

حول التوازن في سوق الصرف

د. علي مرزا

8 نيسان/أبريل 2023

حول التوازن في سوق الصرف

د. علي مرزا

أولاً: مقدمة¹

خلال العشرة أشهر التي سبقت الإجراءات التي اتخذتها الإدارة الحكومية، بما فيها حُزَم البنك المركزي الأولى والثانية، اعتباراً من تشرين الثاني/نوفمبر 2022، المتعلقة بالامتثال لقواعد الصيرفة الدولية، بلغت نسبة الفجوة بين سعر صرف السوق (الموازية) وسعر الصرف الرسمي الأساس (النافذة) متوسطاً قدره 1.9% فقط. ولكن هذه النسبة ارتفعت إلى 5.5% في كانون الأول/ديسمبر 2022، وإلى 11.3% في كانون الثاني/يناير وإلى حوالي 20% في شباط/فبراير وآذار/مارس، 2023. أنظر [الشكل \(1\)](#)، أدناه. ولكنها انخفضت إلى 15.2% في الأسبوع الأول من نيسان/أبريل.²

وفي بحث نشره اقتصادي عراقي مرموق، في موقع شبكة الاقتصاديين العراقيين، حاول البحث تفسير هذا الاتساع في الفجوة.³ ومن بين مجموعة من الأسباب المتداخلة، أبرز البحث سببين، للفجوة المذكورة، هما: (أ) عدم تَعَوُّد نسبة ملموسة من المتعاملين، عموماً، في سوق الصرف على الانضباط لقواعد الامتثال، وكذلك تفضيل التعامل النقدي الذي تصعب متابعته، (ب) مزج العديد منهم لعمليات الحساب الجاري وحساب رأس المال (التي ترد ضمن ميزان المدفوعات).

وينطوي هذا التسبب على معرفة وخبرة رصينين. ولكنه بحاجة إلى "استكمال"، سأحاول عرض بعض من عناصره، عموماً، في الفقرتين التاليتين تالياً وثالثاً. وأود أن أشدد، قبل ذلك، على أن التحليل في هذه المداخلة، وبالذات استكمال التسبب، يفترض استمرار الرقابة الدولية والإدارة الحكومية العراقية في تطبيق قواعد الامتثال للصيرفة الدولية، بما فيها مكافحة غسيل الأموال، ومن ضمنها تهريب أموال الفساد وأموال الإرهاب، والاستعمالات غير القانونية الأخرى. إن التراخي في هذه المجالات، يعني عودة سوق الصرف في العراق، لوضع مشابه، بدرجة أو بأخرى، لما قبل تشرين الثاني/نوفمبر 2022، بما فيه إمكانية واحتمال اتجاه نسبة الفجوة للانخفاض. ولكن في كل الأحوال، في ظل سعر صرف رسمي للدينار مرتبط بالدولار، ستعتمد نسبة

¹ أشكر د. بارق شبر على ملاحظاته القيّمة أثناء مناقشة معه لهذه الورقة.

