



## أوراق في السياسة النقدية

### د. مظهر محمد صالح \*: الدينار العراقي: بين جدليتي التعويم والتخفيض\*\*

على الرغم من اتباع السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي اسلوب الصدمة shock في تعديل قيمة الدينار العراقي بإجراءات ١٩ كانون الاول ٢٠٢٠، الا ان التخفيض في سعر صرف الدينار وبمعدل بلغ ٢٠٪ جاء مطابقا للعجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات العراقي نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي الذي قدر بنحو (سالب ٢٠٪) للعام ٢٠٢٠. وبهذا فإن التعديل جاء مطابقا للأسس النظرية التي تقرن تعديل سعر الصرف بحالي العجز او الفائض في الحساب الجاري لميزان المدفوعات إذا ما تقلب العجز والفائض الى الناتج المحلي الاجمالي بنسبة تزيد على ٤٪ (سالب) او (موجب).

وقد ظل الجدل لدى بعض الذوات من الاقتصاديين عن اهمية ان لجوء البنك المركزي العراقي الى فلسفة تعويم العملة floating كمقدمة للتعديل التدريجي gradual بدلاً من اعتماد اسلوب الصدمة ومفاجأة السوق بقيمة خارجية بديلة منخفضة للدينار العراقي بين ليلة وضحاها!).

فتعويم سعر صرف العملة في جوهره يعني اعتماد نظام للصرف تحدد بموجبه القيمة الخارجية للعملة الوطنية تبعاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف. وهذا يأتي على عكس نظام الصرف الثابت fixed exchange regime الذي تتولى السلطة النقدية او البنك المركزي تحديد قيمة الدينار ازاء العملة الاجنبية بشكل مسبق وعلى وفق قواعد سياسته النقدية. فسياسات تعويم سعر الصرف التي اعتمدت منذ فشل نظام (بريتون وودز) في العام ١٩٧١ القائم على قاعدة الصرف بالذهب، لا تعني توقف حكومات البلدان او مصارفها المركزية من محاولات



## أوراق في السياسة النقدية

التدخل في سوق الصرف وتعديل اسعار عملاتها على نحو يجعلها ذات افضلية في تنظيم التجارة الدولية لاقتصاد البلد المعني بالتعويم مع اقتصادات البلدان الاخرى.

وعلى الرغم مما تقدم وبغية تفسير اهمية سياسة (تعويم) الدينار العراقي واعتماد سعر توازني في سوق الصرف بدلا من (التخفيض) على وفق اسلوب الصدمة shock الذي حصل في قيمة الدينار العراقي في نهايات العام ٢٠٢٠، فلا بد من ان نبين بهذا الشأن ما يأتي:

اولاً، في اقتصادنا ذو الطبيعة الاحادية الريعية (السيادية) يعد البنك المركزي العراقي (السوق المركزية) والمتصرف الاحتكاري في توفير مصادر عرض العملة الاجنبية عبر عمليات السوق المفتوح والطرف الرئيس للتدخل اليومي في سوق الصرف وبلا توقف بالغالب وفرض الاستقرار وثبات سعر الصرف من اية تقلبات تزيد على ٢٪ فوق السعر الرسمي، ذلك بإجراء عمليات التعقيم في مناسب السيولة المحلية sterilization اي مبادلة العملة الاجنبية من احتياطات البنك المركزي لأغراض عمليات السوق المفتوح بغية فرض الاستقرار في سعر الصرف وعلى وفق نظام الصرف الثابت. وهنا يكون منحى العرض في (الحالة العراقية انفا) عديم المرونة ويأخذ شكلاً عمودياً vertical ويطلق على دور البنك المركزي وتأثيراته في تحركات السوق وتشكيلاتها بالمتغير الخارجي العالي القوة strong exogenous. في حين يأخذ منحى الطلب على العملة الاجنبية من خلال قوى السوق نفسها انحدارات مختلفة المرونة.

ثانياً، في الاقتصادات النامية (غير الريعية) والمتنوعة في مصادر عرض عملتها الاجنبية وانفتاحها التجاري استيراداً وتصديراً من خلال قوى السوق الحر، يكون لسياسات التعويم ونظمه معنى آخر، حينما يرغب البنك المركزي تصحيح اوضاع سعر الصرف ولاسيما بعد انحراف إشارات السوق السعرية تحت تأثير قوى العرض والطلب عن الاشارة السعرية الرسمية التي يعتمدها البنك المركزي في تبني سياسة سعر الصرف الثابت (اي بعد ان يصبح تدخله بإشارات سعر الصرف المعتمدة



## أوراق في السياسة النقدية

لديه غير مجزية بكمياتها لضمان ان لا تنحرف سوق الصرف عن نقاط استقرارها السعري ذلك بسبب محدودية احتياطات البنك المركزي). وبهذا فإن العرض والطلب على العملة الاجنبية بالشكل الاساسي يأتي من قوة السوق وقراراتها وصنع توقعاتها ويخضع للتدفقات الداخلة والخارجة من العملة الاجنبية لصناع السوق أنفسهم. وهنا يكون للتعويم floating الاساس الموضوعي في ان يتبنى البنك المركزي سياسة صرف ثابتة مصححة بالتعويم. اي ان يجري التعويم لبلوغ توازن السوق من خلال قوى العرض والطلب الحقيقية.

