبي عبر مزاداته اليومية من (5958) مليون دولار سنة 2004 الى (8645) مليون دولار سنة 2012 (الجدول رقم 3 في الملحق الإحصائي). وارتبطت عمليات بيع النقد الاجنبي هذه بتحييد أثر الانفاق الحكومي على عرض النقد بدرجة كبيرة. ولقد أسفرت عمليات بيع النقد الاجنبي عبر المزادات الأسبوعية عن تصاعد مبالغ النقود المسحوبة سنويا من العرض النقدي من (8657.0) بليون دينار في سنة 2004 الى (56720.1) بليون دينار في سنة 2012 (الرسم البياني رقم 5 والجدول رقم 5 في الملحق الإحصائي).²⁹ وعلى الرغم من ضخامتها فإن الأرقام المطلقة للمبالغ المسحوبة من العرض النقدي لا تدل سوى عن تحقق التحييد وليس عن درجته. وتوفر مقارنة المبالغ المسحوبة مع الخزين الذي سحبت منه مؤشرا معبرا عن درجة التحييد الحاصلة. وتؤكد هذه المقارنة اتصاف درجة التحييد بالارتفاع خلال جميع سنوات الفترة 2004-2012؛ حيث لم تقل في اي من سنوات هذه الفترة نسبة المبالغ المسحوبة الى الأساس النقدي عن (63.4%)، و نسبة المبالغ المسحوبة الى عرض النقد عن (74.53%). وبلغت متوسط هاتان النسبتان للفترة 2004-2012 (82.65%) و(96.46%) على التوالي (راجع الرسم البياني رقم 6 والجدول رقم 5 في الملحق الإحصائي).

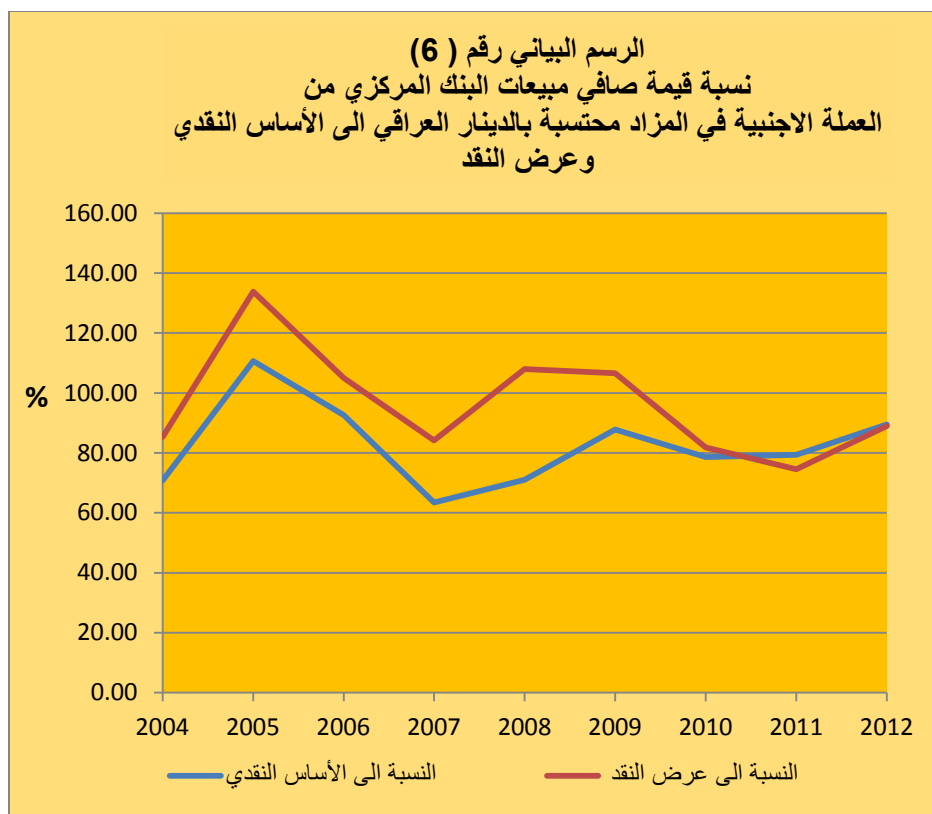
ان قيام البنك المركزي باعطاء الاولوية والأفضلية في سياسته النقدية لاستقرار سعر الصرف أفقدته القدرة على التحكم في درجة التحييد لتأثير الأنفاق الحكومي على عرض النقد وعلى الأساس النقدي. ان التحييد المتحقق لتأثير الأنفاق الحكومي على عرض النقد والأساس النقدي يتأتى كنتاج عرضي لعمليات بيع وشراء العملة الاجنبية التي تتطلبها سياسة المحافظة على استقرار سعر الصرف هذه، ولا يعبر عن سياسة متعمدة تتبنى مسبقا تحقيق حجم معين أو درجة معينة من التحييد أو تأمين مسار انكماشى محدد لعرض النقد وللأساس النقدي. ان البنك المركزي لا يقوم بالتحديد المسبق أو بوضع هدف محدد لكمية، أو لنسبة التغير في، ما سيطرحه من نقد اجنبي للبيع في السوق المحلية؛ كما انه لا يقوم بالتحديد المسبق أو بوضع هدف محدد لحجم أو لنسبة الإنكماش في العرض النقدي والأساس النقدي من خلال طرح النقد اجنبي في السوق المحلي. ان حجم او درجة الإنكماش في الأساس

²⁹ تولى معد هذا البحث تحويل قيمة صافي مبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية في المزاد من الدولار الأمريكي الى الدينار العراقي باعتماد اسعار صرف الدينار العراقي في المزاد لهذه السنوات وحسبما هو مبين في الجدول رقم 4 في الملحق الإحصائي.

النقدي تتحدد في ضوء كميات النقد الأجنبي التي يجد البنك المركزي نفسه مضطرا عل طرحها في مزاداته الإيسوعية للحفاظ على استقرار سعر الصرف في السوق المحلي وليس العكس. ان قيام البنك المركزي بتوجيه مبيعاته من النقد الأجنبي لتحقيق درجة تحديد معينة لتأثير الإنفاق الحكومي على عرض النقد من شأنه سلب البنك من القدرة على صياغة سياسة سعر صرف مستقلة وإخضاع مسار سعر الصرف لمتطلبات التأثير على مسار الأساس النقدي والعرض النقدي.³⁰



³⁰ إن قيام البنك المركزي بتبني اهداف محددة مسبقا لما سيعرضه من نقد أجنبي في مزاداته الإيسوعية أو لحجم او درجة الإنكماش في العرض النقدي والأساس النقدي عبر بيع النقد الأجنبي يعني فعليا تعويم سعر الصرف والتخلي التام عن سياسة السيطرة على مساره. في كلا الحالتين تتعنى كمية النقد الأجنبي التي يعرضها البنك المركزي من تأثيرات متطلبات العمل على استقرار سعر الصرف، ويصبح عرض البنك المركزي من النقد الأجنبي غير مرن تجاه سعر الصرف (مرونة عرض النقد الأجنبي تجاه سعر الصرف تقترب من او تساوي صفر) مما يترك الساحة للطلب على النقد الأجنبي ليصبح العنصر الحاسم في تحديد سعر الصرف.



يستنتج مما سبق، ان السياسة التي يلتزم بها البنك المركزي في التحكم بحركة سعر الصرف تضيف محددًا مهمًا آخر للأساس النقدي ولعرض النقد اضافة الى إيرادات وانفاق الموازنة. استنادًا الى التحليل السابق ان كميات النقد الأجنبي التي يضطر البنك المركزي على عرضها في السوق المحلي لتأمين استقرار سعر الصرف تقود بالضرورة الى تغيير الأساس النقدي باتجاه معاكس. فالأساس النقدي يتناقص عندما تكون صافي مبيعات البنك المركزي من النقد الأجنبي موجبة ويتوسع عندما تكون صافي مبيعات هذه سالبة.

2.3 السياسة النقدية وسعر الفائدة:

وفق البناء النظري للسياسة النقدية فان سعر الفائدة يمثل احد المحددات الاساسية للطلب على النقود؛ كما ان سعر الفائدة التوازني يتحدد بتقاطع منحنيي العرض والطلب على النقود.³¹ وكما أوضحه التحليل فأن العائدات النفطية

³¹ Rudiger, Dornbusch, Stanley Fischer and Richard Startz. *Macroeconomics*, International Edition 2004, McGrawHill Singapore 2004, pp.252-259; Laidler, David. *Demand for Money*, HarperCollins College Publishers, London 1993, pp. 12-14; Handa, Jagdish. *Monetary Economics*, 2nd edition, Taylor & Francis e-Library, 2008. pp.306-313, accessible at <http://dl4a.org/uploads/pdf/Monetary%20Economics.pdf>; وأيضاً

تعد المسؤول الرئيسي عن اطلاق التوسع في الأساس النقدي، وان الإنفاق الحكومي يعد المسؤول الرئيسي عن التوسع في العرض النقدي، كما وبين التحليل بان قيام البنك المركزي ببيع النقد الأجنبي من خلال مزاداته السبوعية لتأمين استقرار سعر الصرف يفرض انكماشاً في العرض النقدي والأساس النقدي. بناء عليه، فان السلطات النقدية في العراق غير قادرة على التحكم بمسار الأساس النقدي وبما يضمن تحقق معدل نمو محدد لعرض النقد او بما يؤمن الوصول الى سعر فائدة مستهدف معين. ووفق ما جرى إيضاحه، ان هذه التغييرات التوسعية والإنكماشية في الأساس والعرض النقدي، والتي يجد البنك المركزي نفسه مضطراً على اجرائها للمحافظة على استقرار سعر الصرف، تحول دون تحقق اي هدف مسبق للأساس النقدي ولعرض النقد وبالتالي لسعر الفائدة.

2.3.1 استقرار سعر الصرف واسعار الفائدة

تقيد النظرية الإقتصادية بانه في اقتصاد حر مفتوح يغيب فيه اي تدخل من قبل الدولة أو أي جهة أخرى للحد من حرية حركة راس المال يعد سعر الفائدة احد المؤثرات المهمة في سعر صرف العملة المحلية (راجع الإطار رقم 1). كما تشير المعطيات النظرية بانه في اقتصاد يحظى بهذه المواصفات فان شرط التوازن يفرض على سعر الفائدة الأسمي المحلي على الودائع والاوراق المالية المحلية مضافاً اليه (مطروحاً منه) نسبة التدهور (نسبة الإرتفاع) في سعر الصرف ان يتعادل أو يتكافأ، من خلال عملية المراجعة، مع سعر الفائدة الأجنبي على الودائع والاوراق المالية الأجنبية ذات الآماد والمخاطر المتماثلة ووفق المعادلة التالية:³²

$$i_f = i_d - \frac{\Delta e}{e} \dots \dots \dots (1)$$

حيث يعبر

$$i_d - \frac{\Delta e}{e} = \text{سعر الفائدة المكافئ}$$

$$i_d = \text{سعر الفائدة المحلي}$$

$$i_f = \text{سعر الفائدة الأجنبي}$$

$$e = \text{سعر صرف العملة المحلية}$$

$$\frac{\Delta e}{e} = \text{معدل التغير في سعر صرف العملة المحلية}$$

حاتم، حاتم جورج. " الإطار النظري للسياسة النقدية: المفاهيم، والأدوات، وآليات الإنتقال،" قيد النشر.

³² استخراج المعادلة مبين في الملحق (ب).

ويطلق على شرط التوازن المعبر عنه بالمعادلة اعلاه شرط سعر الفائدة المكافئ غير المغطى uncovered interest parity condition³³. ومن الواضح من المعادلة اعلاه بانه عند ثبات سعر الصرف فإن شرط التكافؤ يتمثل يتحقق بـ تطابق سعر الفائدة المحلي مع سعر الفائدة الأجنبي.

الإطار رقم (2) الثالوث المستحيل *The Impossible Trinity

يستحيل نظريا على اقتصاد حر وتام الإنفتاح على العلم الخارجي الجمع بين ثلاثة سياسات اقتصادية: حرية تامة لرؤوس الأموال بالتنقل عبر الحدود، وثبات سعر صرف العملة المحلية، واستقلالية السياسة النقدية. إن الإلتزام بأي اثنين منهما يفقد السلطات النقدية القدرة على تنفيذ الثالثة. ففي ظل حرية حركة تامة لرؤوس الأموال واعطاء الأولوية لتثبيت سعر الصرف تفقد السلطات النقدية بالضرورة سيطرتها على عرض النقد، وتفقد ايضا قدرتها على التحكم في اسعار الفائدة حيث يصبح من الصعب تحديد اسعار فائدة بشكل مستقل عن اسعار الفائدة السائدة في الاسواق العالمية وغير متسقة معها. ان اضطرار البنك المركزي على شراء وبيع العملة الأجنبية وفق ما يتطلبه شرط الاحتفاظ بسعر صرف ثابت يفرض على السلطات النقدية تغيير عرض النقد . وبما ان سعر الفائدة يتحدد بالطلب على النقود والمعرض منها فان تغير عرض النقد يفرض التغير على اسعار الفائدة المحلية بافتراض ثبات العوامل الأخرى. ان ظهور اي إختلاف بين اسعار الفائدة المحلية وأسعار الفائدة في الأسواق العالمية يؤدي الى تدفق رأس المال من/أو الى البلد حسب إتجاه الإختلاف. ويتطلب المحافظة على ثبات سعر الصرف في ظل تدفقات راس المال هذه قيام البنك المركزي بـ شراء او بيع النقد الأجنبي الأمر الذي يؤدي وبافتراض ثبات العوامل الأخرى الى تغير الأساس النقدي وعرض النقد وبالتالي الى تغير اسعار الفائدة. ويجد البنك المركزي نفسه مضطرا على الاستمرار في هذه العملية الى ان تستعيد اسعار الفائدة المحلية تكافئها، او الأصح في هذه الحالة تطابقها، مع اسعار الفائدة في الاسواق العالمية. واستنادا الى هذا الإطار التحليلي اطلق مصطلح الثالوث المستحيل Impossible Trinity للدلالة على استحالة التوفيق بين حرية تامة لرؤوس الأموال بالتنقل عبر الحدود، وثبات سعر صرف العملة المحلية، وسياسة نقدية مستقلة.

