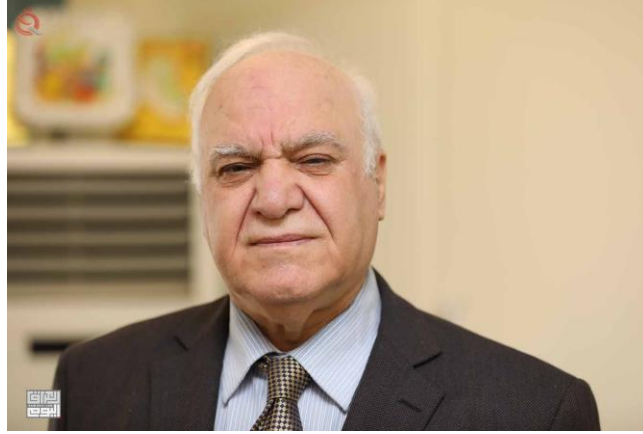


## أوراق في السياسة النقدية



## د. مظهر محمد صالح\*: التحركات الراهنة لسعر الصرف في السوق الموازية: لماذا وكيف؟

تعرضت سوق الصرف الى حالة من التقلب تعدت النسبة المعيارية المقبولة للاستقرار التي تقدر بـ ٢٪ بين سعر الصرف الرسمي المركزي للدينار ازاء الدولار وسعر الصرف المتداول في السوق الموازية. وللتصدي لأسباب وعوامل هذه الظاهرة يمكننا القول ان ثمة عاملين مزدوجي التأثير binary affects أساسيين يتعلقان بتوقعات الاقتصاد الكلي وتأثره بالركود العالمي بسبب انغلاق العالم على نفسه تحت تأثير وباء كورونا، والآخر بسبب حرب اسعار النفط الجارية التي افقدت العراق ريعاً نفطياً كبيراً. فخسارة دولار واحد عن كل برميل نפט مصدر على مدار السنة يفقد البلاد مبلغاً سنوياً مقداره واحد مليار دولار.

## أوراق في السياسة النقدية

وبهذا اخذت البلاد موارد مالية مهمة خلال الأسابيع الثمانية الماضية، اذ فاق مبلغها اليومي بنحو ٤٠ دولار لكل برميل نطف خام مصدر، مقارنةً بما كانت عليه عوائد النطف في مطلع العام ٢٠٢٠.

ان مثل هذه الصدمة النفطية اخذت تولد عجزاً مزدوجاً في اهم مفصلين في الاقتصاد الكلي: اولهما، حصول عجز فائق في الحساب الجاري لميزان المدفوعات نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي يتجه ليكون بمستوى مرتبتين عشريتين ويعد تأثيراً كبيراً في معايير الاستقرار الاقتصادي. في حين ان التأثير الاخر المزدوج يتمثل بصورة عجز في ايرادات الموازنة العامة والتي تعتمد على الايرادات النفطية بنسبة ٩٣٪.

كما وان ثمة سلسلة اقتصادية ثلاثية مترابطة الحلقات قد أثير بعضها ببعض وعلى النحو الاتي: فعجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات ادى الى عجز ايرادات الموازنة العامة والاخيرة ادت الى تعثر نمو احتياطات البنك المركزي العراقي من العملة الاجنبية، اي جراء تدهور عوائد النطف الى الموازنة العامة وهي اساس تكوين الاحتياطات الأجنبية الداعمة لاستقرار العملة الوطنية وغطاؤها الوطني والمثبت الاسمي nominal anchor لاستقرار المستوى العام للأسعار.

وهكذا فقد ولد العامل الاول المزدوج التأثير تساؤلات كثيرة انعكست على تصرفات الافراد والمتعاملين ولاسيما مصير استقرار قيمة مدخراتهم النقدية من خلال مدايات استقرار قيمة العملة نفسها، وهل سيبقى الدينار المدخر والمكتنز والمحتفظ به بقيمته وقوته الشرائية المستقرة نفسها؟ ام ان ثمة تمويل للعجز الحكومي يمكن اعتماده عن طريق ما يسمى بسياسات النقد الرخيص cheap money policies وسهولة مقايضة الدينار المصدر من البنك المركزي بحالات الخزينة كوسيلة لتمويل العجز المالي في الموازنة العامة؟ ومن ثم استدامة الانفاق الحكومي بأدوات الاقتراض النقدي الرخيص وخلق النقود كقوة شرائية اضافية مصدرها ليس الانتاج الحقيقي اي النفط، وانما من الاقتراض

## أوراق في السياسة النقدية

الاسمي الداخلي عبر آليات الاصدار وتنامي الكتلة النقدية وتعظيم سيولة الاقتصاد.