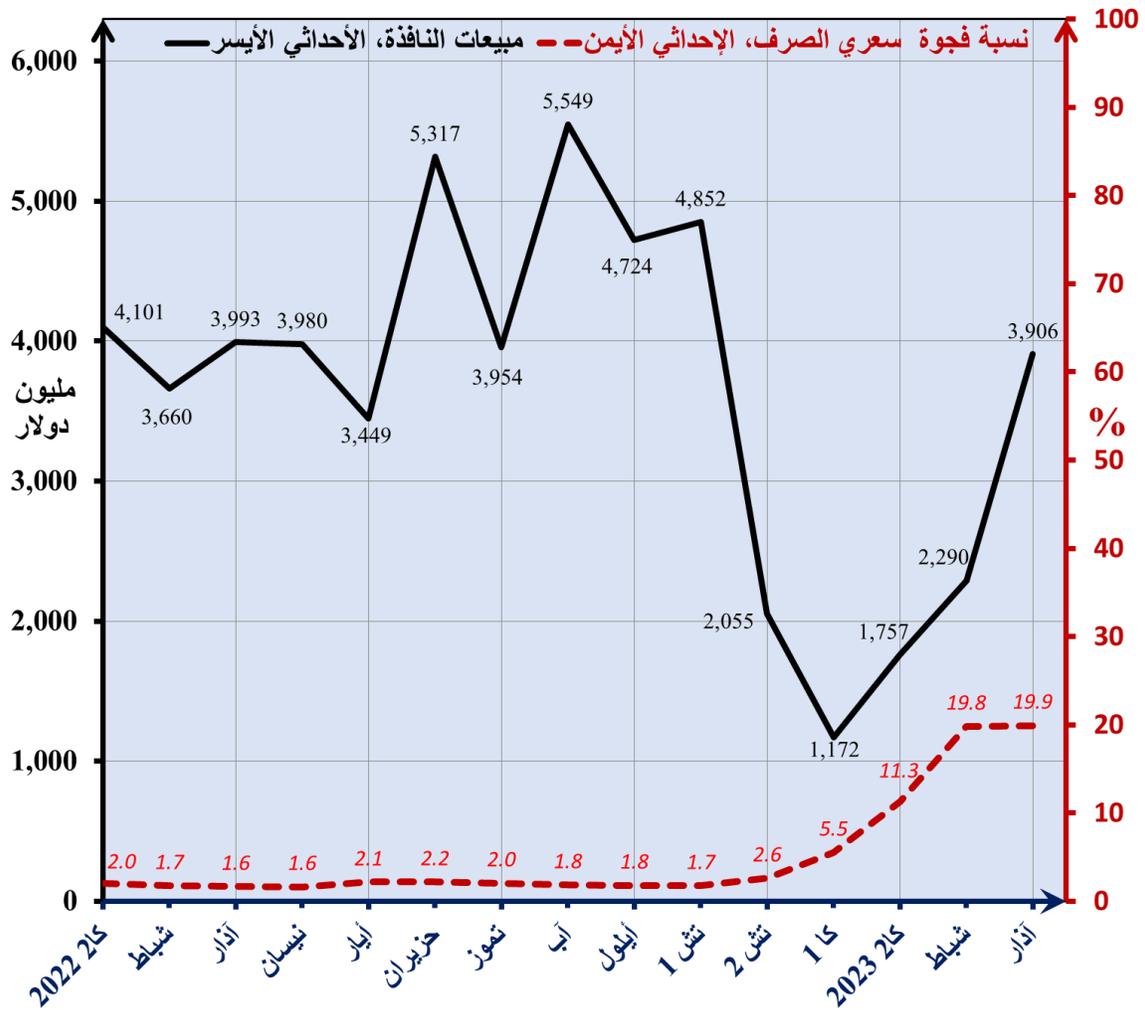
² تساوي نسبة الفجوة الفرق بين سعري صرف السوق والرسمي الأساس مقسومة على سعر الصرف الرسمي $\times 100$. ولقد احتُسبت للفترة حتى شباط/فبراير 2023 من بيانات البنك المركزي لسعري الصرف. وبسبب توقف البنك المركزي عن نشر بيانات سعر صرف السوق، ابتداءً من آذار/مارس 2023، استُخدمت بيانات سعر صرف السوق لشهر آذار من الموقع الاخباري "شفق نيوز"، <https://shafaq.com/ar>. أنظر [الجدول \(1\)](#)، أدناه. ومن مقارنة أرقام سعر صرف السوق في موقع شفق نيوز، مع السعر الرسمي (الأساس)، يتبين أن نسبة الفجوة انخفضت إلى حوالي 15.2%، في الأسبوع الأول من نيسان/أبريل.

³ أنظر: صالح (2023).