*Mundell, Robert A. (1963). "Capital Mobility And Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates," Canadian Journal of Economic and Political Science 29 (4): 475–485, accessible at <http://jrxy.zjsu.edu.cn/jrxy/jssc/2904.pdf>; Krugman, Paul. "O Canada_ A neglected nation gets its Nobel," Slate, Posted Tuesday, Oct. 19, 1999, p.2, accessible at http://www.slate.com/articles/business/the_dismal_science/1999/10/o_canada.html; Rudiger, Dornbusch, Stanley Fischer and Richard Startz. *Macroeconomics*, International Edition 2004, McGrawHill, Singapore 2004, op. cit., pp. 317-31

³³ European Central Bank, "Monetary Policy Transmission in the European Area," op. cit., p. 49; Rudiger, Dornbusch, Stanley Fischer and Richard Startz, *Macroeconomics*, op. cit., pp. 446-447.

وفق ما هو موضح في الإطار رقم (2)، ان الإلتزام باستقرار سعر الصرف في ظل انفتاح تام على العالم الخارجي وحرية تامة لرؤوس الأموال بالتقل عبر الحدود من شأنه سلب السلطات النقدية من القدرة على التحكم في سياستها النقدية اي السيطرة على عرض النقد واسعار الفائدة. واستنادا الى نفس الإطار التحليلي فان التزام البنك المركزي العراقي بالعمل على استقرار سعر الصرف من خلال عمليات السوق المفتوحة لشراء وبيع النقد الأجنبي في ظل حساب جاري لميزان المدفوعات تام الإنفتاح تقريبا، وضوابط وروادع على تنقل النقد الأجنبي ورؤوس الأموال عبر الحدود لاغراض، نظيفة أو غير نظيفة، محدودة وضعيفة الفعالية وسهلة التخطي والتجاوز، يضيف نظريا، او بالأحرى افتراضيا، سببا آخر، الى جانب الإعتماد على المورد النفطي في تمويل الموازنة، يدفع باتجاه سلب البنك المركزي من القدرة على السيطرة على الأساس النقدي وعرض النقد وبالتالي على اسعار الفائدة.

تفرض عدد من العوامل الفاعلة في الإقتصاد العراقي التحفظ على الإستنتاج الذي انتهت اليه الفقرة السابقة. فعلى الرغم من الحرية الواسعة للنقد الأجنبي ورؤوس الأموال للتنقل من السوق المحلية الى الأسواق العالمية وبالعكس فان هناك اسباب قوية تدعو الى الاعتقاد بان الأوضاع الخاصة التي تغلف الإقتصاد العراقي، افضت الى ضعف مرونة (حساسية) حركة رؤوس الاموال الأجنبية والمحلية (بشقيها المرخص والمهرب) عبر الحدود تجاه سعر الفائدة المكافئ. هذا يعني ان تصعيد سعر الفائدة المكافئ، سواء ان تم ذلك من خلال زيادة سعر الفائدة الإسمي او من خلال تحسين قيمة الدينار مقابل العملات الأجنبية (اي تخفيض سعر الصرف)، لا يوفر حافزا مؤثرا لجذب رؤوس الاموال من الخارج الى السوق المحلي ولا لإستكانة رؤوس الأموال فيه؛ كما أن تخفيض سعر الفائدة المحلي المكافئ لا يشكل عامل ردع مهم يثني رؤوس الأموال في الخارج عن الدخول الى السوق المحلي ولا عامل طرد فعال لرؤوس الأموال الموجودة فيه لمغادرته. وقاد هذا الوضع الى عزل مسار اسعار الفائدة في سوق المال الوطني ضمن حدود ومديات معينة عن حركة اسعار الفائدة في اسواق المال الخارجية او الى جعل الارتباط بينهما شديد الضعف في احسن الأحوال.

يرجع ضعف حساسية أو إستجابة حراك رؤوس الأموال لسعر الفائدة المكافئ لعدة عوامل. ومما لا شك فيه ان القيود الإجرائية التي يضعها البنك المركزي على تدفق رؤوس الأموال من وإلى البلد عبر القنوات الرسمية تضعف الى حد ما من تأثير حركة رؤوس الأموال من وإلى الإقتصاد الوطني بتغيرات سعر الفائدة المكافئ المحلي. إلا أن معد هذه الورقة البحثية يعتقد أن المحددات الأساسية لهذا التدفق تنحصر بالعوامل الأربعة التالية.

اولا، ان تردي الحالة الأمنية واحتقان الوضع السياسي والتوقع باستمرار التدهور يعطي لعامل الخطورة دورا محوريا في هجرة رؤوس الاموال الى الخارج وعزوف رؤوس الأموال الأجنبية عن القدوم الى الداخل، وتردد

رؤوس الأموال الوطنية الموجودة في الخارج الى الرجوع مجددا والاستيطان في النظام المصرفي المحلي. من الواضح ان على اسعار الفائدة المكافئة ان تكون في مستويات في غاية الارتفاع³⁴ لتعوض عن عنصر المخاطرة (مكافأة او تعويض المخاطرة risk premium) وبما يمكنها من استقطاب وجذب اموال من الخارج و اقناع رؤوس الاموال المحلية بالبقاء في الداخل. إلا ان قراءة البيانات المتاحة لا تشير الى أن الاحتفاظ باسعار فائدة مكافئة مدفوعة مرتفعة يقع ضمن اهتمامات السياسة النقدية العراقية. فالبيانات تشير الى ان اسعار الفائدة المكافئة المدفوعة لم تتبع خلال سنوات الفترة 2004-2012 مسارا منتظما. فلقد بلغت مستويات في غاية الإرتفاع في السنوات 2004 و 2007 و 2008 اما بالنسبة للسنوات الأخرى للفترة قيد الدراسة فلقد تراوحت المستويات بين الإعتدال والتواضع (الرسم البياني رقم 7 والجدول رقم 6 في الملحق الإحصائي) ولم تكن قطعا بارتفاع كاف يضمن مكافأة مجزية على المخاطرة المقترنة بـ عدم استقرار الحالة الأمنية والسياسية وبغياب الوضوح والاستقرار في عموم السياسات الاقتصادية. وفي نفس الوقت فان اسعار الفائدة المكافئة المتقاضاة كانت خلال نفس الفترة دائما في مستويات مرتفعة على الرغم من تذبذبها (الرسم البياني رقم 8 والجدول رقم 6 في الملحق الإحصائي) مما لا يشجع الأجانب على الإقتراض من سوق المال العراقية.

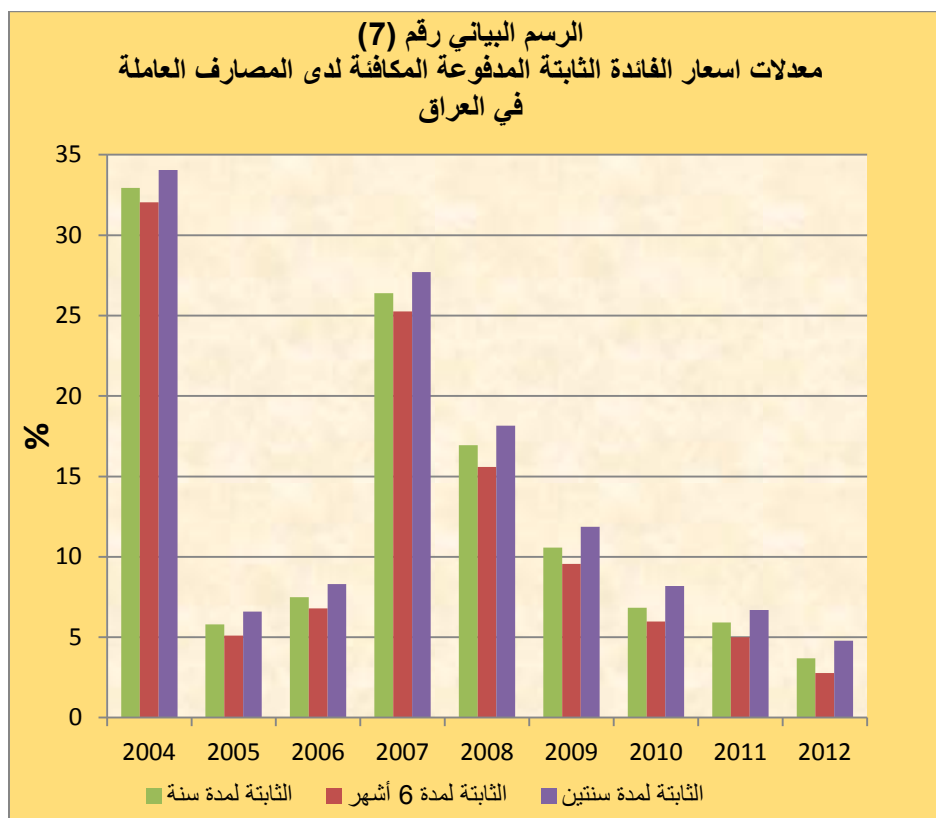
ثانيا، صنف العراق كواحدة من اكثر الدول فسادا في العالم. فلقد كشفت بيانات المؤشر العالمي عن تصورات الفساد Corruption Perceptions Index لسنة 2013 بان العراق يحتل الموقع الخامس بين الدول الأكثر فسادا في العالم.³⁵ ويعني هذا الامر في ضوء ثروة العراق الغزيرة من الموارد النفطية والانفاق الضخم للدولة ان هناك اموالا طائلة تتحقق بطرق غير مشروعة. ان خوف هذه الاموال من ان تطالها يد القانون يوما ما يدفعها الى الهروب الى الخارج، والاحتماء/الإختفاء باغطية السرية التي توفرها المؤسسات الأيداعية والاستثمارية العالمية لرؤوس الأموال السمينية.

ثالثا، ان نسبة من الاموال الوافدة من الخارج عبر القنوات غير الشرعية والتي قد تكون مرتفعة في بعض الاحيان تحدها دوافع غير اقتصادية للدخول الى البلد لا علاقة لها من قريب او بعيد بسعر الفائدة المحلي.

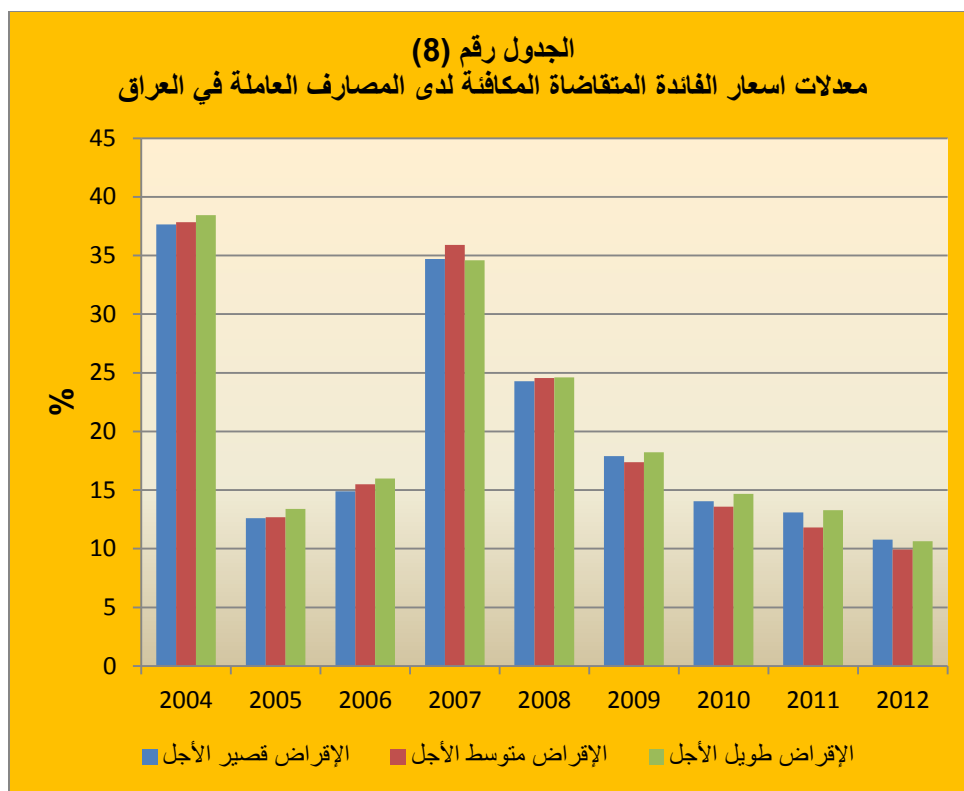
³⁴ يستفاد ايضا من المعادلة (1) ان التوصل الى سعر فائدة مكافئ مرتفع عند ثبات سعر الصرف أو تغييره بنسب متواضعة يتطلب ان تكون اسعار الفائدة الأسمية في غاية الإرتفاع؛ كما ان الحصول على سعر فائدة مكافئ مرتفع في ظل ثبات اسعار الفائدة الأسمية او تغييرها بنسب متواضعة يتطلب هبوط سعر الصرف بمعدلات مرتفعة.

