



د. مظهر محمد صالح *: ملامح التقلب في دالة الطلب النقدي في العراق

في الاقتصاد النقدي للعراق لم تؤثر دالة الطلب على النقود خلال الفصل الأول من العام ٢٠٢١ تصرفاً سلوكياً واحداً أو مستقراً كي تظهر الرغبة في الاحتفاظ بالأصول أو الموجودات المالية للأفراد بشكل نقود سواء كانت اكتنازات فردية سائلة ام ودائع مصرفية مختلفة أو اشباه نقود. فبين سيادة ظاهرة النقد العزيز dear money الذي يعني تحصيله صعباً جراء الارتفاع العالي في معدلات الفائدة، وبين النقد الرخيص cheap money الذي يمكن تحصيله بمعدلات فائدة منخفضة عند الطلب، تتعرض دالة الطلب النقدي وعموم السلوك النقدي إلى التأثير بمتغير عشوائي stochastic يتمثل بالمفاجآت المحتملة في القيمة الخارجية للنقود (سعر الصرف) منذ تعديل سعر صرف الدينار العراقي الذي تعرض للانخفاض بنسبة ٢٠٪ مرة واحدة، وولادة ارباح وخسائر طارئة أو قدرية windfalls جراء التنازع بين ظاهرة (الدولة dollarization) في السلوك النقدي أو السلوك الديناري (الدينارية dinarization) في الاحتفاظ بالأصول المالية.

إن هذه الارباح أو الخسائر القدرية الحقيقية والمحتملة قد شكلت في سلوك الطلب النقدي اساس المتغير العشوائي كمتغير مستقل وأثرت في الاحتفاظ بشكلي العملة (المحلية أو الاجنبية) والتي ولدت أثراً يمكن ان اسميه: بأثر سعر الفائدة الحقيقي المتوقع expected real interest rate effect -والذي يؤشر تعديل الفائدة المتوقعة (كعائد قدرى أو طارئ) جراء الاحتفاظ بالنقد لإزالة أثر التضخم أو تقدير أثر الكلفة الحقيقية للعائد النقدي الحقيقي. فالأسعار هي القيمة المعبر عنها بالنقد. وهنا تؤثر الفائدة الحقيقية، المتوقعة أو المحتملة، مقدار التحول من الدولة dollarization إلى الظاهرة الدينارية dinarization عبر سلوك نقدي شديد الغرابة على الرغم من انخفاض القيمة الخارجية للدينار رسمياً بمعدل لم يقل عن ٢٠٪. ورافق ذلك نمواً نقدياً مفاجئاً، ارتفعت فيه قيمة العملة



أوراق في السياسة النقدية

المصدرة خلال 2020 من البنك المركزي العراقي وبأكثر من 42٪ لترتفع من 46 ترليون دينار في نهاية 2019 إلى أكثر من 66 ترليون دينار نهاية 2020، تحت تأثير تمويل العجز عن طريق تنقيد الدين العام debt monetization أي انه تم اصدار أكثر من 20 ترليون دينار عراقي خلال سنة واحدة، اذ تمثل العملة النقدية المصدرة ما نسبته 52٪ من مجمل مطلوبات البنك المركزي، وبالمقابل انخفضت ودائع المصارف المحلية لدى البنك المركزي بنسبة 8٪ لتبلغ 23 ترليون دينار في 2020 مقابل 25 ترليون دينار في 2019 لتشكّل 18٪ من إجمالي المطلوبات (راجع الايجاز الكمي الدقيق الذي قدمه السيد منار العبيدي من مؤسسة عراق المستقبل للدراسات الاقتصادية عن الميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي). إذ ظل المتغير العشوائي stochastic في التأثير في السلوك النقدي للأفراد يبني في الفترة القصيرة على قاعدة معلومات اساسها (الجدل النيابي) حول تطورات المشهد الاقتصادي للعراق الريعي خلال الفصل الأول من العام الحالي والذي بنيت قاعدة معلوماته market source of information على وثيقة الموازنة العامة المعدة للتشريع.

فالمتمغير العشوائي هنا تقلّب بين ضوضاء ملونة colored noise وضوضاء بيضاء white noise بشأن مستقبل سعر الصرف أو القيمة الخارجية للنقود لتشكّل هذه المعلومة المتغير العشوائي في سلوك الطلب النقدي الراهن. فقد أطلقت النقاشات حول الموازنة العامة اشارات لتعديل سعر الصرف لمصلحة الدينار مع تسارع ارتفاع عائد برميل النفط العراقي المصدر والذي يتوقع ان ترتفع اسعاره خلال العام 2021 إلى قرابة (موجب 40٪) مقارنة بأسعار النفط الخام في العام 2020 التي انخفضت بمقدار (سالب 20٪) عند إقرانها بمتوسطاتها في العام 2019، حيث انعكست هذه التطورات في جدل الموازنة العامة في تكوين المتغير العشوائي باتجاهين. الأول، تعديل سعر برميل النفط الخام (لأغراض احتساب عوائد الموازنة أو تمويلها) من 42 دولار للبرميل الواحد إلى 45 دولار والجدل مازال قائماً ازاء تعدي اسعار نفط العراق الخفيف حاجز 70 دولار للبرميل الواحد. ويعتقد ان المتوسط السنوي للنفط العراقي لم يقل عن 66 دولار للبرميل في الاحوال كافة. والثاني، هو السعي لرفع سعر صرف الدينار لأغراض الموازنة نفسها



أوراق في السياسة النقدية

من واقعه الحالي البالغ ١٤٥٠ دينار/دولار إلى مستوى مرتفع يعد أكثر تعزيزاً في القيمة الخارجية للدينار وربما ازالة أثر التخفيض البالغ ٢٠٪ في سعر الصرف الرسمي وعلى وفق القرار المتخذ في ١٩ كانون الأول ٢٠٢٠.