ويمكن القول ان استمرار موجة التوقعات وحالة اللايقين تلك عادة ما تولد موجة طلب فائضة excess demand على السلع والخدمات تكون ناجمة بالأساس من عامل الخوف والتحسب من ولادة دخل اسمي او نقدي فائق غير حقيقي يؤشره تناقص النمو في الاحتياطات الاجنبية، وذلك لان جانباً من الطلب الاسمي سيكون بصورة طلب مشتق على العملة الاجنبية أجلاً ام عاجلاً، ومن ثم يعرض تلك الاحتياطات ومؤشرات كفايتها الى خطر الانكشاف exposure والشحة.

وهنا تغدو العملة الاجنبية قطعاً نادرة حقاً. فمثل هذا السيناريو من سلوك التوقعات عن مخاطر مؤشرات الاقتصاد الكلي واستمرارها سيقود بلا شك الى ولادة توقعات تضخمية كامنة potential inflationary expectations لتنعكس على أكثر الموجودات حساسية ازاء الانكشاف الخارجي لميزان المدفوعات وهو سعر صرف الدينار العراقي ازاء الدولار.

اما العامل الثاني، فهو مازال سلوكياً ويبنى على قاعدة نقص المعلومات بسبب تقطع او اصر الاتصال الجغرافي داخل السوق الوطنية في مدخلاتها ومخرجاتها جراء منع التجوال الشامل في البلاد للسبب الصحي الطارئ. فمن المعروف ان القرارات السعرية وتوقعاتها تبنى عادة على قواعد معلومات واسعة وكافية تساعد بلا شك على اتخاذ قرارات كفوءة تتمتع بقدر عالٍ من الافصاح واليقين. لذا كان لتأثير الاجراءات القسرية لازمة الصحية وانقطاع التواصل المباشر بين المتعاملين وصعوبة توافر المعلومات الكلية للجميع واضطراب المخزونات السلعية وعدم انتظام التجارة مع العالم وضعف التواصل داخل السوق المحلية والتوقف المؤقت لناقذة بيع الدولار النقدي وتعطل المصارف عن العمل، قد ولدت جميعها ضبابية معلوماتية كبيرة او تحقق قاعدة معلومات ناقصة او بالأحرى سوق معلومات قليلة الكفاءة non-sufficient market of information

## أوراق في السياسة النقدية

لما تقدم، فإن تحولاً بسيطاً قد جرى على سلوك الافراد الاقتصادي ما جعل الاحتفاظ بالعملة الاجنبية والطلب عليها بمثابة طلب مؤجل او كامن potential demand على السلع والخدمات والمنافع الاجنبية.

وبالرغم من ذلك، فثمة تلازم بين مجموعة العامل الاول ومجموعة العامل الثاني مثلت شيئاً من التغذية الارتجاعية المعلوماتية الشديدة اللائقين feedback of uncertain information أخذت تندفع من العامل الاول الى العامل الثاني آنفاً والعكس، اذ اخذ العامل الثاني ايضاً يصدر اشارات سالبة negative signals تزيد من التحوط لدى الافراد المتأثرين بالعامل الاول. لذا فان التقطع الحاصل في السوقين الحقيقية والنقدية واختفاء القدرة على ايقاف هذا التقلب الانحداري البسيط حالياً في سعر الصرف، لا يمكن استعادة توازناته في الفترة القصيرة الا بإشارات اطمئنان تبعث بها السياسة النقدية بالتدخل في سوق الدولار النقدي وتوسيع نافذة بيع العملة الاجنبية لتمويل تجارة الاحتياجات الحياتية المباشرة لتبعث السياسة النقدية اشارات موجبة ومطمئنة للسلوك الفردي المتأثر بالعامل الثاني لينتقل أثره الى الاول في آن واحد. وبخلافه فان ظاهرة التحوط hedging بالعملة الاجنبية وتوليد فح سيولة دولاري fx liquidity trap سيقود لامحالة الى ولادة سوق موازية بالنقد الاجنبي تمارس المضاربة بقاعدة ناقصة او مشوشة المعلومات cloured noises ما يعظم حالات اللائقين بشكل دوري في سلوك الطلب بين الافراد واضطراب دواله.

ختاماً، سيظل البنك المركزي العراقي واحتياطاته مسخرة للاستقرار الاقتصادي والدفاع عن قيمة الدينار العراقي فحسب اذ لا يجوز التصرف بها في اقراض الموازنة العامة وخلاف ذلك يعد البنك المركزي فاقداً لاستقلاله وتابعاً للسياسة المالية subservient ذلك استناداً الى احكام المادة ٢٦ من قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ التي عنوانها (حظر اقراض الحكومة). فالبنك المركزي (وسياسته النقدية) هو ليس مؤسسة إنفاق حكومية كماهي عليه

## أوراق في السياسة النقدية

السياسة المالية. ولكن يمكن ان يؤدي البنك المركزي العراقي دوره المساعد في توفير ودعم سيولة الاقتصاد بما فيها توفير السيولة الملائمة لاستدامة الموازنة العامة.

(\* نائب محافظ البنك المركزي العراقي السابق والمستشار المالي للحكومة العراقية

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بإعادة النشر بشرط الإشارة إلى المصدر.

<http://iraqieconomists.net/>