³⁵Transparency International, [Corruption Perceptions Index](http://www.transparency.org/cpi2013/infographic) 2013, Transparency International, accessible at <http://www.transparency.org/cpi2013/infographic>

رابعاً، غياب بيئة مالية تشجع على تدفق رؤوس الأموال الى الإقتصاد العراقي وعلى الإستكانة والإستيطان فيه. يؤكد تقرير البنك الدولي عن القطاع المالي العراقي على شدة تخلف النظام المالي العراقي وعلى تواضع دوره في الوساطة المالية. فالنظام المصرفي العراقي في وضعه الحالي لا يحمل اي صفة من صفات التطور وغير مؤهل لأن يلعب دوراً فعالاً ونشطاً في استغلال الموارد المالية في الحياة الإقتصادية؛ كما تتصف المؤسسات المالية غير المصرفية (سوق رأس المال والتأمين والتقاعد) بالصغر وقلة الخبرة وتواضع المهارات.³⁶



³⁶ The World Bank, *Republic of Iraq Financial Review*, undated, accessible at http://siteresources.worldbank.org/INTMENA/Resources/Financial_Sector_Review_English.pdf



2.3.2 سلطة البنك المركزي على اسعار الفائدة

ان ضعف مرونة راس المال المالي لاسعار الفائدة المكافئة³⁷ ضمن حدود معينة تعزل الى حد ما سوق المال المحلي عن اسواق المال العالمية وتمنح السلطات النقدية نافذة ولو ضيقة للنجاة من السيطرة التامة لقيود الثالوث المستحيل، وبعض القدرة ولو متواضعة على التأثير في مسار الأساس النقدي وعرض النقد وبالتالي في حركة اسعار الفائدة المحلية، على الرغم من الحرية الواسعة لرأس المال بالتنقل عبر الحدود، ودون الإخلال بمبدأ استقرار سعر الصرف.

الا ان وجود امكانية التأثير على اسعار الفائدة لا يعني بالضرورة وجود قدرة على استغلالها. فالبنك المركزي يواجه صعوبات بنبوية تحد من قدرته في التأثير على حركة اسعار الفائدة الاسمية. وتعد عمليات السوق المفتوح ادات السياسة النقدية الأكثر فعالية لتحقيق تغيير مهم وسريع في الأساس والعرض النقدي ولتعزيز ارتباط اسعار

³⁷ وكما ذكر سابقاً فإن سعر الفائدة المكافئ يساوي سعر الفائدة الاسمي مطروحاً منه نسبة التغير في سعر الصرف. ولذا من المناسب الإشارة الى ان تركيز السياسة النقدية العراقية ما بعد 2009 على ضمان استقرار سعر الصرف يجعل من سعر الفائدة الاسمي المحدد الأساسي لسعر الفائدة المكافئ.

الفائدة بآمادها المختلفة بسعر فائدة السياسة وفق المسارات المتسقة مع الاهداف المعلنة للسياسة النقدية. وتتلخص هذه العمليات بقيام البنك المركزي ببيع وشراء الأصول المالية (على سبيل المثال لا الحصر الأوراق المالية الصادرة عن الخزينة والبنك المركزي، الذهب، النقد الأجنبي) من خلال السوق وتوظيف الأساس النقدي لتسوية عمليات البيع والشراء هذه. إلا أن محدودية سوق الأوراق المالية (سندات، وحوالات واذونات) لوزارة المالية والبنك المركزي وضعف تنوع آمادها أدى الى غياب سوق واسعة ونشطة في الأوراق المالية هذه،³⁸ وحرمان البنك المركزي من القدرة على التوظيف الواسع والمكثف لعمليات السوق المفتوح بما ييسر انجاز اهداف سياسته النقدية تجاه عرض النقود واسعار الفائدة. هذا الواقع الذي دفع بأحد الإقتصاديين إلى تسمية هذه العمليات بـ "الأداة الغائبة".³⁹ وبسبب ذلك فإن البنك المركزي لم يكن قادراً خلال الفترة 2004-2012 على ممارسة تأثير فعال على اسعار الفائدة الإسمية في سوق المال. ونتيجة لذلك، تحول سعر فائدة السياسة خلال هذه الفترة الى مجرد سعر فائدة تأشيري ذات تأثير فعلي متواضع على اسعار الفائدة الإسمية المتقاضاة والمدفوعة التي تتولى المصارف بفرضها.

تؤكد البيانات المتاحة ان اسعار الفائدة المصرفية الإسمية سارت بشكل عام بنفس اتجاه سعر فائدة السياسة الإسمي خلال الفترة 2004-2012، إلا ان العلاقة بين سعر فائدة السياسة واسعار الفائدة الإسمية المصرفية المتقاضاة والمدفوعة لمختلف الآماد لم تكن قوية بشكل كاف خلال هذه الفترة. فلقد سارت اسعار الفائدة المتقاضاة خلال الفترة 2004-2012 بنفس اتجاه سعر فائدة السياسة (الرسم البياني رقم 9 والجدول رقم 7 في الملحق الإحصائي)، كما سارت ايضا اسعار الفائدة الإسمية المدفوعة خلال نفس الفترة بنفس اتجاه سعر فائدة السياسة الإسمي باستثناء السنتين 2005 و2012 (راجع الرسم البياني رقم 10 والجدول رقم 8 في الملحق الإحصائي). إلا ان مراجعة البيانات والرسوم البيانية المشار إليها تبين ان اسعار الفائدة الإسمية المتقاضاة والمدفوعة لم تسر بتواز متقارب مع سعر فائدة السياسة الإسمي لمعظم سنوات الفترة 2004-2012، كما ان مسارهما لبعض سنوات هذه الفترة كان شديد الابتعاد عن مسار سعر فائدة السياسة الإسمي. وتجسد ذلك ايضا في الاختلاف الملحوظ بين نسب التغير السنوية لسعر فائدة السياسة الإسمي ونسب التغير السنوية لكل من اسعار الفائدة الإسمية المتقاضاة واسعار الفائدة الإسمية المدفوعة لمعظم سنوات الفترة المعنية (راجع الرسمين البيانيين 11 و12 والجدولين رقم 9 و10 في الملحق الحصائي). ولكن الأهم من ذلك ما تكشفه المقاييس من ضعف في العلاقة بين

³⁸ Ibid, p. xix & pp. 434-57, and Warren Coats, op. cit., pp. 4-8

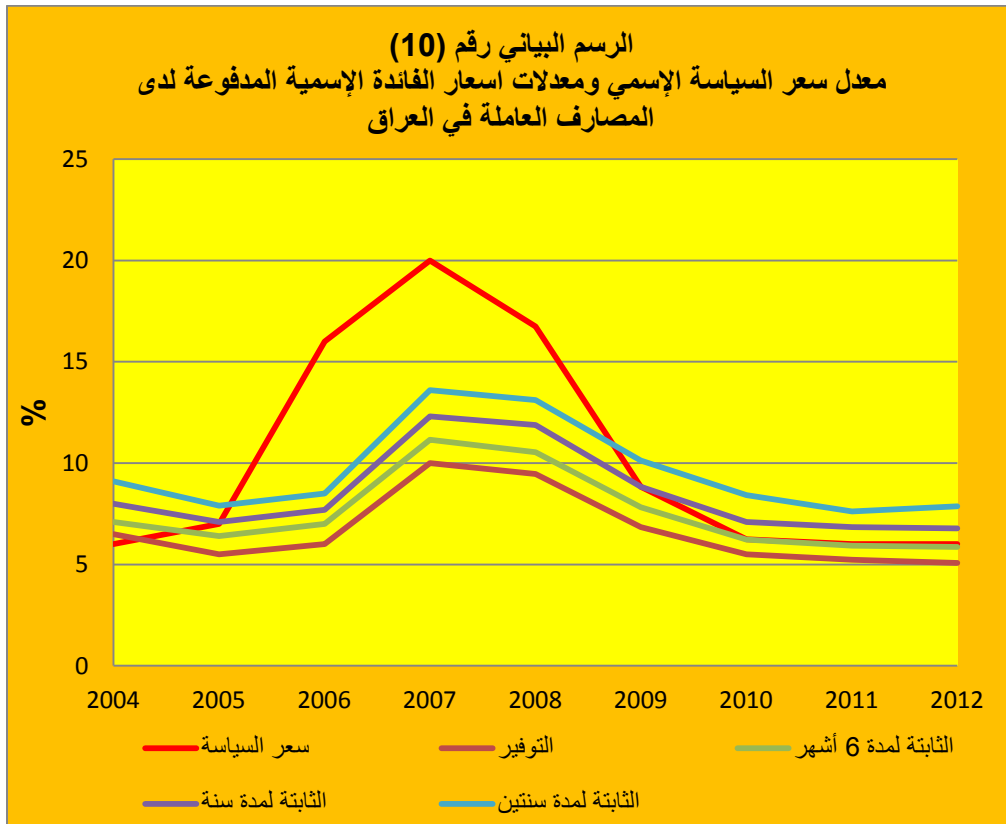
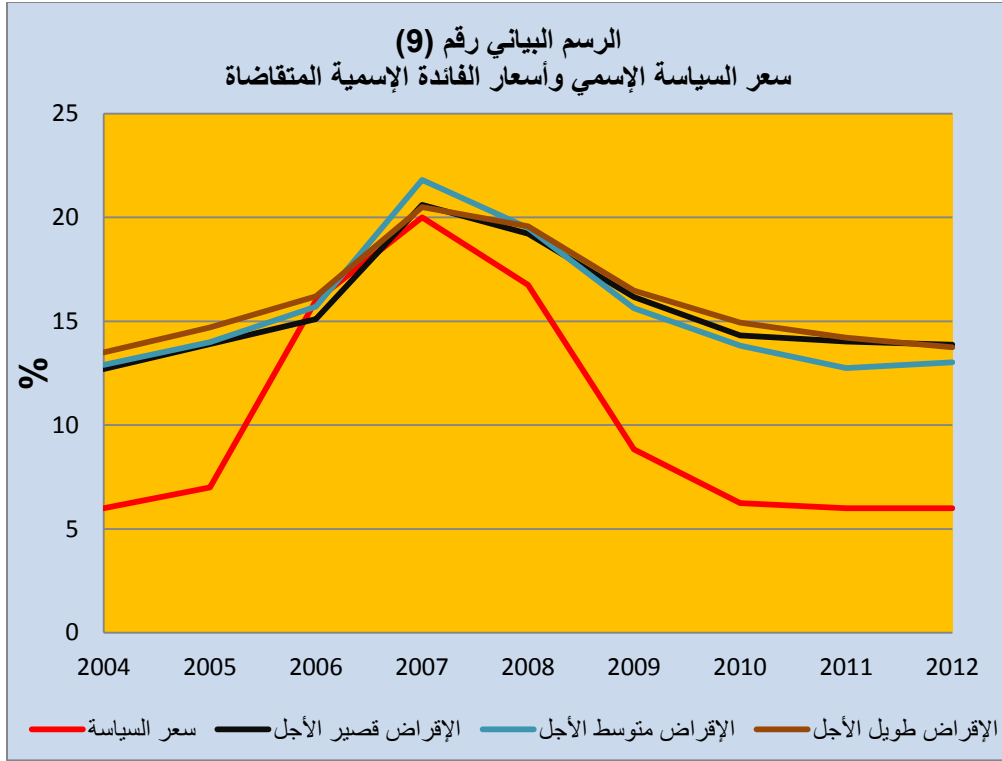
³⁹ الربيعي، حامد رحيم. "سوق الأوراق عمليات السوق المفتوحة .. الأداة الغائبة عن إجراءات البنك المركزي العراقي" النهار الأحد - 27 نيسان (ابريل) 2014 - السنة الأولى - العدد 564؛ متاحة على الموقع الإلكتروني: <http://al-nhar.com/index.php?aa=news&id22=3163>

