



د. مظهر محمد صالح*: استقلالية البنك المركزي العراقي والاستقرار السعري بين التكييف النقدي والتكييف المالي

١- تمهيد

على الرغم من الاستقلال القانوني الواسع الذي حظي به البنك المركزي العراقي عن السلطة التنفيذية منذ صدور قانونه رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ المعدل الا انه واكب في جوهره تناقضين اساسيين في دورة الاعمال السياسية للبلاد ودورة الاصول في الاقتصاد الرمزي في العالم. فالتناقض الاول، هو انبثاق مؤسسة تشريعية ديمقراطية عام ٢٠٠٥ وعد وجودها تطورا ايجابيا في دعم الاستقلالية القانونية للبنك المركزي العراقي. إذ نصت المادة ١٠٣ من دستور جمهورية العراق للعام ٢٠٠٥ على:

أولاً:- يُعد كل من البنك المركزي العراقي، وديوان الرقابة المالية، وهيئة الإعلام والاتصالات، ودواوين الأوقاف، هيئات مستقلة مالياً وإدارياً، وينظم القانون عمل كل هيئةٍ منها.

ثانياً:- يكون البنك المركزي العراقي مسؤولاً أمام مجلس النواب، ويرتبط ديوان الرقابة المالية، وهيئة الإعلام والاتصالات بمجلس النواب.

اما التناقض الثاني، فهو بداية ظهور فكرة التحول في موضوع استقلالية البنك المركزي العراقي من المفهوم القانوني الواسع الذي واكب عصر ازدهار الليبرالية الجديدة قبل انحسارها في الازمة المالية العالمية (ازمة الرهن العقاري في العام ٢٠٠٨) إذا كانت الاستقلالية تستهدف التضخم على نطاق واسع فحسب، ذلك قبل انحسار الرأسمالية في اخفاقات الركود الاقتصادي والركود التكنولوجي الطويل الاجل نسبياً وانتهاءً بانغلاق العالم تحت تأثير جائحة كورونا والتعثر بالركود الاقتصادي منذ مطلع العام ٢٠٢٠ وحتى وقت قريب جداً. إذ تحولت استقلالية البنوك المركزية عن السلطة التنفيذية الى (نمط ضيق) يتناسب والسياسات النقدية المتكيفة monetary adjustment او الملبيه للتوسع في سياسات التمويل النقدي للموازنات العامة واعتماد السياسة المالية لسياسات البنوك المركزية في التيسير الكمي



أوراق في السياسة النقدية والمالية

quantitative easing الذي يقوم على دعم الطلب الفعال او الانفاق الكلي (من خلال تطور نمو عرض النقد ورفع التضخم السنوي واستهدافه صعوداً بما لا يقل عن ٣٪^{ALM} سنوياً في العام ٢٠٢١ على سبيل المثال في الولايات المتحدة الامريكية) والتصدي للانكماش والكساد الاقتصادي بأشكاله كافة.