الفجوة بين سعري الصرف الرسمي والسوق على تفاعل مستوى عوائد تصدير النفط (ورصيد الاحتياطيات الدولية) والمتاح منها للبنك المركزي و"نافذة العملة" فيه؛ أي المصدّر الغالب لعرض الدولار، من ناحية، وحجم الطلب على الدولار، بمختلف أنواعه المشار إليها في الفقرة ثانياً أدناه، من ناحية أخرى.

ومن المناسب الإشارة إلى أن توقف البنك المركزي عن نشر بيانات يومية وشهرية لأسعار صرف السوق (الموازية)، في موقعه الإلكتروني اعتباراً من آذار 2023، سيزيد الصعوبة على الباحثين والمهتمين في تتبع الفجوة بين هذا السعر والسعر الرسمي بمنهجية موحدة. إذ مقارنة بما ينشر في وسائل الإعلام تتسم هذه البيانات، وكذلك التي ينشرها الجهاز المركزي للإحصاء، باستمرارية وشمول أوسع.⁴

الشكل (1) مبيعات نافذة البنك المركزي ونسبة فجوة سعري صرف السوق والرسمي 2022-23



المصدر: رُسم الشكل على أساس بيانات الجدول (1)، أدناه.

⁴ ينشر الجهاز المركزي للإحصاء، على موقعه الإلكتروني، بيانات شهرية، بتفصيل يومي، عن أسعار صرف السوق، ولكن نشرها يتأخر عادة، في بعض الأحيان إلى عدة أشهر.

ثانياً: استكمال التسبيب

تَجَنَّبَ البحث، منذ البداية، ما يمكن اعتباره، في اعتقادي، السبب الرئيس لإمكانية اتساع الفجوة بين سعر صرف السوق (الموازية) وسعر الصرف الرسمي، في ظل التشدد في تطبيق قواعد الامتثال، وهو الطلب على الدولار لأغراض غسيل الأموال، بما فيها تهريب أموال الفساد وتمويل الإرهاب والاستعمالات غير القانونية الأخرى. فلقد كان من المناسب الابتداء بتقسيم الطلب على الدولار إلى مكوناته الأساسية، لا سيما تلك التي دفعت لإثارة مسألة الامتثال أصلاً. على سبيل المثال، تقسيم الطلب على الدولار حسب ما يلي:

- (1) الطلب المرتبط بالاستهلاك والاستثمار والإنتاج.
- (2) طلب المضاربة/الاسترباح.
- (3) الطلب المتعلق "بخروج" رأس المال *capital flight*.
- (4) الطلب المتعلق بغسيل الأموال بما فيها تهريب أموال الفساد وتمويل الارهاب والاستعمالات غير القانونية الأخرى.

بدلاً من ذلك، لجأ البحث، فعلياً وليس صراحة، إلى دمج نوعي الطلب على الدولار، الواردين في (3) و(4) أعلاه، بنوع واحد أطلق عليه بالعربية وبالإنكليزية، "تدفق رؤوس الاموال خارج البلاد *capital flight*"، أي "خروج رأس المال *capital flight*". فتعبير خروج رأس المال استُخدم، ضمناً، في البحث، ليشمل استعمالات "قانونية" (خروج رأس المال نتيجة لعدم محاباة الوضع الاقتصادي للاستثمار وغيره من النشاطات الإنتاجية، الخ) واستعمالات غير قانونية. بحيث يتبين، من سياق البحث، أن آثار خروج رأس المال (كما يُعرّفه البحث) على سوق الصرف، ومن ثم اتساع الفجوة بين سعر صرف السوق (الموازي) وسعر الصرف الرسمي، يمكن معالجته من خلال "التفريق" بين معاملات الحساب الجاري وحساب رأس المال لميزان المدفوعات.