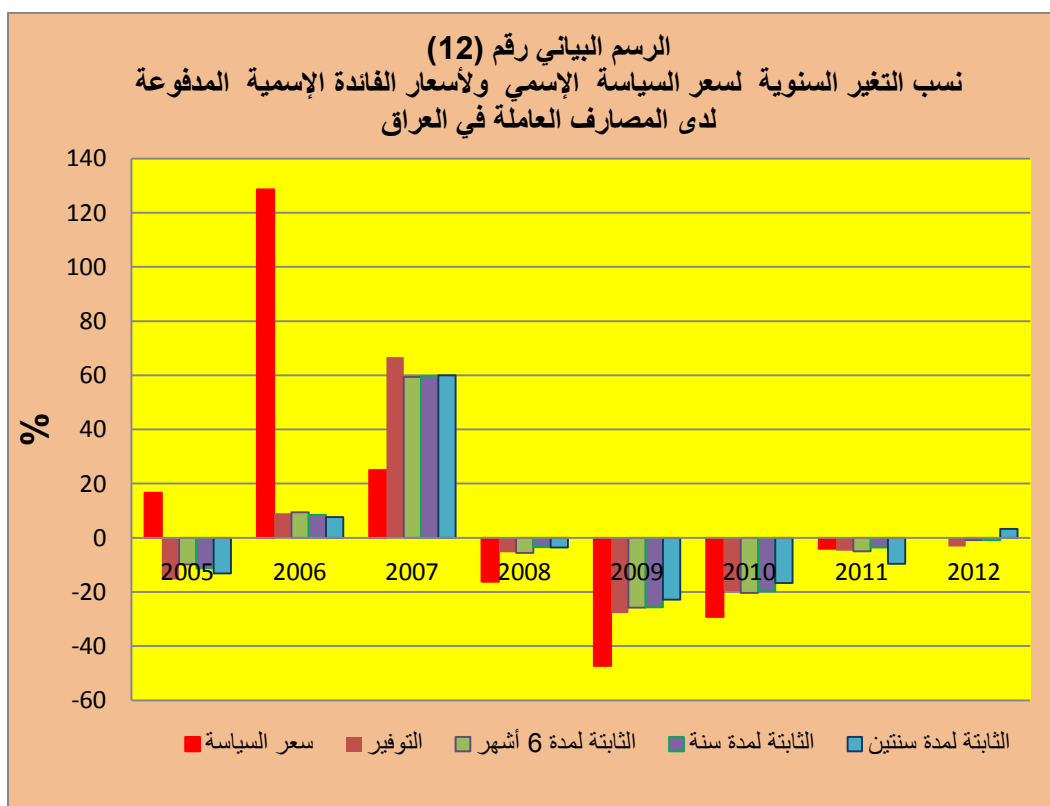
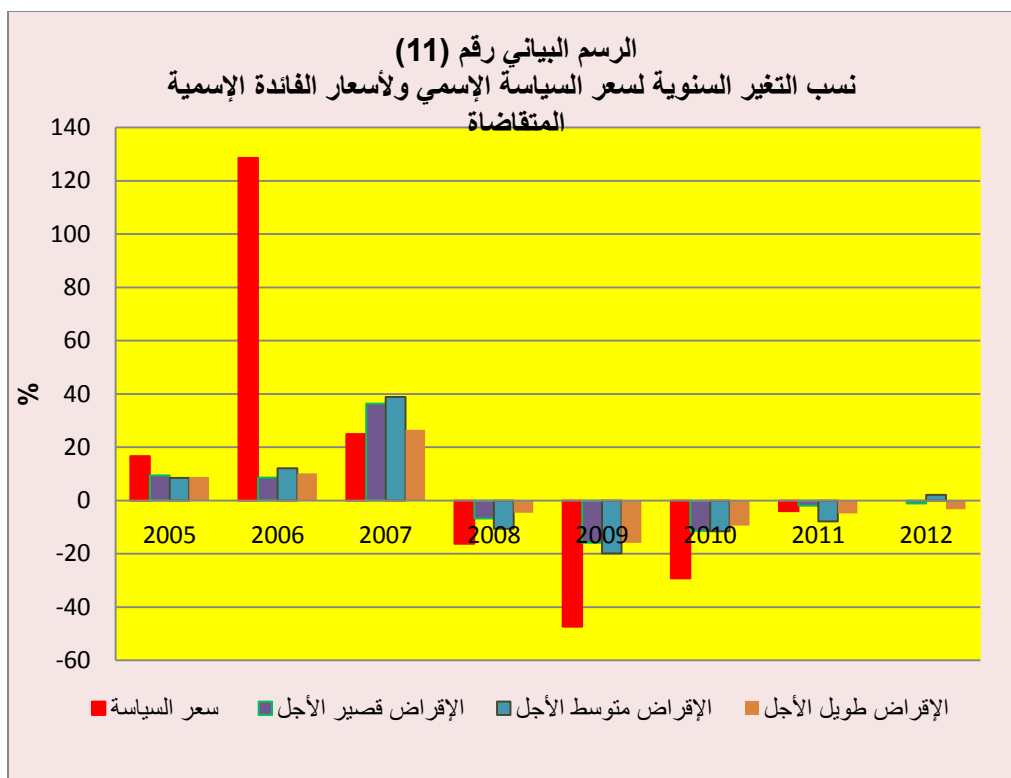
نسب التغير السنوية لسعر فائدة السياسة الإسمي ونسب التغير السنوية لأسعار الفائدة الإسمية المتقاضاة والمدفوعة. فلقد اتسم بالتواضع كل من معامل الارتباط بين نسب التغير السنوية في سعر فائدة السياسة الإسمي ونسب التغير السنوية في أسعار الفائدة الإسمية المتقاضاة، ومعامل الارتباط بين نسب التغير السنوية في سعر فائدة السياسة الإسمي ونسب التغير السنوية في أسعار الفائدة الإسمية المدفوعة (راجع الجدولين رقم 9 و 10 في الملحق الإحصائي). كما إتصف بالتذبذب الحاد كل من المرونة السنوية لأسعار الفائدة الإسمية المتقاضاة تجاه سعر فائدة السياسة⁴⁰ والمرونة السنوية لأسعار الفائدة الإسمية المدفوعة تجاه سعر فائدة السياسة⁴¹ (راجع الجدولين رقم 11 و 12 في الملحق الإحصائي).

ومن الجدير بالذكر ان مدى التباعد بين أسعار الفائدة المتقاضاة وأسعار الفائدة المدفوعة كان واسعا لكل الآماد الزمنية ولجميع سنوات الفترة 2004-2012 (راجع الرسم البياني رقم 13 والجدول رقم 13 في الملحق الإحصائي). ولهذا التباعد الواسع تبعات هامة على فعالية السياسة النقدية. وكما سيبيين لاحقا فان اتساع التباعد هذا ادى الى انطلاق رسائل متعارضة ومتعاكسة من هذين السعيرين الى النشاط الإقتصادي يعرقل البعض منها تحقيق اهداف السياسة النقدية. ويبدو ان السياسة النقدية للبنك المركزي العراقية لم تكن معنية في السيطرة على مدى التباعد بين هذين السعيرين. وليس هناك ما يشير في اي من النشرات والتقارير الرسمية الصادرة عن البنك المركزي الى ان هذا الموضوع شكل قلقا مزعجا وتحديا مهما للسياسة النقدية العراقية.

⁴⁰ يقصد بها: نسب التغير السنوية في أسعار الفائدة المتقاضاة منسوبة الى نسب التغير السنوية لسعر السياسة.

⁴¹ يقصد بها: نسب التغير السنوية في أسعار الفائدة المتقاضاة منسوبة الى نسب التغير السنوية لسعر السياسة.





2.3.3 دور اسعار الفائدة في النشاط الإقتصادي

يفرض التغير في المستوى العام للأسعار وفي سعر الصرف التمييز بين ثلاث اصناف من اسعار الفائدة: اسعار الفائدة المكافئة واسعار الفائدة الاسمية واسعار الفائدة الحقيقية. يحظى كل واحد من هذه الأصناف بدور خاص في النشاط الإقتصادي. في الموضع 2.3.1 من هذه الورقة، جرى تناول دور سعر الفائدة المكافئ وسيتم في هذا القسم تحليل دور اسعار الفائدة الاسمية واسعار الفائدة الحقيقية في الإقتصاد العراقي.

اسعار الفائدة الاسمية

لم تأت الحويلة النهائية لاتجاه اسعار الفائدة الاسمية في صالح تحقيق اهداف السياسة النقدية. ان اسعار الفائدة الاسمية المتقاضاة والمدفوعة خلال الفترة 2004-2012 جاءت مناقضة لاهداف السياسة النقدية في تأمين الإستقرار السعري وتخفيض البطالة. ومن المنطق عليه أن قطاع الأعمال يستخدم القروض القصيرة والمتوسطة الأجل في تمويل راسمال التشغيل وبالتالي تساعد هذه القروض على التوسع في عمليات الإنتاج الجارية. وعلى هذا الأساس، فان أسعار الفائدة الاسمية المتقاضاة على هذه القروض تنتمي الى مكونات كلف الإنتاج ومحددات اسعار السلع في الأسواق المحلية. وتشير البيانات ان أسعار الفائدة الاسمية المتقاضاة على القروض القصيرة والمتوسطة الأجل إتصفت بالارتفاع طوال الفترة 2004-2012 كما كانت أسعار الفائدة هذه أعلى في سنة 2012 عما كانت عليه في سنة 2004 (راجع الرسم البياني رقم 9 والجدول رقم 7 في الملحق الإحصائي). ان ارتفاع مستويات أسعار الفائدة الاسمية المتقاضاة على هذه القروض حدّت من اندفاع رجال الأعمال على التوسع في الإنتاج وفي الوقت نفسه ساهمت في دفع المستوى العام للأسعار نحو الإرتفاع. بعبارة أخرى، أن مستويات اسعار الفائدة الاسمية المتقاضاة لم تشجع على توسع الإنتاج وبالتالي لم تساعد على تخفيف حدة البطالة ولكنها في ذات الوقت ساهمت في تعزيز الضغوط التضخمية الأمر الذي يؤكد تعارض مستويات اسعار الفائدة الاسمية المتقاضاة مع أهداف البنك المركزي في توسيع فرص العمل وفي تعزيز الإستقرار في الأسعار المحلية.

وفق المعطيات النظرية فان اسعار الأصول ترتبط بعلاقة عكسية مع اسعار الفائدة.⁴² هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فإن الثروة تعد احدى محددات الميل للإستهلاك،⁴³ وحدى الضمانات المطلوبة للحصول على قروض من المؤسسات المالية وخاصة للاغراض التشغيلية والاستثمارية.⁴⁴ بناء عليه، فان الأصول المالية باعتبارها احدى

⁴² Murphy, Robert G. "Asset Prices and Interest Rates: Notes to the Instructor," pp. 387- 389, accessible at <https://www2.bc.edu/~murphyro/EC204/Supps/MBSuppCh16.pdf>.

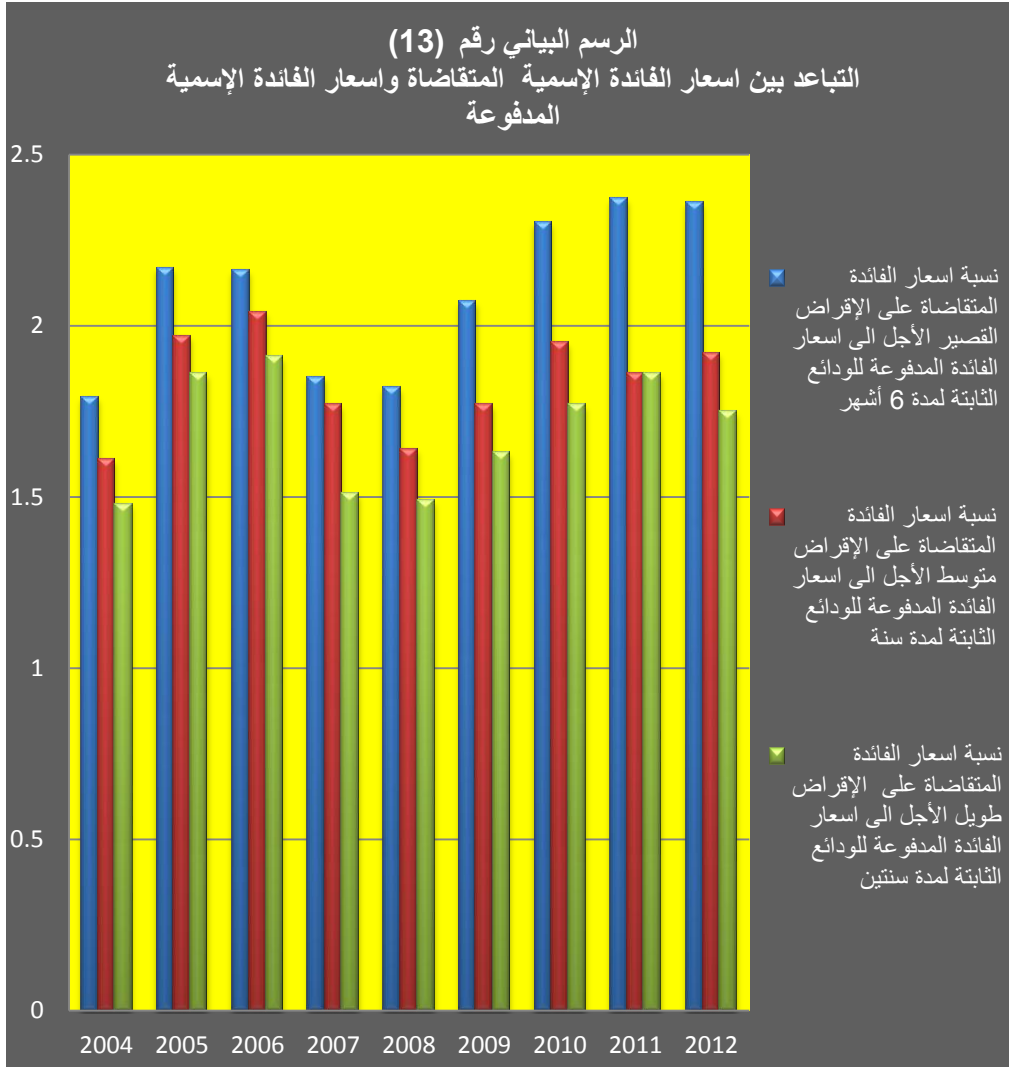
⁴³ Friedman, Milton. *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, 1957 pp. 4-5, accessible at <http://papers.nber.org/books/frie57-1> & at <http://press.princeton.edu/chapters/s978.pdf>;

⁴⁴ Monetary Policy Committee, "The Transmission Mechanism of Monetary Policy," Bank of England, 1999, p. 8., accessible at <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/monetary/montrans.pdf>.