وهكذا فالتحول العالمي الى المفهوم (الضيق للاستقلالية) في مرحلة مابعد الليبرالية الجديدة سواء في البلدان الديمقراطية العريقة او البلدان ذات الهشاشة الديمقراطية او الحديثة العهد في ممارساتها الديمقراطية في بعض البلدان النامية، قد اشترط اضافة غايات واهداف جديدة لعمل البنوك المركزية في العالم، وذلك منذ انهيار الاسواق المالية في العالم في العام ٢٠٠٨، والبدء باللجوء الى البعد التنموي development dimension من خلال التوسع النقدي عبر سياسات التيسير الكمي quantitative easing والتيسير الائتماني credit easing، ليحل محل محاربة الانشطة التضخمية التي سادت في مرحلة الاستقلال القانوني الواسع للبنوك المركزية ذلك منذ انبثاق العولمة وازدهارها في مطلع ثمانينيات القرن الماضي. وهكذا بدأت المصارف المركزية في مجموعة البلدان الصناعية بالتخلي التدريجي عن مفهوم (الاستقلالية القانونية الواسعة) بما فيها البنك الاحتياطي الفيدرالي الامريكي والبنك المركزي الاوروبي وغيرهما باعتماد سياسات التيسير الكمي على نطاق واسع مع انخفاض درجات الليبرالية الجديدة ومتسعاتها في الاقتصاد العالمي وتعرش العولمة وظهور النزعات التجارية القومية للولايات المتحدة وحتى اوروبا. رافق ذلك التحول الذي طرأ على سياسات البنوك المركزية في البلدان النامية التي تعاني اساساً من هشاشات كبيرة في الحياة الديمقراطية لديها واستدامة قدراتها في (مُساءلة البنوك المركزية accountability) قدر تعلق الامر بموضوع استقلاليتهما الواسعة لبلوغ اهدافها والتي اخذت هي الاخرى بالتحول نحو (المفهوم الضيق) او التنموي للاستقلالية عبر مساهمة السياسة النقدية للسياسة المالية. وهو امر بات اشبه ما بمقايضة (الاستقلالية القانونية الواسعة للبنوك المركزية التي تقتن بالأمثليات الديمقراطية بالاستقلالية الضيقة) التي تقتن بالهشاشة الديمقراطية soft democracy الى حدٍ ما.

٢- مرحلة الاستقلالية القانونية الواسعة للبنك المركزي

١- السعر هو القيمة المعبر عنها بالنقود.



أوراق في السياسة النقدية والمالية

منذ نهايات الحصار الاقتصادي الذي فرض على العراق بين الاعوام ١٩٩٠-٢٠٠٢ كان لابد من خفض معدلات النمو السعري السنوية disinflation عبر السياسة النقدية الجديدة للبنك المركزي العراقي، ما يقتضي ان ترتفع القيمة الخارجية للنقود في اقتصاد ريعي شديد الانفتاح. علماً ان السياستين المالية والنقدية في هذه المرحلة كان لهما هدف مشترك هو الاستقرار الاقتصادي.

فهناك قوى مولدة للتوقعات التضخمية وتمتلك قدرة التحكم بعرض العملة الاجنبية وهي قوى عرض للنقد الاجنبي في الاسواق الموازية عالية المرونة تواجه باستمرار طلبا واطي المرونة نسبيا على النقد الاجنبي نفسه والذي يمثل طلبا على سلع وخدمات ومنافع اجنبية.

ففي عقد الحصار الاقتصادي التسعيني وازاء عجز الموازنة الفائقة الذي مول بالإصدار النقدي، ظلت قوى فائض الطلب على العملة الاجنبية والقوى العارضة للعملة الاجنبية (تحديداً) تمتلك المرونة المختلفة في تحريك النظام السعري بكل مفاصله ويسر وسهولة لتحقيق فائض في القيمة جراء التبادل. ويتم استلاب الفائض من دخول وثروات الافراد عن طريق ما يسمى بـ (تحقيق القيمة value creation) في اسواق التبادل (كونها قوى شديدة المرونة مولدة للتوقعات التضخمية generating an inflationary expectations).

وجاء استهداف المنظومة السعرية عن طريق القيمة الخارجية للنقود والمقصود هنا سعر صرف الدينار العراقي كمثبت اسمي nominal anchor منذ العام ٢٠٠٦ ليرتبط بمنظومة سعريّة مستقرة لبلدان منطقة الدولار وبلوغ السعر التوازني البعيد الاجل للصرف. ذلك بعد التبدلات التي جرت على فلسفة السياسة النقدية منذ العام ٢٠٠٤ المقترنة بصور قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ الذي منح الاستقلال القانوني الواسع للبنك المركزي العراقي. اذ ابتدأت سياسة محاربة التضخم برفع القيمة الخارجية للنقود عن طريق اشارة سعر الصرف الثابت بغية مواجهة التوقعات التضخمية وسحب قدرات العرض النقدي الاجنبي واستبدالها (من القوى المولدة للتوقعات السعرية في السوق) الى (القوى المولدة للاستقرار السعري) وهم صناع السياسة النقدية، ليتحقق الاستقرار في سعر الصرف للدينار العراقي ازاء الدولار، الذي ارتفع بمقدار ٢٣% ^{ALM} ذلك بعد مضي ثلاث سنوات من استخدام سياسة سعر الصرف الزاحف نحو الثبات crawling peg policy بين العام ٢٠٠٦-٢٠٠٨