وبالإضافة لافتراضات ووصف لممارسات وسلوك المتعاملين في سوق الصرف، وردت في البحث، يمكن أن تُستخلص الحصيلة التالية منه:

- (1) أن الفجوة "المتسعة" بين سعري الصرف تعود إلى عاملين أساسيين هما:
 - (أ) عدم تَعَوُّد، لا بل عدم تفضيل، نسبة ملموسة من المتعاملين في سوق الصرف (رسمي وموازي) الامتثال لقواعد الصيرفة الدولية، عموماً، وكذلك التعامل النقدي الذي تصعب متابعته.
 - (ب) تقييد معاملات حساب رأس المال لميزان المدفوعات، بعكس الحساب الجاري الذي يتسم بالتحريم.
- (2) ولكن بمرور الوقت، "سَيَتَعَوَّد" المتعاملون على الامتثال للقواعد، وكذلك بعد أن تُتخذ إجراءات من قبل الإدارة الحكومية/البنك المركزي، "لتحرير" حساب رأس المال، بحيث سيعود التوازن لسوق الصرف.

وبالرغم من رصانته، فإن المشكلة في هذا التسبب، ومن ثم الحصيلة المستخلصة منه، تتمثل بعدم الأخذ بالاعتبار التمييز المهم التالي: إذا كان "خروج" رأس المال ("القانوني") سيمثل لقواعد الصيرفة الدولية عند تحرير حساب رأس المال، وبالنتيجة لا يلجأ للسوق الموازي، ومن ثم لا يساهم في توسيع الفجوة بين سعري الصرف، فإن الأمر يختلف بالنسبة للاستعمالات غير القانونية. لذلك فإن دمج الاستعمالين، في البحث، ضيَع من إمكانية تناول هذا التمييز، ومن ثم قاد إلى مثل هذا التحليل والحصيلة. إذ بطبيعتها فإن الاستعمالات غير القانونية سوف لن تتمثل لقواعد الصيرفة الدولية وسيستمر طلبها عالياً في السوق الموازية (التي لن تختفي بالرغم من الإجراءات الأمنية) والذي سيساهم في اتساع الفجوة. وحتى يتم إزالة الفساد وغيره من الاستخدامات غير القانونية سيستمر انعدام التوازن في سوق الصرف سواء تم تحرير حساب رأس المال في ميزان المدفوعات أم لا. وعلى سبيل التكرار أقول إنه حتى لو طُبقت شروط الامتثال "كاملة" فستبقى الاستعمالات غير القانونية تؤثر في سوق الصرف وتساهم في إمكانية انفصال الأسواق، بالرغم من الإجراءات الأمنية، على أهميتها. وهذا ما بينته في ورقتي: مرزا (2023).

ولعل تطورات سوق الصرف الموازي في تفاعلها مع إجراءات الإدارة الحكومية لمعالجة "نقص" الدولار تساند وجهة النظر هذه.⁵ فبالرغم من زيادة مبيعات نافذة البنك المركزي بشكل ملموس في آذار 2023 (ليقترب مستواها من مستوى المتوسط الشهري لمبيعات العشرة أشهر الأولى من 2022 السابقة لفرض تطبيق قواعد الامتثال في تشرين الثاني/نوفمبر) ساهم الشعور العام بنقص الدولار، من ناحية، وطريقة تنفيذ وإدارة بعض الإجراءات الحكومية، من ناحية أخرى، في استمرار الفجوة الملموسة بين سعري الصرف.⁶ على سبيل المثال، تبعات قرارات بتخصيص مبالغ شهرية، بالدولار، بسعر الصرف الرسمي، للبيع النقدي للمسافر وتحويل المواطن للخارج، في الحزمتين الأولى والثانية، الصادرتين من البنك المركزي العراقي في 3 و22 شباط/فبراير 2023، تباعاً. فلقد اندفع مختلف أنواع الطلب للحصول على تخصيص المسافرين النقدي بطرق قانونية أو غير قانونية. بعبارة أخرى، فإن الطلب الذي انصب على هذا التخصيص شمل، بالإضافة لطلب المسافرين، الطلب المضاربي والتحوطي وربما حتى طلب تهريب أموال الفساد وغيره من الاستعمالات غير القانونية.⁷