عناصر الثروة تؤثر في الميل للإستهلاك كما وتساهم في تحديد القدرة على التوسع في الإنتاج والاستثمار. ويمكن النظر الى اسعار الفائدة المدفوعة على الودائع المتوسطة والطويلة الأجل كمؤشر تقريبي لأسعار الفائدة الاسمية التي تستخدم لإحتساب قيمة الأصول المالية. وتشير البيانات ان اسعار الفائدة الاسمية المدفوعة على الودائع الثابتة لمدة سنتين انخفضت في سنة 2005 عما كانت عليه في سنة 2004 وعاودت بعدها الإرتفاع حتى سنة 2008 لتأخذ بالهبوط مجددا حتى سنة 2011 لتحافظ على نفس المستوى سنة 2012. وبالرغم من معاودتها الهبوط بعد 2008 الا ان البيانات تفيد ان اسعار الفائدة هذه ظلت متمسكة بالإرتفاع حيث تراوحت ما بين (7.62%) كحد ادنى و(13.11%) كحد اعلى وبلغ متوسطها السنوي لهذه الفترة (9.56%) (راجع الجدول رقم 8 في الملحق الإحصائي). ان ارتفاع اسعار الفائدة هذه يشير الى الإنخفاض النسبي لأسعار الأصول المالية من اسهم وسندات. الا ان الأمر المهم أن هذه الأصول المالية لا زالت محدودة وضعيفة الإنتشار بين عموم المواطنين ولا تمثل اكثر من مكون متواضع من ثروات العوائل وحتى ثروات قطاع الأعمال في العراق.⁴⁵ يستدل من ذلك ان اسعار الفائدة الإسمية المدفوعة على الودائع الثابتة، وبغض النظر عن اتجاه مسارها وشدة التغيرات فيها، لا يمكن ان تعد كأحد المحددات المهمة والأساسية لقيم ثروات القطاع العائلي وقطاع الأعمال. و تعد الثروة محدد مهم للميل للإستهلاك وللقدرة على الإقتراض للأغراض الإستثمارية.⁴⁶ يستنتج مما سبق ان اسعار الفائدة هذه وبسبب ضآلة تأثيرها على قيمة الثروات في العراق لا يمكن ان تتخذ في الحالة العراقية اكثر من دور شديد التواضع في التأثير على الميل للإستهلاك او في تعزيز متانة القدرة على الإقتراض للأغراض الإستثمارية.

⁴⁵ The World Bank, *Republic of Iraq Financial Sector Review*, op. cit., pp.

⁴⁶ The Monetary Policy Committee, *The Transmission Mechanism of Monetary Policy*, Bank of England, pp. 6-7, available at www.bankofengland.co.uk; Mishkin, Frederick S. *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*, National Bureau of Economic Research Working Papers, 1996, pp. 6-8, available at: <http://www.nber.org/papers/w5464.pdf>.



أسعار الفائدة الحقيقية

وعلى خلاف سعر الفائدة الاسمي، فإن سعر الفائدة الحقيقي يقيس الكلفة الحقيقية للمقترض والعائد الحقيقي للمستثمر بعد استبعاد أثر التغير السعري على قيمة التدفقات النقدية، ويساوي سعر الفائدة الاسمي مطروحا منه معدل التغير في المستوى العام للأسعار وكما هو معبر عنه بالمعادلة التالية:⁴⁷

$$i_r = i - \frac{\Delta p}{p} \dots \dots \dots (2)$$

حيث يمثل:

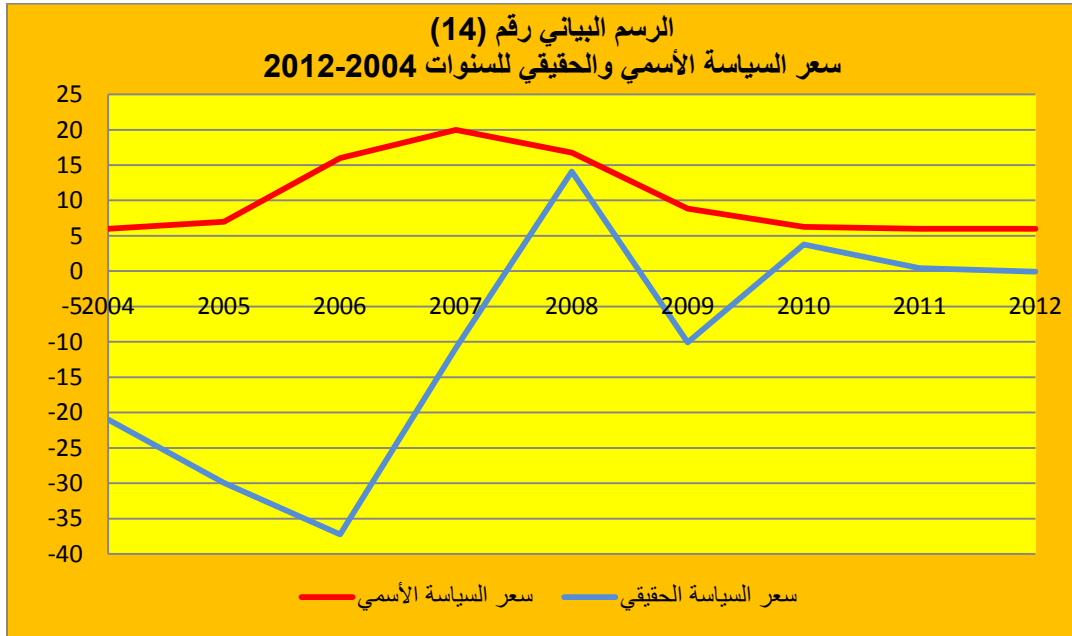
i_r = سعر الفائدة الحقيقي

⁴⁷ Handa, Jagdish. *Monetary Economics*, 2nd edition, Taylor & Francis e-Library, 2008. P. 44, accessible at <http://dl4a.org/uploads/pdf/Monetary%20Economics.pdf>; Dornbusch, Rudiger, Stanley Fischer and Richard Startz. *Macroeconomics*, op. cit. p. 290 & 368.

$$i = \text{سعر الفائدة الاسمي}$$

$$\frac{\Delta p}{p} = \text{نسبة التغير في المستوى العام للأسعار}$$

يثير مسار اسعار الفائدة الحقيقية في العرلق اشكالية من نوع آخر. فلقد قاد المسار الذي اتبعه المستوى العام للأسعار خلال الفترة 2004-2012 الى بروز اختلاف واضح، وحاد في بعض السنوات، بين اسعار الفائدة الحقيقية واسعار الفائدة الاسمية (راجع الرسم البياني 14 والجدول رقم 15 في الملحق). ان الفرق الواسع بين اسعار الفائدة الاسمية المدفوعة واسعار الفائدة الاسمية المتقاضاة انعكس في فرق كبير بين اسعار الفائدة الحقيقية المدفوعة واسعار الفائدة الحقيقية المتقاضاة. وبسبب ذلك فإن اي من هاتين المجموعتين من اسعار الفائدة الحقيقية يبيث اشارات وتوجيهات الى النشاط الإقتصادي مناقضة لتلك التي ترسلها الأخرى. من ناحية تعد اسعار الفائدة الحقيقية المدفوعة على الودائع الثابتة وفق المعطيات النظرية احدى محددات الإستهلاك الخاص والإستثمار باعتبارها تعبر عن المفاضلة بين الإستهلاك في الوقت الحاضر مقابل الإستهلاك في المستقبل من ناحية وعن العائد البديل للإستثمار من ناحية أخرى. واستنادا لهذا فان كل من الميل للإستهلاك ومعدل الإستثمار يرتبط بعلاقة عكسية مع أسعار الفائدة الحقيقية المدفوعة وبوجه خاص على الودائع طويلة الأمد. ويستفاد من البيانات المتاحة أن اسعار الفائدة الحقيقية المدفوعة على الودائع خلال الفترة 2004-2012 كانت سالبة في السنوات 2003 ، 2004، 2005، 2006، و 2007 لجميع انواع الودائع يضاف اليها السنتين 2011 و 2012 لحساب التوفير والسنة 2012 بالنسبة لحساب الودائع الثابتة لستة أشهر (الرسم البياني رقم 15 والجدول رقم 15 في الملحق



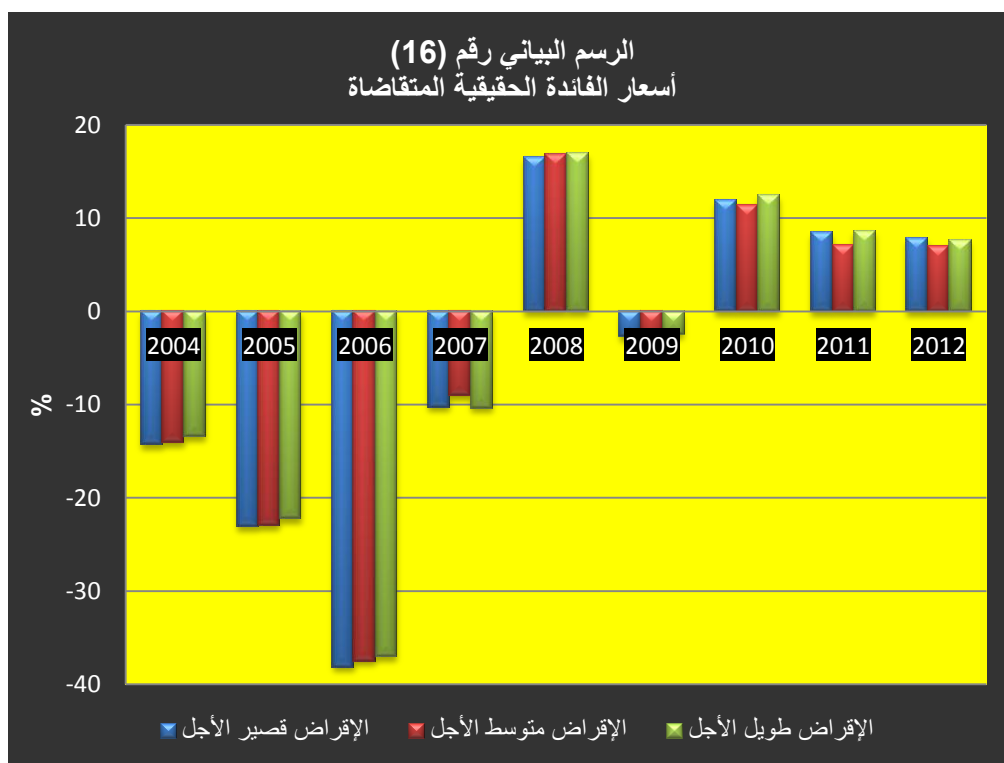
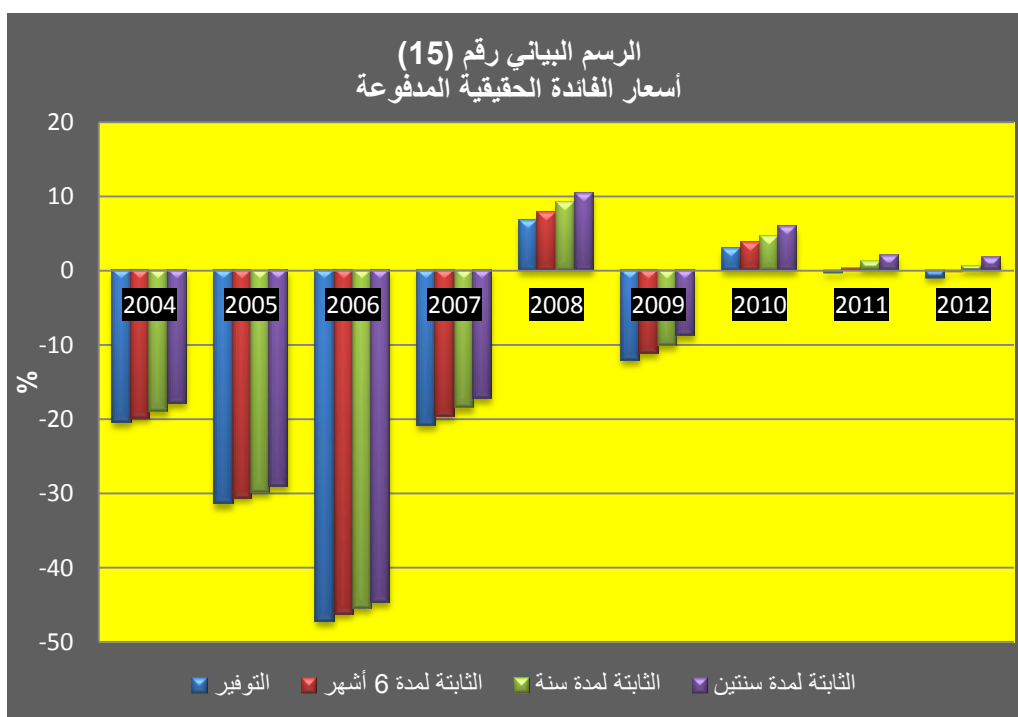
الإحصائي). ولم تتصف اسعار الفائدة الحقيقية المدفوعة الموجبة بارتفاع ملحوظ الا في سنة 2008 بينما كانت معتدلة الإرتفاع في سنة 2010 ومرتدية في السنتين 2011 و2012. واستنادا الى هذه البيانات يمكن القول ان مسار اسعار الفائدة الحقيقية المدفوعة كان يشجع على تخفيض البطالة وعلى زيادة الإنتاج غلأاً انه قطعاً لم يكن تام الإنسجام مع الأهمية التي يعطيها البنك المركزي لإحتواء الضغوط التضخمية والتي لإجلها يعمل جاهداً على تأمين استقرار سعر الصرف.

