

أوراق سياسات في اسواق الصرف الموازية

د. مظهر محمد صالح*: الدوال المنقلبة في سوق الصرف الموازي في العراق

تبقى النظرية الاقتصادية القائلة إن سوق الصرف هي سوق معلومات تتحكم بكفاءة القرارات فيها بجانب العرض والطلب وتكوين الأسعار ونطاقاتها. فهي من الأسواق الشديدة التأثير بنوعية المعلومات المتاحة وكفايتها. فبعد الصدمة السعرية في سعر الصرف الأخيرة التي أحدثتها السياسة النقدية في ١٩ كانون الأول ٢٠٢٠ بإجراء تخفيض مفاجئ على سعر صرف الدينار العراقي بنحو ٢٢٪ مرة واحدة وعرض الدولار من نافذة البنك المركزي العراقي لبيع وشراء العملة الأجنبية بسعر صرف صارم جديد وارتفاعه لمصلحة الدولار من ١١٨٢ دينار إلى ١٤٥٠ دينار لكل دولار، هي ظاهرة سعرية مازالت تحمل آثارها العميقة على التبادلات التجارية وحركة المعاملات النقدية في تمويل التجارة بشكل عام وسوق الصرف الثانوية أو الموازية بشكل خاص. إذ أدت هذه الصدمة السعرية إلى انكماش السوق الموازية وتبدل خواصها وسلوكها وتعاملاتها ولاسيما مع السوق المركزية الرسمية وكذلك المتعاملين البنين فيها. وهو امر يحدث للمرة الأولى في تاريخ العراق النقدي الحديث في نهاية العام ٢٠٢٠ بعد الصدمة السعرية المماثلة التي حصلت في سوق الصرف في نهاية العام ١٩٩٥ تحت تأثير معلومة مفادها أن ثمة تحسن سيتحقق في سعر الدينار وستحصل وفرة في النقد الأجنبي إثر قبول السلطات حينها بمشروع الأمم المتحدة ببرنامج عرف بالنفط مقابل الغذاء. إذ أدت المضاربات في سعر الصرف وقتها إلى انهيار سوق الصرف الموازية لبضعة اسابيع وتعرض حاملوها من العملة الأجنبية إلى خسائر افقدتهم قرابة ٦٠-٧٠٪ من القيمة النقدية الدولارية بشأن انقلاب التوقعات التضخمية إلى حالة من التوقعات اللاتضخمية المؤقتة حينها تحت تأثير حمى المضاربة بالعملة الأجنبية، قادتها القوة المولدة للتوقعات التضخمية والمتعاملين بالسلع الدولارية. ويلحظ حينها انقلاب مرونة العرض والطلب على العملة الأجنبية، إذ تحولت دالة عرض العملة الأجنبية والطلب عليها إلى نمط عديم المرونة inflexible functions والطلب على الدينار العراقي عالي المرونة على الرغم من الانهيار الاقتصادي حينها في ظاهرة مؤقتة لم تتجاوز حينها الشهر ونيف.

اما التبدلات التي حصلت في دوال العرض والطلب في السوق الموازي للصرف في نهايات كانون الأول ٢٠٢٠ اثر صدمة تخفيض سعر الصرف shock فقد اخذت منحنيات أو دوال السوق الموازي للصرف أشكالا جديدة تماما هذه المرة تحت تأثير التوقعات التضخمية وإن كانت

أوراق سياسات في اسواق الصرف الموازية

بطيئة. فبعد مرور ٢٥ عاما على تلك الظاهرة المنقلبة في دوال سوق الصرف وهي الصدمة النقدية الأولى في سعر الصرف first shock والتوقعات المحيطة بها وقت ذلك إذ أن أشكالا جديدة في سلوك السوق الموازي للصرف اليوم بكونها الصدمة الثانية second shock وتعاملاتها قد أخذت نمطا مختلفا تماما وباتجاه الزحف البطي والتدريجي صوب التوقعات التضخمية.