أوراق في السياسة النقدية والمالية

ب-وهنا انحازت المالية العامة العراقية خلال المدة ٢٠٠٦-٢٠٠٨ نحو استقرار القوة الشرائية للدينار بل انفقت الموازنات العامة خلالها قرابة ٨ تريليونات دينار كمبالغ اضافية عن مشتريات الدينار الحكومي من البنك المركزي العراقي بعد مبادلة ما يقابله من العملة الاجنبية. وبالرغم من تلك التكاليف المالية fiscal costs فقد وفرت هذه الآلية في بناء الاستقرار السعري منافع للموازنة العامة benefits بلغت قرابة ٤ تريليونات دينار خلال مرحلة استخدام (المثبت الاسمي) ذلك في إطار السياسة النقدية المتحفظة او المتشددة tight policy التي مارسها البنك المركزي العراقي.

إن مثل هذه التوفيرات او المنافع كان ينظر اليها بمثابة (ضريبة تضخمية سالبة - Negative inflationary tax translation risk) ذلك بعد ان انخفضت مخاطر التحويل الخارجي للحكومة موفرة قرابة ٤ تريليونات دينار لمصلحة الحكومة وقتها بسبب ارتفاع قيمة الدينار ازاء الدولار النفطي خلال المدة ٢٠٠٦-٢٠٠٨. كما انعكس ذلك بانخفاض الزيادات السنوية في المستوى العام للأسعار (اي نسبة التضخم) من مرتبتين عشريتين (او بقرابة ٢٢٪ سنوياً) الى مرتبة عشرية واحدة وبنحو ٦٪ ومنذ العام ٢٠٠٨ مقارنة بالعام ٢٠٠٤ بعد ان ارتفع سعر صرف الدينار العراقي بنحو ٢٣٪ وبطريقة تدريجية gradually ولاسيما خلال السنوات ٢٠٠٦-٢٠٠٨.

ج- في ضوء ما تقدم، يمكن تقصي فترتين من عمر السياسة النقدية في بلادنا واثارهما على متلازمة الاستقلال والتضخم. فإبان الحصار الاقتصادي في عقد التسعينيات الماضي عندما انحدرت قيمة الارصدة النقدية والائتمانية بسبب التضخم الجامح، فقد عد البنك المركزي وقتها الخادم الملحق للسياسة المالية fiscal subservient. وكان ذلك في إطار سياسة نقدية مؤازرة تابعة للهيمنة المالية المطلقة absolute fiscal domination واغراق الميزانية العمومية للبنك المركزي بموجودات محلية قوامها حوالات خزينة وزارة المالية التي قارب رصيدها ٦ تريليونات دينار قبل العام ٢٠٠٣، وعدها حساباً ملحقاً بالموازنة العامة ليقابلها اصدار نقدي يمثل خصوم او مطلوبات نقدية كرسست وقتها حالة التمويل المطلق بالتضخم في الموازنة وفي ظل فجوة نقدية هائلة، ذلك طوال سنوات التسعينيات ولغاية منتصف ٢٠٠٣.