ومن ناحية اخرى فان اسعار الفائدة الحقيقية المتقاضاة تعد احدى محددات التوجهات الإنفاقية للقطاع العائلي ولقطاع الأعمال الخاص، وبوجه خاص الإستثمارية منها، على اعتبار انها تعبر عن كلفة التمويل المصرفي. ومن الواضح ان درجة تأثير اسعار الفائدة الحقيقية المتقاضاة على الإستهلاك والإستثمار يعتمد على اهمية الإقتراض كمصدر تمويلي لهذين النشاطين. وتشير البيانات الى ان اسعار الفائدة الحقيقية المتقاضاة كانت سالبة للسنوات 2004، 2005، 2006، 2007، و2009 في حين اتصفت بالإرتفاع في سنة 2008 وفي سنوات الفترة 2010-2012. واستنادا الى هذه البيانات وبافتراض التوقع باستمرار هبوط نسبة الزيادة في المستوى العام للأسعار في المستقبل يمكن القول بان مسار اسعار الفائدة الحقيقية المتقاضاة في سنة 2008 وما بعد سنة 2009 لم يكن مشجعاً على الإقتراض وخاصة للأغراض الإستثمارية على عكس مساره خلال سنوات الفترة 2004-2007 والمتصف بمحabbاته للإقتراض للأغراض الإستهلاكية والإستثمارية (راجع الرسم البياني رقم 16 والجدول رقم 15 في الملحق الإحصائي). يستفاد من هذا ان مسار اسعار الفائدة الحقيقية المتقاضاة كان يشجع على توسيع النشاط الإقتصادي خلال الفترة 2004-2007، وعلى انكماشه خلال الفترة 2010-2012.

2.3.4 السياسة النقدية وسعر الفائدة والنشاط الإقتصادي - القيود على فعالية اسعار الفائدة في الإقتصاد العراقي

مهما كانت قدرة البنك المركزي في التأثير على اسعار الفائدة المصرفية فان الدور الفعلي لسعر الفائدة في التأثير على حركة النشاط الإقتصادي العراقي سلبي ام ايجاباً كانت ولا تزال ضعيفة ومساهمة في تحقيق اهداف السياسة النقدية محدودة ومتواضعة لاسباب عدة:

اولاً، تراوحت نسبة مساهمة قطاع التعدين والمقالع في الناتج المحلي الأجمالي خلال الفترة 2004-2012 ما بين 42.03% كحد أدنى (سنة 2004) 59.6% كحد أعلى (سنة 2009). ولم يقل الناتج النفطي عن 99.0% من ناتج قطاع التعدين والمقالع خلال السنوات 2010-2012 (راجع الجدول رقم 17 في الملحق الإحصائي)، الأمر الذي يعني ان ناتج قطاع التعدين والمقالع يكاد يتحدد بشكل شبه تام في ضوء الإنتاج النفطي والصادرات



النفطية. يستدل من هذه الحقائق ان المجال الحيوي لأسعار الفائدة ينحصر بشكل تام تقريبا في القطاعات غير النفطية.

ثانياً، يعد الانفاق المحلي على السلع والخدمات المحرك الأساسي للنشاط الاقتصادي في القطاعات غير النفطية. ويشكل الانفاق الحكومي (الاستهلاكي والاستثماري) المكون الرئيسي للطلب المحلي على السلع والخدمات. تشير البيانات المتاحة بان الإنفاق الحكومي يشكل ما نسبته (72.2%) من الإنفاق المحلي الكلي في سنة 2010 وما نسبته (82.22%) في سنة 2009 (الجدول رقم 17 في الملحق الإحصائي). ولقد اعتمدت الدولة العراقية منذ سنة 2004 سياسة انفاقية توسعية تركز على توظيف التصاعد في الإيرادات النفطية في تمويل توسع مضطرد في انفاق الدولة (راجع الجدول رقم 18 في الملحق الإحصائي). ولقد حظر على البنك المركزي بموجب المادة 26 لقانونه من إقراض الحكومة، ويشمل هذا الحظر منع البنك المركزي من منح أية إعتمادات مباشرة أو غير مباشرة للحكومة أو لأي هيئة عام اوجهة مملوكة للدولة (الفقرة 1) ومن قيامه بشراء الأوراق المالية الحكومية في السوق الأولي وحصر عمليات الشراء هذه بالسوق الثانوي فقط (الفقرة 2).⁴⁸ ويعني هذا الأمر ان البنك المركزي العراقي محرم عليه قانوناً من تقديم أي دعم لأي سياسة توسعية تقدم عليها الدولة من خلال ميزانيتها. إلا ان استقلالية الموازنة العامة للدولة في تمويلها عن البنك المركزي العراقي التي تؤسسها هذه المادة تعني في نفس الوقت سلب البنك المركزي من القدرة على، وحتى الحق في، فرض على الدولة اي سياسة انكماشية. إن توقف الموازنة عن الإقتراض من البنك المركزي منذ عام 2003 وتناقص الدين العام (الجدول رقم 19 في الملحق الإحصائي) سلب السياسة النقدية بشكل عام وسعر الفائدة بشكل خاص من القدرة على ممارسة تأثير أو دور مهم في تحديد حجم ومسار الإنفاق الحكومي (الإستهلاكي والاستثماري) وفي توجهات السياسة المالية للدولة ، واصبح دور السياسة النقدية ولتوظيفها لسعر الفائدة ينحصر فقط في التأثير على السلوك الإقتصادي لقطاع الأعمال والقطاع العائلي.

ثالثاً، أن تحدد المجال الحيوي الرئيسي للسياسة النقدية بقطاع الأعمال والقطاع العائلي لا يعني تلقائياً وبالضرورة أن هذه السياسة النقدية تمارس فعلياً دوراً مؤثراً في الحياة الإقتصادية لهذين القطاعين أو أنها تمتلك القدرة على ممارسة هذا الدور. بل على العكس من ذلك تؤكد المؤشرات المتاحة عن ضآلة دور السياسة النقدية بوجه عام وسعر الفائدة بوجه خاص على السلوك الإقتصادي لهذين القطاعين. ويرجع ذلك بشكل رئيسي (الى حد كبير) الى تخلف النظام المصرفي العراقي وضآلة دور الائتمان المصرفي في الحياة الإقتصادية لهذين القطاعين

⁴⁸ قانون البنك المركزي العراقي، المادة 26، مصدر سابق، ص18.

وبشكل ثانوي الى ضعف قدرة البنك المركزي على فرض سياسة نقدية فعالة وواضحة تجاه اسعار الفائدة المتقاضاة والمدفوعة.

يعبر النظام المصرفي افضل تعبير عن الدور المتواضع للنظام المالي في الحياة الاقتصادية لكل من قطاع الأعمال والقطاع العائلي. ويشكل النظام المصرفي الحلقة الأساسية في النظام المالي العراقي حيث أنه يستحوذ على (75%) من أصول النظام المالي العراقي.⁴⁹ إلا ان دوره في الحياة الاقتصادية لقطاع الأعمال الخاص والقطاع العائلي لا يزال يتصف بالضعف والتواضع. ابتداءً، فان الصفة المميزة للإئتمان المصرفي "كون معظمه قصير الأمد ومرتبطة بالنشاط التجاري"،⁵⁰ الأمر الذي يؤكد محدودية دوره المباشر في النشاط الإنتاجي والاستثماري لقطاع الأعمال وفي السلوك الإستهلاكي للقطاع العائلي. كما وتشير احدى الدراسات ان النظام المصرفي العراقي يساهم بـ (7%) فقط من الإحتياجات التمويلية لقطاع الأعمال في حين يتأتى (75%) من تمويل هذا القطاع من الأرباح المحتجزة والإدخارات العائلية.⁵¹ وتفيد دراسة أخرى أن (5%) فقط من المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم الرسمية حصلت على قرض خلال سنوات اشتغالها كما أن (10%) فقط من هذه المشاريع يمتلك حساب مصرفي.⁵² كما ان الحال في القطاع العائلي ليس افضل مما هو عليه في قطاع الأعمال؛ إذ يشير مسح ميزانية الأسرة لسنة 2007 أن (3.4%) فقط من الإقتراض الأسري في مدينة بغداد مصدره الجهاز المصرفي علماً بأن نسبة الأسر التي تلجأ الى الإقتراض في مدينة بغداد (80.8% من الأسر) تفوق بكثير ما هي عليه في المناطق الأخرى.⁵³ ويعزى ضعف دور النظام المصرفي في الحياة الاقتصادية لقطاع الأعمال والقطاع العائلي لعوامل عدة من اهمها تواضع تعاطيه الإقراض الطويل الأجل بشكل عام والإقراض الإستثماري بوجه خاص؛ والتردد في منح القرض للأغراض غير التجارية، وايضا المبالغة في الضمانات والرهنيات على القروض وطول مدد وتعدد اجراءات منحها. يضاف الى ذلك قلة عدد الفروع المصرفية مقارنة بعدد السكان⁵⁴ وتركزها في المدن الكبيرة وضعف تواجدتها في المناطق الريفية والمناطق الفقيرة والمحدودة الدخل. ونتج عن هذه العوامل ارتفاع حاد في تكلفة المعاملات transaction costs للإقتراض مما جعل من سعر الفائدة مكونا بسيطا لكلفة الاقتراض المصرفي وخاصة للقروض الصغيرة والمتوسطة. كما ادت هذه العوامل الى إثباط عزيمة المقترضين، الصغار منهم خاصة، ودفعت بقسم منهم الى التوجه نحو الإقتراض من خارج النظام المصرفي ومؤسسات الإقراض الرسمي الأخرى، واللجوء الى السوق الإئتمانية الموازية. ويعزز هذا الواقع الاعتقاد بوجود سوق موازية للإئتمان

⁴⁹ The World Bank, *Republic of Iraq Financial Sector Review*, op. cit., p. 24

⁵⁰ المصدر السابق ص 9.

⁵¹ Ibid p. 24.

⁵² Ibid, p. 25

⁵³ Ibid, p. 25

⁵⁴ Ibid, p. 24

خارج النظام المصرفي تسود فيها شروط أئتمانية (من اسعار فائدة و ضمانات) قاسية خاصة للمقترضين ذوي
الإمكانات الاقتصادية الضعيفة.

رابعاً، من المؤكد ان الاهمية الأساسية للإئتمان تتبع من وظيفته في توفير السيولة للأنشطة الاقتصادية
المختلفة. ولكنه ومن خلال هذه الوظيفة يساهم في تحديد حجم الودائع المصرفية. وبما ان الودائع المصرفية تشمل
احدى مكونات عرض النقد، فان الأئتمان المصرفي يساهم في تحديد عرض النقد⁵⁵ ويمارس من خلال ذلك تأثيراً
على سعر الفائدة. وعلى صعيد الواقع العملي فان الإئتمان الممنوح فعلياً لا يتحدد فقط بنسبة الإحتياطي القانوني
وبالطلب على القروض بل يتأثر الى حد بعيد بالسياسة الائتمانية للمصارف. وعلى هذا الاساس فان السياسة
الأئتمانية للمصارف تعد احدى محددات عرض النقد وبالتالي تمارس من خلال ذلك دوراً مهماً في تحديد اسعار
الفائدة.