⁵ إن "نقص" عرض الدولار أو الشعور به، خلال الخمسة أشهر المنصرمة، نتيجة تطبيق قواعد الامتثال، يمثل مفارقة واضحة مقارنة بمصادر عرض الدولار الغالبة في العراق والمتمثلة بعوائد تصدير النفط الخام والاحتياطيات الدولية. فخلال الخمسة عشر أشهر 2022/1/1-2023/3/31 بلغت عوائد النفط حوالي 138 مليار دولار. وبلغ رصيد الاحتياطيات الدولية في نهاية شباط/فبراير 2023 حوالي 103 مليار دولار. وكل منهما غير مسبوق. البيانات من موقعي وزارة النفط والبنك المركزي العراقي.
⁶ بلغت مبيعات نافذة البنك المركزي في آذار 3.91 مليار دولار في الوقت الذي بلغ فيه متوسطها الشهري 1.82 مليار دولار فقط خلال تشرين الثاني 2022-شباط 2023، و4.36 مليار دولار خلال العشرة أشهر الأولى من 2022، كما يلاحظ من الشكل (1) في المتن. أنظر كذلك الجدول (1) أدناه لتقسيم المبيعات بين النقد *cash* والتحويلات *transfers*.
⁷ أنظر:

Jalabi, R (2023) 'Crippling dollar shortage underscores vulnerability of Iraq's oil-based economy', *The Financial Times*, 26 March.

ثالثاً: فسخ الدولار والمعضلة الثلاثية/الثلاثي المستحيل

من المناسب الإشارة إلى أنه من غير الواضح، من البحث، كيف يساهم "فسخ الدولار" *Dollarization Trap* (الذي ورد في البحث باسم "فسخ السيولة بالعملة الأجنبية")⁸ في اتساع الفجوة بين سعر صرف السوق (الموازية) وسعر الصرف الرسمي بعد اتباع الإجراءات المتخذة لتطبيق قواعد الامتثال، بما فيها حُرْم البنك المركزي؟ هذا في الوقت الذي لم تكن لهذا الفسخ مساهمة أو تأثير يذكر في الفجوة قبل تطبيق هذه الإجراءات، كما يتضح، على سبيل المثال، من الشكل (1) أعلاه. إذ يتبين منه استقرار سعر صرف السوق (الموازية) بشكل ملفت للنظر، ومن ثم استقرار نسبة الفجوة بين سعري الصرف، خلال الأشهر العشرة، التي سبقت الإعلان عن تطبيق قواعد الامتثال منذ تشرين الثاني/نوفمبر 2022. إذن ما الذي حدث بحيث أصبح هذا الفسخ فعالاً في المساهمة في توسيع الفجوة أو الحفاظ على اتساعها، حسب البحث، بعد تطبيق القواعد المذكورة؟

وعلى نفس الغرار وفي السياق ذاته، يشير البحث إلى أثر سعر الفائدة (السياسة النقدية) على سوق الصرف. هذا في الوقت الذي لم تكن السياسة النقدية فعالة، عموماً، في العراق، قبل فرض تطبيق قواعد الامتثال. فبالإضافة لربط الدينار بالدولار لم تكن حركة رأس المال للخارج مُقَيِّدَةً فعلياً (إن لم تكن كذلك أسمى/قانونياً). وفي مثل هذا الوضع الذي يقترب من وضع "المعضلة الثلاثية/الثلاثي المستحيل"، *The Trilemma or Impossible Trinity*، تكون السياسة النقدية غير فعالة.⁹ ومن غير الواضح، من البحث، لماذا تصبح فعالة بعد فرض تطبيق قواعد الامتثال؟

⁸ في بعض الدول التي عانت من اضطرابات مالية وتضخم عالي تم رسمياً أو فعلياً تبني الدولار كعملة تبادل واستخدم أيضاً كمخزن للقيمة، بجانب أو بدلاً من العملة المحلية، بغية السيطرة على التضخم. ويُعرّف فسخ الدولار *Dollarization Trap* بأنه الحالة التي ينخفض فيها معدل التضخم (الذي دفع لاستخدام الدولار) ولكن يبقى التفضيل لاستخدام الدولار مستمراً. انظر: Duffy, et al (2006).