فعلى الرغم من انقلاب دوال سوق الصرف الموازي باتجاه المرنة flexible functions في العرض والطلب على الدولار وتكوين سوق هشة لامركزية للصرف مغلفة في الوقت الحاضر، إلا أنها ولدت جدارا شبه منعزل في التعاطي مع السوق المركزية للصرف بالأسعار المنخفضة. بعبارة أخرى، إن السوق الموازي للصرف قد خلق غلاف envelope لنفسه للمرة الأولى للبيع والشراء بسعر صرف (مرتفع) للدينار قليلا ممتدا بين ٣-٥ نقاط دون أسعار صرف السوق المركزي ازاء الدينار (المنخفض). وهي ظاهرة شديدة الغرابة في اقتصاد ريعي تهيمن الدولة فيه على مصادر تدفق العملة الأجنبية وعرضها بنسبة ٩٨٪ على اقل تقدير. إذ هبط الطلب الإجمالي على الدولار المركزي بنسبة بلغت قرابة ٨٠٪ من معدلات الطلب اليومية في مرحلة ما قبل ١٩ كانون الأول الماضي.

وعلى الرغم من ذلك فإن أسعار السلع والخدمات قد تكيفت لأوضاع شبه تضخمية محتملة جديدة وتأثرها بالتوقعات التضخمية وتحركها باتجاه الصعود، مرتفعة من مستويات شديدة الانخفاض (قريبة من الصفر٪) سنويا في شهر تشرين الثاني ٢٠٢٠ مقارنة بالشهر المماثل من العام الأسبق (YOY) وتصاعدها بشكل تحسس فيه المتعاملين ارتفاعاتها الملموسة في الأغذية والأدوية وقطع الغيار والمواد الاستهلاكية المنزلية المستوردة وغيرها، التي قد تبلغ توقعات ارتفاعاتها السنوية في شهر شباط ٢٠٢١ ما بين ٣٪-٤٪ صعودا على أقل تقدير yoy

إن التبدل في مرونة السوق الموازية للصرف وانقلاب دوال العرض والطلب لتصبح أكثر مرونة من قبل وتستقل بغلافها السوقي الموازي parallel enveloped market خارج السوق المركزي الرسمي للصرف للمرة الأولى منذ تأسيس نافذة العملة الأجنبية كسوق مركزي في خريف ٢٠٠٣، تقتضي تحليلا لأسباب نشوء ظاهرتها.

فالسوق الموازية التي غلفت نفسها كما ذكرنا من تأثير الصدمة الرسمية لسعر الصرف المركزي (التي مازالت تحكمها دالة عرض عديمة المرونة نسبيا وطلب شديد المرونة) باتت (كسوق لامركزية) مثارا لظاهرتين مستحدثتين وباتجاهين، الأول: إذ انفصلت فيها تحركات القيمة

أوراق سياسات في اسواق الصرف الموازية

الخارجية للنقود (أي سعر الصرف الموازي للدينار) عن تحركات القيمة الداخلية للدينار (المستوى العام للأسعار) وبمسارين منقلين يلتقيان ويفترقان تبعاً لعوامل عديدة في مقدمتها تأثير ثبات السلع غير القابلة للتجارة non tradable وبشكل خاص الخدمات. والثاني، يتمثل بنشوء عرض موازي من الدولار النقدي ومن سوق الحوالات الخارجية المتركمة شديد المرونة وينسجم مع قيمة عرض المخزونات السلعية الممولة بسعر صرف مرتفع للدينار أساساً في المدد السابقة وبتأثيرات متباطئة lag effect وتعرضها إلى شيء من الركود في الطلب الحقيقي عليها حالياً بسبب تبدل التوقعات. منوهين بهذا الشأن، أن ظاهرة التحوط hedging بالعملة الأجنبية وتوليد فخ سيولة دولاري foreign exchange liquidity trap التي كانت تمارسها السوق الموازي بالدولار النقدي إبان الانكماش الاقتصادي للأشهر الماضية بسبب الأزمة المزدوجة المالية والصحية قد تبدلت نسبياً وقادت لامحالة إلى ولادة دالة عرض موازي عالي المرونة بالنقد الأجنبي تمارس المضاربة ولكن بقاعدة معلومات ناقصة أو مشوشة colored noise ما يعظم حالات اللايقين في سوق الصرف الموازية المغلفة وبشكل دوري سينعكس عاجلاً أم آجلاً في سلوك سوق (الصرف) بدوالها المنقلبة والتحول التدريجي خارج الغلاف صوب السوق المركزية.

لذا، فإن تحليل فترة السوق الموازي parallel market period كظاهرة قصيرة الأجل إلى حين تكاملها وخضوعها إلى هيمنة السوق المركزي الرسمي للصرف وقوة تأثير دالة العرض الرسمي غير المرنة للعملة الأجنبية فيها، فإنها ستبقى سوق ثانوية حذرة تتحكم فيها قوة المضاربين وقاعدة معلوماتهم وكفاءتها سواء بكونها تتعرض إلى ضوضاء معلوماتية نقية غير مشوشة بيضاء white noise أو إلى معلومات ملونة colored noise كثيرة التشويش.