وبذلك يصبح البنك المركزي في تأثير سياسته وقوة تدخله في سوق الصرف أقرب الى المتغير الخارجي الضعيف weak exogenous.

ولكن يبقى التساؤل عن اهمية التعويم فيما إذا كانت السوق العراقية لا تستطيع ان تصحح اسعار الصرف في التعويم عندما يرفع البنك المركزي يده كسوق مركزي لتظهر قوى الطلب في سوق يتعثر العرض فيها دون تدخل intervention مستمر ومكثف يلبي الطلب على العملة الاجنبية من دون تدخل قوة السلطة النقدية نفسها حتى تستطيع السياسة النقدية قمع التوقعات التضخمية او إدارتها، ذلك بكون السياسة النقدية الحديثة تعرف: على انها فن ادارة التوقعات او التصدي للقوى المولدة للتوقعات التضخمية. وعليه فإن تلك القوى هي صاحبة العرض المحدود من العملة الاجنبية ازاء طلب غير محدود وإذا ما استمر التعويم لفترة اطول دون تدخل جدي وملبي للطلب من جانب البنك المركزي فإن التوقعات التضخمية inflation expectations ستتفاقم وتؤدي الى انهيار المنظومة السعرية.

وعلى الرغم من انخفاض الدينار العراقي بنسبة ٢٠٪ الا ان الاسعار او مؤشرات التضخم لم تشهد في ارتفاعاتها السنوية (التي سجلت في الاشهر الاخيرة) سوى ٣-٣،٣٪ مرتفعة من ١٪ سنويا.



## أوراق في السياسة النقدية

ختاماً، ومن دون تذكر احدى أسوأ السيناريوهات لسعر الصرف في تاريخ العراق الاقتصادي في سنوات الحصار التسعيني من القرن الماضي وانهيار الاحتياطات الرسمية. الا ان هناك مازال من يعتقد من الذوات الاقتصاديين العراقيين انه كان على البنك المركزي ان يصحح سعر الصرف من خلال (تعويم لحظي instant floating exchange rate) وليس اعتماد نظام معوم لسعر الصرف floating regime وعلى وفق مؤشرات اسعار سوق الصرف الموازي التي سادت بانحرافها الى معدلات انخفاض في قيمة الدينار مقارنة بالسعر المركزي الرسمي الثابت في الفصل الاخير من العام ٢٠٢٠ والتي كانت تتقلب بنحو سالب ١٠٪. ولكن ينبغي ان ندرك ان السوق الموازي وحركته وانحرافاته هي بالنتيجة لصيقة بالسوق المركزي للصرف وتنحرف وتعتدل تبعاً لتأثير وقوة السوق المركزي نفسه، اي هي دالة مباشرة لسياسة البنك المركزي العراقي وقدرته في التدخل في سوق الصرف واشباع الطلب على العملة الاجنبية في اوضاع بلادنا الريعية وتركيب اسواقها، وان اي امتناع او تدخل جزئي في سوق الصرف وممارسة التعقيم الجزئي لمناسيب السيولة partial sterilisation من جانب السلطة النقدية تحت سياسات التعويم سيؤدي الى تطور متسارع في تكوين التوقعات التضخمية وانهيار القيمة الداخلية للنقود تبعاً لتدهور القيمة الخارجية للنقود وانفلات سعري لا يُحمد عقباه ما سيفقد التعويم معناه كنظام بديل لسياسة سعر الصرف الثابت وعندها قد يتطلب التدخل بالاحتياطات الاجنبية مجدداً ولكن بكلفة عالية لصد التوقعات السعرية وامتصاصها وتوطيئها عند مستوى اليقين certainty والاستقرار.

(\*) باحث وكاتب أكاديمي متخصص في السياسة النقدية، نائب محافظ البنك المركزي السابق ومستشار رئاسة الوزراء للشؤون المالية

(\*\*) الكاتب يشير الى جدل تم في منصة الاقتصاد نيوز على الواتس أب في يوم 2021/3/12 وشارك فيه استاذ الاقتصاد الدكتور مهند الحامدي والمهندس منار



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK  
www.iraqieconomists.net

## أوراق في السياسة النقدية

العبيدي والسيد انس مرشد والاقتصادي د. بارق شُبَّر وبحضور الدكتور مظهر محمد صالح

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

إلى المصدر. 14 آذار 2021

<http://iraqieconomists.net/ar/>