⁹ تشير "المعضلة الثلاثية أو الثلاثي المستحيل" *The Trilemma or Impossible Trinity* إلى فكرة أن أي بلد أو اقتصاد لا يستطيع اتباع الخيارات الثلاث التالية في نفس الوقت:

- سياسة نقدية مستقلة،
- الحفاظ على سعر صرف ثابت،
- السماح بالتدفق ("الخروج") الحر لرأس المال عبر حدوده.

بدلاً من ذلك، يمكن لهذا البلد أو الاقتصاد أن يختار متابعة خيارين فقط من الخيارات الثلاثة المذكورة أعلاه في نفس الوقت، على المدى الطويل، انظر: <https://www.thehindu.com/business/Economy/the-impossible-trinity/article65973261.ece> وكذلك Fisher (2001).

الجدول (1) مبيعات نافذة البنك المركزي ونسبة فجوة سعري صرف السوق والرسمي 2022-23

نسبة الفجوة بين سعري الصرف %	سعر الصرف		مبيعات النافذة			
	دنانير للدولار		مليون دولار			
	السوق	رسمي/نافذة (الأساس)	المجموع	التحويلات Transfers	النقد Cash	
						2022
2.0	1,479	1,450	4,101	3,132	969	كانون الثاني
1.7	1,475	1,450	3,660	2,862	798	شباط
1.6	1,474	1,450	3,993	3,134	859	آذار
1.6	1,474	1,450	3,980	3,270	710	نيسان
2.1	1,481	1,450	3,449	2,845	604	أيار
2.2	1,481	1,450	5,317	4,507	810	حزيران
2.0	1,480	1,450	3,954	3,411	543	تموز
1.8	1,477	1,450	5,549	4,715	834	آب
1.8	1,476	1,450	4,724	3,971	753	أيلول
1.7	1,475	1,450	4,852	4,094	758	تشرين الأول
2.6	1,488	1,450	2,055	1,478	577	تشرين الثاني
5.5	1,530	1,450	1,172	312	860	كانون الأول
						2023
11.3	1,614	1,450	1,757	651	1,106	كانون الثاني
19.8	1,605	1,339	2,290	1,260	1,030	شباط
19.9	1,559	1,300	3,906	2,744	1,163	آذار

المصادر: (1) كانون الثاني 2022-شباط 2023: الأرقام الشهرية لمبيعات النافذة وأسعار الصرف الرسمية والسوق، الموقع الإلكتروني للبنك المركزي العراقي، <https://www.cbi.iq/?pid=Home&lang=ar>، الموقع الإحصائي.

(2) آذار 2023:

مبيعات النافذة: مجمعة من المبيعات اليومية، https://www.cbi.iq/currency_auction . وسعر الصرف الرسمي، <https://cbi.iq/news/view/1270>، الموقع الإلكتروني للبنك المركزي العراقي. سعر صرف السوق، الموقع الإلكتروني "شفق نيوز" <https://www.shafaq.com/ar>.

مصادر الورقة

مرزا، علي (2023) "الامتثال لقواعد الصيرفة الدولية - أسواق الصرف والسلع والخدمات في العراق"، شبكة الاقتصاديين العراقيين، 25 شباط/فبراير، [Merza-Compliance-Rules_&ER-Market-in-Iraq](https://www.merza-compliance-rules-er-market-in-iraq).

صالح، مظهر محمد (2023) "الامتثال واسواق الصرف في العراق"، شبكة الاقتصاديين العراقيين، 3 آذار/مارس.

Duffy, J., M. Nikitin, R. Smith (2006) 'Dollarization Traps', *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 38, No. 8, December, the Ohio State University.

Fisher, S. (2001) 'Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?', *IMF*, January 6, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp010601a>.