في ضوء ما تقدم، لا بد من أن نسلط الضوء ثانية على تطور مسار انقلاب دوال العرض والطلب وتبدل مرونتها في سوق الصرف الموازي اللامركزي المغلف عن السوق الرسمي المركزي وعلى وفق ثلاثة عوامل حاكمة أساسية يمكن توصيفها بالشكل الآتي:

العامل الأول: توافر عرض سلعي مخزني كبير ممول بأسعار صرف بنيت على معدل ١٢٠٠ دينار لكل دولار من خلال نافذة البنك المركزي العراقي ومازالت السلع المتعاقد على استيرادها تتدفق إلى البلاد عن عقود الأشهر الثلاثة الماضية والتي سبقت تاريخ تخفيض سعر صرف الدينار في ١٩ كانون الأول ٢٠٢٠ ما يعني أن هناك تباطؤ في التوقعات السعرية أو التضخمية وأن حالة معادلة من التغذية الراجعة feedback من اللاتضخم السلعي مازالت تمثل انتقالاً من السوق العالمي إلى السوق المحلي (Pass through effect) وتتأثر به بفعل سعر الصرف المرتفع للدينار سابقاً واشتداد الطلب على الدولار الرسمي الرخيص في المدة الماضية لتمويل

أوراق سياسات في اسواق الصرف الموازية

تجارة استيرادات القطاع الخاص (إذ تعاضم الطلب على تكوين خزين سلمي اضافي خشية انخفاض سعر الصرف الرسمي حينها وتحت تأثير المعلومات المتداولة التي ظلت تطلقها الأوساط المعنية بهذا الشأن وتنفيها حيناً آخر خلال نقاشات اعداد الورقة البيضاء).

اما العامل الثاني: ويتمثل بضغط الدائنين في السوق المحلية لتسوية مديونياتهم أو إعادة تقييم مديونياتهم بأسعار تجنبهم صدمة سعر الصرف الرسمي أو تخفف من اثارها ما جعل السوق الموازي يتداول سعر صرف مقبول لدى المتعاملين سبق أن استقرت عليه السوق الموازي ويمثل مرحلة ما قبل تاريخ الصدمة (pre-shock rate) في ١٩ كانون الأول الماضي، إذ استقرت سوق الصرف يومها على معدل ١٣٠٠ دينار لكل دولار أو اقل.

العامل الثالث والأخير، وهو، ما يشاع أن مجلس النواب له رأي آخر في سعر الصرف عند مناقشة قانون الموازنة العامة الاتحادية ٢٠٢١ التي اعتمدت مسودتها سعر صرف ١٤٥٠ دينار لكل دولار ولأسباب تتعلق بتعظيم الإيراد النقدي للموازنة بالدينار وتمويل العجز الحكومي من خلال استبدال عوائد النفط الدولارية بسعر صرف رسمي منخفض للدينار. إذ اخذت التصريحات تغذي السوق الموازي بزخم يحافظ فيه على الغلاف الواقي للسوق الموازي اللامركزي واستمرار عمله الذي يخفف عملياتها من صدمة السعر المركزي للصرف.

ختاماً، آخذين بالاعتبار أن مؤشرات عجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠٢١ ربما سينخفض بنسبة ٥٠% [ALM] اي من سالب ١٦% [ALM] إلى سالب ٨% [ALM] في ظل تحسن أسعار النفط العالمية والتي قاربت ٥٠ دولار للبرميل من النفط المصدر، إذ مازالت السوق النفطية تطلق اشاراتها المتفائلة صوب اختفاء التخمّة glut فيها وبلوغ التوازن بين العرض والطلب ما يضيفي شيء من التوازن في موازنة النقد الأجنبي للعراق ايضاً وربما يعمل على استدامة السوق الموازية المغلفة لأمد اطول.

(* باحث وكاتب اقتصادي أكاديمي، مستشار رئيس الوزراء العراقي للشئون المالية و نائب محافظ البنك المركزي العراقي الأسبق.

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بإعادة النشر بشرط الإشارة إلى المصدر. 5 كانون ثاني 2021

<http://iraqieconomists.net/>