تنتم السياسة الائتمانية للمصارف العراقية بتحفظ شديد وتحوط مبالغ به. دفع هذا الواقع احد استشاريي البنك
المركزي العراقي الى التأكيد على "ان الإقراض المصرفي في العراق مقيد باستعداد ورغبة البنوك على الإقراض
بغض النظر عن مستوى سعر الفائدة المتقاضاة والفرق بينه وبين سعر الفائدة المدفوعة (بالرغم من الفارق الكبير
بين سعر الفائدة المتقاضاة وسعر الفائدة المدفوعة) وليس بالطلب على الإئتمان."⁵⁶ وانعكس السلوك الائتماني
المغالي في التحوط والممانعة للمصارف العراقية بتواضع دور الإئتمان ودور سعر الفائدة وفي توزيع الموارد
الإقتصادية وفي دفع عجلة التنمية الإقتصادية. وتجسد ذلك ايضا في النسبة المرتفعة للإحتياطيات المصرفية
الفائضة الى الإحتياطيات المصرفية القانونية/الإلزامية والتي بلغت (4.0) و(3.1) و(2.8) في نهاية السنوات
2010 و 2011 و 2012 على التوالي 2012 (راجع الجدول رقم 20 في الملحق الإحصائي). ويدل ارتفاع هذه
النسبة على قيام النظام المصرفي العراقي من خلال سياسته الائتمانية المحافظة يفرض نسبة مرتفعة للإحتياطيات
المصرفية الى الودائع في المصارف التي بدورها تجبر العرض النقدي على الإنكماش. ان السياسة الائتمانية
المحافظة للمصارف العراقية تعمل اذاً، من خلال ما تفرضه من نسب مرتفعة للإحتياطيات المصرفية على الودائع،
على تكميش العرض النقدي أو على ما يمكن تسميته "إتلاف" النقود. وهي بذلك تشكل قيوداً فعالاً آخر على قدرة
البنك المركزي العراقي على السيطرة على خلق النقود وعلى التحكم في مسار العرض النقدي.

⁵⁵ يبين الملحق (أ) العلاقة بين عرض النقد من جهة ونسبة الإحتياطيات المصرفية الى الودائع والمضاعف النقدي من جهة أخرى.

⁵⁶ Warren Coats, op. cit., p. 9

خامساً، كما تم ايضاحه بالتفصيل فان حركة اسعار الفائدة الاسمية المتقاضاة والمدفوعة ضعيفة الارتباط بسعر فائدة السياسة. ويعد ضعف عمليات السوق المفتوح احد الأسباب الرئيسة لذلك. ويبدو ان الفرق بين الأسعار الاسمية المدفوعة واسعار الفائدة المتقاضاة محكوم بالسياسة الخاصة للمصارف وان البنك المركزي لا يتمتع بنفوذ فاعل للتأثير على هذا الفرق. ويتضافر العامل الأخير مع عدم الإستقرار السعري في ترسيخ ضعف قدرة البنك المركزي على السيطرة على اسعار الفائدة الحقيقية المدفوعة والمتقاضاة وعلى التأثير على مسارها.

سادساً، لا يزال سعر الفائدة يواجه عقبات هيكلية تحد بشكل كبير من فاعليته في التأثير على الإستثمار والإستهلاك الخاص. كما ذكر سابقاً، فان الإقراض وخاصة المتوسط والطويل الأجل للأغراض الإستثمارية مقيد بضعف خبرة المصارف في هذا المجال وبسياساتها الائتمانية المحافظة وليس بالطلب على التمويل المتوسط والطويل الأجل. هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فان المحدد الأساسي للإستثمار الخاص في العراق في الوقت الحاضر يتمثل بالبيئة الإستثمارية وليس بأسعار الفائدة الحقيقية المدفوعة والمتقاضاة او بقلّة الفرص الإستثمارية المجزية. فالإستثمار يواجه في العراق بيئة لا يمكن ان تنعت بأي شكل من الأشكال بالمرحبة.⁵⁷ إضافة الى الإرتباك في الوضع السياسي وتوغل الفساد في مفاصل الجهاز الإداري للدولة فان العراق يعاني من تخلف مريع في البنى التحتية اهمها النقص الحاد في الطاقة الكهربائية، ومن التدهور المأساوي للنظام التعليمي، والقصور العميق في الأطر المؤسسية، وصعوبة ممارسة الأعمال.⁵⁸ وعلى اية حال فان المساهمة المتواضعة للإستثمار الخاص في مجموع الاستثمار لا تمنحه دوراً مهماً في تحديد مستوى النشاط الاقتصادي وحتى لو افترض انه يحظى بمرونة (استجابة) عالية تجاه سعر الفائدة.

3 ملاحظات واستنتاجات ختامية:

ركزت الورقة على تشخيص المعالم الأساسية للسياسة النقدية العراقية وتحديد محاورها وأركانها الأساسية وتحليل آليات وتقييم تأثيراتها الفعلية في حركة الإقتصاد السياسة النقدية وتشخيص العوامل التي تحد من فعاليتها. ويعرض في هذا القسم عدداً من الملاحظات والإستنتاجات مستخلصة من خطاب القسمين السابقين يؤمل منها ان تساعد في صياغة سياسة نقدية أكثر واقعية في اهدافها وفاعلية في تأثيراتها.

⁵⁷ The World Bank Iraq, Investment Climate Assessment 2012, undated, accessible at <https://www.wbginvestmentclimate.org/regions/upload/Iraq-ICA-2012.pdf>

⁵⁸ بالاستناد الى تقرير سهولة ممارسة الاعمال لعام 2003 المعد من قبل البنك الدولي فان العراق يقع في المرتبة 177 من بين 185 دولة

بالنسبة لسهولة ممارسة الاعمال Ease of Doing Business وفي المرتبة 177 بالنسبة للبدء بمشروع Starting a Business . راجع World Bank, Ease of Doing Business 2013, International Bank for reconstruction and Development/The World Bank, Washington DC 2013, p.3 & 58.

3.1 ان الإستقلالية التي منحها القانون للبنك المركزي العراقي هي الى حد كبير اسقلالية نظرية من زاوية السياسة النقدية وليست استقلالية فعلية. ان قدرة البنك المركزي العراقي على اتباع سياسة نقدية مستقلة (التحكم في العرض النقدي وفي أسعار الفائدة) محدودة للغاية.⁵⁹ يعود ذلك الى ثلاثة عوامل مهمة. ابتداءً يجد البنك المركزي نفسه مجبراً على توسيع الأساس النقدي، نتيجة اضطراره شراء (مقايضة) النقد الأجنبي المتأتي من الصادرات النفطية والعائدة الى وزارة المالية لقاء ارصدة بالدينار العراقي لصالح وزارة المالية. كما يتوسع العرض النقدي بالضرورة عند قيام وزارة المالية بتوظيف ارصدها المصرفية، التي حصلت عليها بشكل اساسي من مبيعاتها لعوائدها النفطية، لتمويل النسبة الكبرى من انفاقها.

من ناحية ثانية، يضطر البنك المركزي على تقليص الأساس النقدي والعرض النقدي عند قيامه بضخ نقد أجنبي في السوق المحلي لتأمين استقرار سعر الصرف الذي يعد احدى الأدوات المهمة لإنجاز هدف الإستقرار في الأسعار المحلية. ان التزام البنك المركزي العراقي بالعمل على استقرار سعر الصرف من خلال عمليات السوق المفتوح لشراء وبيع النقد الأجنبي في ظل حساب جاري لميزان المدفوعات تام الإنفتاح تقريباً وضوابط وقيود على تنقل النقد الأجنبي ورؤوس الأموال لأغراض، نظيفة أو غير نظيفة، محدودة وضعيفة الفعالية وسهلة التخطي والتجاوز يضيف عاملاً آخر، الى جانب الإعتماد على المورد النفطي في تمويل الموازنة، يعمل على سلب البنك المركزي من القدرة على التحكم في الأساس النقدي وعرض النقد واسعار الفائدة. ولكن على الرغم من الإمكانية الواسعة لرأس المال بالتنقل عبر الحدود، إلا ان ضعف مرونة رأس المال المالي لاسعار الفائدة المحلية المكافئة ضمن حدود معينة تعزل الى حد كبير السوق المالية المحلية عن اسواق المال العالمية وتمنح السلطات النقدية نافذة ولو ضيقة للإنعتاق من السيطرة التامة لقيود الثالوث المستحيل، وبعض القدرة ولو متواضعة على التأثير على مسار الأساس النقدي وعرض النقد وعل حركة اسعار الفائدة المحلية، دون الإضرار للإخلال بمبدأ استقرار سعر الصرف. ولكن الجدير بالذكر، ان ضعف ومحدودية سوق الأوراق المالية يحرم البنك المركزي العراقي من الإستفادة من هذه النافذة لممارسة تأثير سريع وفعال على مسار العرض النقدي واسعار الفائدة.

اضافة الى ماورد سابقاً، فأن البنك المركزي العراقي يواجه قيوداً ثالثاً على قدرته في السيطرة على العرض النقدي يشترك فيه مع كل البنوك المركزية في الإقتصادات الحديثة. ان المصارف في الأزمنة الحديثة تمارس من

⁵⁹ وإذا تبيننا النظرية الكمية للنقد بصيغتها البدائية فان عدم امتلاك البنك المركزي القدرة على التحكم بمسار العرض النقدي يعني زوال القدرة لدى هذا البنك على السيطرة على مسار المستوى العام للأسعار.

خلال سياساتها الائتمانية دورا مهما في تحديد المضاعف النقدي الفعلي وبالتالي العرض النقدي.⁶⁰ وفي السنين الأخيرة مارست المصارف ضغوطا انكماشية على عرض النقد نتيجة ما فرضته سياساتها الائتمانية المترددة من تقليص في المضاعف السياسات الائتمانية المحافظة للمصارف العراقية ضغوطا انكماشية على عرض النقود في العراق. ومن المتوقع ان تتعاضد اهمية السياسات الائتمانية للمصارف في تحديد مسار العرض النقدي في العراق مع توسع دور النظام المصرفي افقيا وعموديا في شعاب ومجريات الحياة الاقتصادية للبلد.

3.2 ان طريقة تمويل الموازنة العامة للدولة في العراق، والمتمثلة بالاعتماد الحاد على الإيرادات النفطية، لها نفس تأثير التمويل بالاقتراض من البنك المركزي على عرض النقد، ونفس التأثير على حركة النشاط الاقتصادي. إن كلا الطريقتان تقتربان بضخ نقدي اولا ولا تعتمدان على إقطاع بعض من دخول أو ثروة قطاع الاعمال والقطاع العائلي ثانيا . بعبارة أخرى، فأن الموازنة العامة للدولة العراقية، والتي يتحقق تمويلها وتوازنها بالاعتماد على الإيرادات النفطية، تمتلك أثارا توسعية مماثلة لتلك التي تنشأ عن موازنة غير متوازنة يجري سد العجز فيها من خلال الإقتراض من البنك المركزي. وعلى هذا الأساس، فأن طريقة التمويل هذه تسلب الحظر المفروض قانونا على البنك المركزي من إقراض الحكومة من مبرراته الاقتصادية الأساسية المتمثلة بتخفيف أو الحد من الضغوط التوسعية لإنفاق الموازنة العامة.

ان الإعتماد الضخم للموازنة العامة للدولة على الإيرادات النفطية في تمويل انفاقها يعرض الحوكمة الاقتصادية والسياسية لتأثيرات سلبية هامة. من ناحية أولى، فان منع البنك المركزي من اقراض الموازنة أو وضع سقف متدنية للإقراض يحرم البنك باعتباره احد مؤسسات القرار الاقتصادي الرئيسية من حق المساهمة بشكل مباشر او غير مباشر في وضع الموازنة (اي في صياغة خطة التصرف بايرادات الدولة) وفي مناقشة بنود ومفردات تخصيصات الإنفاق، دون ان يكون لهذا المنع في الوقت نفسه اي تأثير يذكر على مستويات الإنفاق الحكومي وعلى تخفيف حدة الضغوط التوسعية لهذا الإنفاق. بل على العكس من ذلك فان منع البنك المركزي من اقراض الموازنة

⁶⁰ يتضح من القراءة الواعية لمعادلتى المضاعف النقدي وعرض النقد المبينتين في الملحق (أ) ضرورة التمييز بين متطلبات الإحتياطيات المصرفية القانونية/الإلزامية التي تجد المصارف نفسها ملزمة على الإحتفاظ بها وفق نسبة الإحتياطي المطلوبة بموجب تعليمات البنك المركزي؛ وبين الإحتياطيات المصرفية الفعلية التي تحتفظ فيها المصارف فعليا اي مبالغ الودائع الفعلية للمصارف لدى البنك المركزي ومبالغ العملة التي تحتفظ بها فعليا في خزائنها. ويتضح من الرجوع الى الملحق (أ) ان المضاعف النقدي النظري والعرض النقدي النظري يتحددان بموجب الإحتياطيات الأولى بينما يتحدد المضاعف النقدي الفعلي والعرض النقدي الفعلي وفق الإحتياطيات الثانية.