أوراق في السياسة النقدية والمالية

وجاء (وعلى العكس من ذلك) الدور البديل للسياسة النقدية المستقلة المتشددة tight monetary policy في مكافحة الانشطة التضخمية وتأثيراتها السالبة على الائتمان النقدي بسبب ارتفاع اسعار الفائدة ولاسيما سعر فائدة السياسة النقدية policy rate منذ العام ٢٠٠٦ الذي تعدى ٢٠٪ سنوياً وتأثيراته السالبة على منح الائتمان وتفضيل البنوك المحلية استثمار اموالها بفائدة السياسة النقدية بشكل ودائع لدى البنك المركزي بأدواته المختلفة وتحقيق الربح بدل الائتمان وقت ذاك حيث انخفض التضخم السنوي من حوالي ٢٣٪ الى ٦٪. وعليه أصبح البنك المركزي العراقي الملجأ الاخير (للاقتراض) من المصارف borrower of last resort وليس الملجأ الاخير (للإقراض) lender of last resort ومع انخفاض التضخم السنوي انخفض نمو الائتمان المصرفي بالغالب بشكل انكماش.

فالسياسة النقدية بين التكيف الواسع ازاء توليد التضخم النقدي accommodative monetary policy في التسعينيات قبل التغيير السياسي والتي سميت بالسياسة النقدية المباشرة او الاجتهادية discretionary monetary policy من حيث التدخل وبين التشدد الواسع المضاد للتضخم بعد التغيير ٢٠٠٣ وأثرهما على النمو الائتماني لتسمى بالسياسة النقدية القائمة على قواعد السوق market rules فإن نمط تحديد آليات الفائدة الدائنة والمدينة قد تغيرت تماماً. ففي الفترة الاولى اي مرحلة التسعينيات كانت الفائدة والائتمان يخضعان لقيود البنك المركزي المباشرة وبجداول فائدة تصدر سنوياً لهذا الغرض وكذلك تحديد سقف الائتمان للمصارف ووجهة الائتمان وكانت تسمى بخطة الائتمان وبمصادقة السلطات الحكومية في ظل رقابة مصرفية قسرية. ومنذ عام ٢٠٠٤ حصل التحرر المالي والمصرفي financial liberalisation وتبدل نمط الرقابة المصرفية للبنك المركزي وتحولها الى ما يسمى بالرقابة القائمة على اساس المخاطر risk base.

اذ امست مجالس ادارات المصارف هي التي تحدد الفائدة الدائنة والمدينة والسياسة الائتمانية للمصرف الواحد وحسب طبيعة سياسته وتوجهاته الائتمانية شريطة الالتزام بالنسب المالية التي لا تُعرض المصرف لخطر الاعسار وفقدان السلامة المالية ذلك بعد ان اصبحت الرقابة المصرفية كما ذكرنا انفاً تسمى بالرقابة القائمة على اساس نسب المخاطر كمؤشرات للرقابة المصرفية على عمل المصارف كافة استنادا الى قانون الصيرفة رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤. وهي رقابة ذات طبيعة غير مباشرة ومتناغمة بالوقت نفسه مع السياسة النقدية غير المباشرة ايضاً في



أوراق في السياسة النقدية والمالية

التأثير بتوجهات السوق المصرفية وسياساتها وفقا لقواعد استقرار السوق سواء اكانت السياسة النقدية توسعية او مقيدة.

وبهذا استخدمت اشارات السياسة النقدية (اي اشارة سعر فائدة السياسة policy rate و اشارة سعر الصرف) من خلال عمليات السوق الثانوية المفتوحة open market operations (OMO) للتأثير في السيولة النقدية والائتمان دون التدخل في تحديد كميات الائتمان بغية فرض الاستقرار السعري كما كان يحصل في السياسات الرقابية السابقة للبنك المركزي العراقي. فالرقابة المصرفية غير المباشرة التي تقوم على قاعدة المخاطر كما ذكرنا، ترى على سبيل المثال ان لا يزيد الائتمان المصرفي بشكليه النقدي والتعهدي على ٨ مرات راس المال وكذلك لمختلف مؤشرات السيولة ومؤشرات كفاية راس المال ومؤشرات السلامة المصرفية banking soundness.