وبناء على ما تقدم، فإن المعلومات، التي تقوم قاعدتها على نقاشات مجلس النواب حول الموازنة، امست مصدراً مهماً في تطور سلوك الافراد النقدي. فالسلوك الحياتي تتوافر اليه باستمرار قواعد معلوماتية متكاملة وتسمى (الكفاية المعلوماتية sufficient information) كما ان التطور في مسارات العمل الانساني وسلوكياته يخضع دوماً لمتغير (عشوائي stochastic element) كما نوهنا سلفاً والذي يعبر عن التطور الطبيعي للتصرف الاجتماعي، وإن دخول معلومة (جديدة) أو خروج معلومة (قديمة) لا يؤدي سوى إلى تصحيح المسار في تلك التصرفات البشرية دون ايقاف تطورها الطبيعي وتفكيرها الواقعي أو تحقيق انحراف في مستويات التحكم بمستقبل الوقائع أو ايقاف محاكاة حاضرها. ويتوزع المتغير العشوائي المذكور من الناحية الاحصائية بشكل طبيعي normal بوسط حسابي مقداره (صفر) ومعامل اختلاف ثابت variance مقداره sigma square وهو ما يسمى بالضوضاء النقية أو البيضاء white noise وهو تعبير عن تحقق حالة التوقعات العقلانية للبشر وتمثل واحدة من اساسيات المدرسة الكلاسيكية المحدثة في الاقتصاد new classical التي ظهرت في سبعينيات القرن الماضي وتطورت في الثمانينيات منه (في إطار التحول المدرسي الانجلو-سكسوني في علم الاقتصاد وقت ذاك) لبيان ضعف السياسات الاقتصادية بسبب توقع نتائجها من صناعات السوق ومتخذي القرارات فيه. وتؤكد المدرسة المذكورة في ابجدياتها ان القرارات الاقتصادية للأفراد والاسواق وغيرها بنيت على معلومات شديدة الكفاءة والوفرة وموديل اقتصادي يضم الثوابت الاقتصادية كافة. وبخلاف ذلك سنخضع في التوقعات لنواقص معلوماتية خطيرة يعززها التصلب المعنوي أو التوقع بمساحة معلومات تضيق وتتشوه وتلون القرارات الاقتصادية فيها أو غيرها من التصرفات السلوكية وتضعها خارج المألوف بمرور الوقت بسبب ضيق أو نقص المعلومات incomplete base of information. بعبارة أخرى، اخضاع أنفسنا إلى تشوهات في التفسير وضيق في الافق لنقص المعلومات واستمرار الدفاع



أوراق في السياسة النقدية

الساذج عن تلك النواقص ومن ثم التحول إلى التعايش مع ما يسمى color noise أو الضوضاء الملونة. وأخطر ما يضاف إلى الضوضاء الملونة في الفهم البشري في تفسير السلوك والوقائع الاقتصادية والاجتماعية وغيرها هو ذلك التصلب المعتقدى أو الفكري (أو الموديل الضعيف الثابت) الذي يفتقر هو الآخر إلى الكفاءة المعلوماتية والتمسك بنواقصها. فالضوضاء الملونة والتأثر بها سلوكياً هي نمط من انماط الدوغما the dogma of faith اي التمسك بإملاءات معتقدية بعيدة عن تفسير واقع المسار الطبيعي لتراكم الاحداث والسلوك الانساني المطابق له (كالإيمان الاعمى بدور ربيع النفط في العيش أو اللاعيش) إزاء ضيق قاعدة المعلومات الكافية في تفسير الوقائع واتخاذ القرارات الصحيحة.