يقترن بتغيب تام لأي دور لسعر الفائدة في ترويج الترشيد والاستخدام الافضل للموارد في مؤسسات الدولة، كما انه يحرم البنك من مصدر مهم للعوائد التي تولدها رسوم الفوائد على الاقراض.

ومن ناحية ثانية، ان اهمال الضرائب على الدخل والثروة كمصدر تمويلي مهم للميزانية يصيب الحوكمة السياسية باضرار بليغة. من المتفق عليه ان من يتنازل عن بعضا من دخله او ثروته لطرف آخر يكسبه حق متابعة ومساءلة الطرف المستلم بخصوص ما أعطي له من أموال وموارد. وقد يقرر المانح ان يمارس هذا الحق بجدية وباصرار خاصة ان تكونت قناعات لديه بان ما اعطاه وحرّم نفسه من التمتع به لا ينفق في اوجه حق، بل انه يوظف في مجالات لا تخدم من قريب او بعيد الاغراض التي تم منح هذه الاموال من اجلها. ان تواضع مساهمة المواطن العراقي كدافع ضرائب في تمويل الانفاق العام، وضعف الإدراك المناسب والمسؤول لمضمون وتبعات مفهوم الملكية العامة للإيرادات النفطية، شجعت أجهزة الدولة الادارية على التعامل مع إيرادات الموازنة وتخصيصاتها كشيئ خاص بها منعزل ومنفصم عن عموم المواطنين، وعلى اتخاذها كأداة لتمويل إعادة الانتاج الموسع لاجهزتها، وعلى ان تنظر الى بعض أوجه الإنفاق كمنة ومكرمة منها لعموم المواطنين وليس كواجب عليها وأحد الاسباب الجوهرية لوجودها؛ وفي ذات الوقت غيب ضعف الإدراك هذا عن المواطن الوعي بان احدى المفردات الهامة والحيوية للائحة حقوقه الاساسية، ولواجبات المؤسسات الممثلة له كمواطن، تتمثل بالمساهمة في وضع الموازنة وفي صياغة اي خطة للتصرف بايرادات الدولة وفي متابعة ومراقبة الانفاق وتقييم نتائجه ووظائفه، وفي مساءلة ومحاسبة المسؤولين عن التقصير وسوء التصرف. وتأسيسا على هذا الإطار المفاهيمي يحق وصف تغاضي الدولة عن تواضع المساهمة الضريبية للمواطن العراقي في تمويل الموازنة رشوة من الحكومة للمواطن لقاء تنازله عن الحقوق الآتفة الذكر.

3.3 مما لا شك فيه ان تخفيض سعر صرف الدينار العراقي كان احد العوامل المهمة وراء هبوط معدلات التضخم في السنوات الأولى التالية لتغيير النظام في 2003. ألا ان دور سعر الصرف في التأثير والسيطرة على الزيادات السعرية وتحقيق الإستقرار السعري أخذ يتضاءل بعد ان قادت القفزات الكبيرة في الأنفاق الحكومي في السنوات الأخيرة الى بلوغ الطلب الكلي الى مستويات من الارتفاع الى اقتراب الاقتصاد العراقي من الإستغلال التام للطاقات الإنتاجية المتاحة، وبوجه خاص تلك العائدة لأنتاج السلع غير القابلة للإتجار. وفي ظل هذا الوضع يصبح عامل العرض المحدد الأكثر إلزاما في تحديد المستوى العام للأسعار، ويضعف بشكل كبير دور استقرار سعر الصرف في ضمان استقرار اسعار السلع المحلية، كما يصبح من المستبعد ان يساهم مزيد من التخفيض في

سعر الصرف، مهما كانت نسبته، في تحقيق هبوط يستحق الإعتبار في معدلات التضخم.⁶¹ بل على العكس من ذلك فإنه في اقتصاد كالاقتصاد العراقي، يستفحل فيه طغيان المحزن للعوامل المباشرة وغير المباشرة الضاغطة بإنتاجية عوامل الإنتاج والموارد الإقتصادية الى مستويات متدنية، ويختل بغياب القيود على تدفق الاستيرادات وتواضع الرسوم عليها، يصبح المحافظة على سعر صرف مرتفع للدينار العراقي ضرورة تنموية لا غنى عنها لإضفاء قدر من الحماية على الإنتاج الوطني ودعم تنافسيته في الأسواق المحلية والعالمية.

3.4 وضع القانون على كاهل البنك المركزي عددا من الأهداف طموحة: تحقيق استقرار الأسعار، وتعزيز التنمية المستدامة، وإتاحة فرص العمل وتحقيق الرفاه. وفي ظل خصوصيات الإقتصاد العراقي واطره المؤسسية يصعب ان لم يستحل على البنك المساهمة الفعالة في تحقيق هذه الأهداف من خلال السياسة النقدية فقط. أولا ان سعر الصرف هو احد محددات المستوى العام للأسعار وليس المحدد الوحيد ولا المحدد الأهم في جميع الحالات والأحوال. عند إقتراب النشاط الإقتصادي من الإستغلال التام للطاقات الإنتاجية المتاحة بشكل عام ولتلك العائدة لإنتاج السلع غير القابلة للإتجار بوجه خاص يصبح عامل العرض المحدد الأكثر إلزاما للمستوى العام للأسعار. بناء عليه ان العمل على استقرار سعر الصرف لا يضمن بحد ذاته استقرار اسعار السلع المحلية. ان تأمين استقرار اسعار السلع المحلية يتطلب اسناد سياسة استقرار سعر الصرف بسياسات أخرى قد يقع اهمها خارج المجال الحيوي للسياسة النقدية.

ثانيا، أن دور السياسة النقدية السياسية النقدية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، وبالتالي على فرص العمل، وايضا على وتيرة التنمية واستدامتها، محدودة للغاية ومحكوم عليه في الوقت الراهن ان يكون متواضعا. فمن ناحية اولى لا تمتلك السياسة النقدية تأثيرا يذكر على القطاع النفطي الذي يساهم بما لا يقل عن 45% من الناتج المحلي الإجمالي. كما ان الحظر الذي فرضه القانون على البنك المركزي من اقراض الدولة سلب البنك من قناة للتدخل الفاعل في صياغة الموازنة العام للدولة وتحديد حجم وبنية الإنفاق الحكومي الذي يعد المحرك الأساسي للنشاط في القطاعات غير النفطية؛ فضلا عن ذلك فان الإنفاق الحكومي (بشقيه الاستثماري والاستهلاكي) في الوقت الراهن غير مرن اطلاقا تجاه سعر الفائدة، بمعنى ان هذا الإنفاق لا يتأثر بتغيرات سعر الفائدة ولا يتحدد في ضوءه. كما ان اهمال حسابات الأرباح والخسائر عند اتخاذ القرارات الإقتصادية للقطاع العام يفرض استبعاد اي دور مهم للسياسة النقدية في التأثير على نشاط هذا القطاع. يضاف الى ذلك ان دور السياسة النقدية في التأثير على الإستهلاك العائلي وعلى النشاط الإنتاجي والإستثماري للقطاع لا يزال محدودا بسبب الدور المتواضع للمؤسسات

⁶¹ حاتم، حاتم جورج. "دور سعر الصرف في تحديد المستوى العام للأسعار وإشكالية السياسة النقدية في العراق"، مصدر سابق، ص 90-97.

المصرفية وللائتمان المصرفي في تمويلهم بشكل رئيسي. وأخيرا لا يبدو ان للبنك المركزي ولسعر فائدة السياسة النقدية (monetary policy rate) دورا قياديا في توجيه مسار اسعار الفائدة وخاصة اسعار الفائدة المتقاضاة منها.

ثالثا، ان فعالية السياسة النقدية للتأثير على النشاط الإقتصادي عبر سعر الفائدة تعتمد ايضا على إستقرار المستوى العام للأسعار. أن السلطات النقدية تحاول التحكم او التأثير على سعر الفائدة الاسمي أملا منها ان تنعكس التغيرات التي تستهدف أو تتمكن من تحقيقها في سعر الفائدة الاسمي بتغيرات متناسبة في سعر الفائدة الحقيقي. إلا غياب الإستقرار السعري، يضعف العلاقة بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي؛ وقد يأخذ الأخير اتجاهها مغايرا للاول تبعا لإتجاه التغير السعري ووتيرته. بعبارة الأخرى ان عدم الإستقرار السعري قد يحول دون تحقق اي نجاح او نتائج ايجابية للسياسة النقدية من خلال سعر الفائدة.

3.5 ان على السياسة النقدية تجاه سعر الفائدة ان تأخذ بنظر الإعتبار تعددية اسعار الفائدة وارتباط هذه الأسعار بعضها ببعض وبالتغيرات المحددة لكل منها. ابتداء هناك ثلاث فئات اسعار فائدة اساسية: اسعار الفائدة الاسمية واسعار الفائدة الحقيقية واسعار الفائدة المكافئة؛ وتوزع اسعار فائدة كل واحدة من هذه الفئات بين اسعار فائدة متقاضاة واسعار فائدة مدفوعة.

ان صياغة اي سياسة لاسعار الفائدة يجب ان تأخذ بنظر الإعتبار ما يلي:

- ان السيطرة على مسار اسعار الفائدة الحقيقية يفترض وجود القدرة أو الإمكانية للتحكم او التأثير في مسار كل من اسعار الفائدة الاسمية والمستوى العام للأسعار.
- ان السيطرة على مسار اسعار الفائدة المتكافئة يفترض وجود القدرة على التحكم في مسار كل من اسعار الفائدة الاسمية واسعار صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية.
- ان اتساق الإشارات والمؤثرات التي تنبثق عن اسعار الفائدة المتقاضاة واسعار الفائدة المدفوعة لأي فئة من اسعار الفائدة يتطلب تقليص التباعد بينهما الى حدود ضيقة.

3.6 تبث اسعار الفائدة في العراق اشارات غير متسقة نتيجة للتباعد الواسع بين اسعار الفائدة المتقاضاة واسعار الفائدة المدفوعة. ان شدة ارتفاع اسعار الفائدة الاسمية المتقاضاة على القروض قصيرة الأجل يثبط من الإقتراض لتمويل التوسع في العمليات الإنتاجية وفي نفس الوقت يساهم في تعزيز الضغوط التضخمية. وبسبب شدة تواضع مساهمة السندات والأسهم في ثروة القطاع العائلي و قطاع الأعمال فان اسعار الفائدة الاسمية المدفوعة لا تمتلك دورا يستحق الإهتمام في تحديد قيمة ثروة هذين القطاعين الأمر الذي أدى الى شل قدرتها في التأثير على الميل

للإستهلاك وحجم الإستثمار. وبما ان اسعار الفائدة الحقيقية تعد مؤشر تقريبي لكلفة الإستهلاك في الوقت القائم مقابل الإستهلاك في المستقبل وللعائد البديل للإستثمار فإن انخفاض اسعار الفائدة الحقيقية المدفوعة يحفز على تصاعد الميل للإستهلاك وعلى تعزيز الإندفاع الإستثماري. الا ان ارتفاع اسعار الفائدة الحقيقية المتقاضاة والتوقع باستمرار ارتفاعها من شأنه إضعاف الرغبة في الإقتراض وخاصة للأغراض الإستثمارية. وبسبب عدد من العوامل الهيكلية، فانه لا يمكن الركون إلى سعر الفائدة المكافيء للتأثير على حركة رؤوس الأموال من وإلى البلد.

3.7 بينا سابقا ان تأثير السياسة النقدية في النشاط الإنتاجي والإستثماري لقطاع الأعمال الخاص وفي السلوك الإستهلاكي للقطاع العائلي محدود جدا. ان توسيع تأثير السياسة النقدية على السلوك الإقتصادي لقطاع الأعمال الخاص وللقطاع العائلي يتطلب اتخاذ عدد من الإجراءات نورد ادناه ما نعتقد انه اهمها:

- تشجيع ودعم التوسع الأفقي والعمودي للخدمات المصرفية من خلال تسريع انتشار المؤسسات المصرفية في عموم القطر وبوجه خاص في المناطق الريفية والمحافظات الأقل تطورا؛ واتخاذ الإجراءات التي تكفل ان تكون المصارف اكثر انفتاحا (اقل تشددا) على منح الإئتمان وخاصة المتوسط والطويل الأمد، وذات مشاركة واسعة في تمويل النشاط الإستثماري الخاص على الأقل.

- ان يمارس البنك المركزي دورا اكبر واكثر فاعلية في حركة ومسار اسعار الفائدة مع الإهتمام بتضييق الفروقات بين اسعار الفائدة المتقاضاة واسعار الفائدة المدفوعة. وقد يتطلب ذلك التوسع في اصدار الأوراق المالية والتوظيف المكثف لعمليات السوق المفتوح. وقد يتطلب ذلك ايضا اتخاذ البنك المركزي الإجراءات التي من شأنها تشجيع المؤسسات المصرفية على التخلي عن سياساتها الإئتمانية المحافظة وعلى التوسع في منح القروض للأغراض الإستثمارية والإنتاجية.