٣- مرحلة الاستقلالية الضيقة للبنك المركزي: الطريق نحو التنمية

ابتدأت مرحلة التبدل في السياسة النقدية الى الحالة التوسعية او الملبية accommodative policy منذ العام ٢٠١٥ بعد الازمتين المالية والأمنية المزدوجة وحصول انكماش في الاقتصاد تحت تأثير ثلاثية البطالة وانخفاض النمو وتدني الاسعار، اذ اعتمدت السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي للمرة الاولى اساليب التيسير الكمي Quantitative easing نحو تمويل العجز في الموازنة العامة بالإصدار النقدي واسناد المالية العامة بخصم حوالات خزانة بنحو ١٧ تريليون دينار عراقي في ظروف اقتصادية وامنية بالغة التعقيد وهي تجربة انقاذ مهمة للاقتصاد الوطني وقت ذاك بسبب تدني عوائد النفط والحرب على الارهاب.

كذلك اعتمدت السياسة النقدية اساليب توسعية تجاه السوق وتنشيطه باعتماد سياسة التيسير الائتماني Credit easing لرفع قوى الصرف الاضافية داخل الاقتصاد بعد ان تقلص الطلب الاهلي بتأثير فخ السيولة liquidity trap وارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية في الاقتصاد ما ولد اثار ثروة موجبة positive wealth effect ولكنها بالرغم من ذلك ظلت ظاهرة انكماشية في الانفاق على عموم النشاط الاقتصادي الكلي. وهكذا وبرصيد اجمالي نفذته السياسة النقدية لكلا التيسيرين (التيسير الكمي والتيسير الائتماني الذي زاد على ٤٥ تريليون دينار حتى نهاية العام ٢٠٢٠). وهي ارصدة ديون تمثل مديونية البنك المركزي على (السوق المصرفية والحكومة معا) ضمن الاجراءات التوسعية للسياسة النقدية.



أوراق في السياسة النقدية والمالية

وعلى الرغم مما تقدم وفي ظل الازمة المزدوجة الاخيرة المالية والصحية الراهنة فقد حققت المالية العامة جراء التكييف النقدي monetary adjustment مكاسب ريعية نقدية (ذلك بتخفيض سعر الصرف بنسبة ٢٣٪ في نهاية العام ٢٠٢٠ عن طريق الصدمة المباشرة shock في سياسة تخفيض سعر الصرف) وعد ايرادا صافيا للموازنة العامة benefits ويتوقع ان يبلغ قرابة ١٢ تريليون دينار خلال العام ٢٠٢١ ولكن على الرغم من ذلك ستدفع الموازنة نفسها كلف costs تمثل فروقات سعر الصرف بنحو ٤ تريليونات او ما يسمى translation risk عن التزامات الموازنة ومدفوعات الخارجية.

وفي الاحوال كافة فإن الايرادات المالية الناجمة عن تخفيض سعر الصرف تعد ريعاً مالياً مشتقاً او (ضريبة تضخم موجبة positive inflationary tax) اثرت بارتفاعات سنوية في المستوى العام للأسعار من قرابة صفر٪ قبل تخفيض سعر الصرف في نهاية العام ٢٠٢٠ الى أكثر من ٦٪ حتى نهايات النصف الاول من العام ٢٠٢١ وهي كلفة تضخمية تدرجية على الاقتصاد الوطني.

٤- الاستقلالية الضيقة والمحاذير المستقبلية

تبقى المشكلة الرئيسة في السياسة المالية هي خطورة استمرار الاعتماد على التكييف النقدي monetary adjustment كالتخفيض في قيمة العملة والتمويل بالإصدار النقدي عن طريق خصم او شراء حوالات الخزينة بدلا من التكييف المالي fiscal Adjustment المتمثل بالأساس برفع الايرادات العامة غير النفطية وتوسيع الوعاء الضريبي tax base.