وازاء ما تقدم، فإن ظاهرة اللادولة de-dollarization قد اشتدت معالمها في تطور سلوك الطلب النقدي مع اقتراب اقرار قانون الموازنة العامة ٢٠٢١، فالضوضاء الملونة colored noise بشأن سعر الصرف لمصلحة الدينار (كمعلومة) بدأت تتحول إلى ضوضاء بيضاء white noise وتشكل المتغير العشوائى المهم في بناء (التوقعات العقلانية) في تركيب سلوك الطلب النقدي وتبدل دواله نحو تكريس الاحتفاظ بالدينار كموجود مالي أي الظاهرة الدينارية dinarization والانجذاب نحوه بشكل مضاد للدولة أو de-dollarization تحت تأثير معلومة ارتفاع سعر الصرف لمصلحة الدينار، واستمرار زخم فخ السيولة النقدية بالدينار liquidity trap لتفوق اثر سعر الفائدة الحقيقي الكامن أو المتوقع الذي سيكون بين ١٠-٢٠٪ ويفوق ارتفاع المستوى العام للأسعار الذي سجل في شباط / ٢٠٢١ ارتفاعاً (على المستوى السنوي ٧٥٧) لم يتجاوز ٣،٣٪ على الرغم من انخفاض القيمة الخارجية للنقود بنسبة زادت على ٢٠٪، ما يعني ان حالة انكماش الطلب الكلي في سلوك السوق العراقي مازالت غالبية. منوهين ان فجوة العجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات التي بلغت، نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي في العام ٢٠٢٠، قرابة سالب ٢٠٪، قد اخذت بالانحسار في ظل موجة تفاؤل بأن الحساب الجاري لميزان المدفوعات سيبلغ التوازن أو يحقق معدلات موجبة.



أوراق في السياسة النقدية

إن المتغير العشوائي أو (الستوكاستي) الذي يؤثر في سلوك الطلب النقدي للأفراد وعموم السوق العراقية، سيبقى هو أثر سعر الفائدة الحقيقي المتوقع أو الكامن، وهو نقطة الجذب في استمرار فسخ السيولة النقدية بالدينار *dinarization* liquidity trap إذ سجلت وللأسبوع الثاني من شهر /اذار ٢٠٢١ مبيعات الدولار في نافذة البنك المركزي العراقي هبوطاً بلغ ٥٨٪ مقارنة بمطلع الاسبوع الأول من الشهر نفسه، في حين بلغ الطلب على الدولار النقدي صفر٪ ، ذلك كلما اقترب موعد اقرار قانون الموازنة العامة في مجلس النواب. إذ تتقلب دالة الطلب النقدي صوب الدينار العراقي كأداة مالية مهمة بدل الدولار النقدي، ذلك لأنه كلما غلبت (الضوضاء البيضاء) المحيطة بالمتغير العشوائي (الضوضاء الملونة) كقاعدة معلومات كفاءة، تؤكد دور التوقعات العقلانية بشأن سعر الفائدة الحقيقي الكامن أو المتوقع على الدينار المحتفظ به والتخلي النسبي عن الدولار.

واخيراً، لا بد من تحليل المعلومة التي تشكل اساس المتغير العشوائي أو الستوكاستي في سلوك الطلب النقدي واقصد هنا العوامل والقوى المكونة في بلورة موضوع (الفائدة الحقيقية الكامنة أو المتوقعة المترتبة على الاحتفاظ بالدينار) وهي تعكس ثمة اقتصاد سياسي يرافق العملية التشريعية العراقية في قرار الموازنة العامة وباتجاهين:

الأول، هناك تسويق سياسي صوب تحسين سعر الصرف طالما ان سعر برمبل النفط في تحسن والحساب الجاري لميزان المدفوعات العراقي يسجل ميلاناً ايجابياً متسارعاً، وهو كسب مبكر في الانتخابات القادمة. والثاني، وهو الأخطر، في رأينا، أن المضاربين من كبار اصحاب حقوق الملكية منجذبين خلال هذه المدة نحو (اللدولة *de dollarization*) تماما وبصورة مؤقتة بعد ان تخلصوا من حيازتهم الدولارية الممكنة خلال فترة تعثر مبيعات المزاد المركزي منذ ١٩ كانون أول ٢٠٢٠ وحتى اليوم، بل اضحى المعروض الدولي من اسواقه الموازية البديل النسبي في سد حاجة السوق إلى العملة الاجنبية. إذ مازالت تبني اشاراتهم وتوقعاتهم العقلانية (Rational Expectation (RE على معلومات من المصادر السياسية من داخل المؤسسة التشريعية كونها (قوة ضغط أو جماعات ضغط *pressure*)



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق في السياسة النقدية

groups) لإطلاق إشارة ان سعر الصرف سيرتفع لامحالة وعدُّ ذلك ورقة رابحة جماهيرياً وإيرادياً. وهنا ستتحقق الأرباح القدرية أو الطارئة windfall profits ويتم الانتفاع والربح مرتين. الأولى، عندما خفض سعر صرف الدينار العراقي لمصلحة القوى الدولارية (المدولرون) في ١٩-١٢-٢٠٢٠ بنسبة ٢٠٪. والثانية، الترخ الثانية عند رفع سعر الصرف والمستفيدون منه هم الديناريون dinarization أو قوى اللادولرة في هذه المرة.

ختاماً، ما يمكن استنتاجه انه في ظل غلبة المالية العامة على الانفاق الكلي وتركيب الناتج المحلي الاجمالي، فإن استقلالية البنك المركزي في الاقتصادات الربعية لا معنى ثابت لها.

(* باحث وكاتب اقتصادي أكاديمي، نائب محافظ البنك المركزي العراقي الأسبق والمستشار المالي لرئيس الوزراء العراقي).

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بإعادة النشر بشرط الإشارة إلى المصدر. 10 آذار 2021

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