وعليه فإن الاتكال على التكييف النقدي لتحقيق ريع مشتق fiscal derivative rent من سياسات تخفيض قيمة الدينار العراقي وضرب مراكز الاستقرار النقدي باستمرار واهمال التكييف المالي او صعوبة تحقيق أهدافه مما سترى المصاعب في تنفيذ اهداف الموازنة العامة ٢٠٢١ في تعظيم ايراداتها غير النفطية، كلها باتت تأتي معتمدة على اتساع تبدل مضمون استقلالية البنك المركزي وتحولها من (استقلالية قانونية واسعة) في السياسة والادوات كما وردت في قانونه الى (استقلالية ضيقة) فرضتها ظروف الركود الاقتصادي(المحلي والعالمي)الطويل الاجل القائمة.



أوراق في السياسة النقدية والمالية

ويلاحظ انه على الرغم من ان المصارف المركزية العالمية بعد الازمة المالية الدولية (ازمة الرهن العقاري ٢٠٠٨) قد تحولت تدريجياً من الاستقلال القانوني الشامل الى الاستقلال الضيق ذلك بإدراج التمويل التنموي من خلال ادوات الساسة النقدية التوسعية وتنشيط الاقتصاد ومحاربة الانكماش الاقتصادي سبباً لمؤازرة واستدامة الاستقرار وحمايته من الركود المستمر، الا ان ثمة مخاوف من التوسع بمبادرة البنك المركزي العراقي او السياسة النقدية وتكيفاتها كلفةً وهو ما يمكن ان نطلق عليه بسياسة التمويل الاتكالي dependency financial policy، التي تأخذ شقين. الاول: سياسات اتكالية مصرفية ذلك باستمرار اتكال المصارف على تمويلات رأسمالية مهمة يدعمها البنك المركزي العراقي بمبادراته وهي تقوي رافعتها الرأسمالية leverage من خارج الادخارات الكلية لاقتصاد السوق وتعطيل موارد ادخارية مهمة من خلال التوسع المستمر بالتيسير الائتماني credit easing والثاني: سياسات اتكالية للمالية العامة على السياسة النقدية، من خلال التكيف النقدي والتخفيض المستمر لسعر الصرف monetary adjustment او تنقيد الدين العام debt monetisation وعلى النحو الذي نص عليه صراحة في الموازنة العامة الاتحادية للعام ٢٠٢١ باقتراض ٢٠٪ من اجمالي تمويل عجز الموازنة العامة من خلال البنك المركزي العراقي عن طريق الاشارة الى خصم حوالات خزينة من اصل اقتراض كلي لتمويل العجز الافتراضي في الموازنة العامة ٢٠٢١ بلغ اقل من ٢٩ تريليون دينار. اذ جاء النص مخالفاً لأحكام المادة ٢٦ من قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ المعدل وهي المادة التي تنص على حظر اقراض الحكومة.

ختاماً، أجد ان تحقيق اهداف الورقة البيضاء بتعظيم الموارد غير النفطية لتكن ٣٠٪ في الموازنة العامة الاتحادية للعام ٢٠٢١ بدلا مما تحقق خلال النصف الاول من السنة المالية ٢٠٢١ البالغ بنحو ١١٪ قد تضمن تكيفات نقدية عالية والتي تتحقق لهاء سواء بتخفيض قيمة العملة او الاستعداد للاقتراض غير المباشر عن طريق تنقيد حوالات الخزينة بعمليات خصمها لدى البنك المركزي العراقي كما ورد في قانون الموازنة العامة ٢٠٢١، ذلك كان لإظهار التحوط بإيرادات مالية مصدرها السياسة النقدية عن طريق (التكيف النقدي) وليس عن طريق (التكيف المالي) كتعظيم الاوعية الإيرادية الضريبية وغيرها من النشاطات المالية المولدة للإيرادات التي مازال يصعب بلوغها بسبب تعثر النظام الضريبي القائم □



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق في السياسة النقدية والمالية

(*) باحث وكاتب اقتصادي أكاديمي ومستشار رئاسة الوزراء للشؤون المالية والاقتصادية

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بإعادة النشر بشرط الإشارة إلى
المصدر. 30 حزيران 2021

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