



## أوراق في السياسة النقدية

# د. مظهر محمد صالح\*: السياسة النقدية وادواتها: من النافذة الى التعزيز بالعملة الاجنبية

### ١- تمهيد

خاض البنك المركزي العراقي مسارًا طويلًا في مسألتين اساسيتين خلال العقدين المنصرمين في الدفاع عن سياسته النقدية لبناء الاستقرار ومكافحة النشاطات المولدة للتوقعات التضخمية، والتي ابتدأها في اكتوبر 2003 عندما مارس سياسة التدخل في السوق النقدية للدفاع عن سعر صرف مستقر عبر آليات لم يشهدها الاقتصاد من قبل، والتي اطلق عليها (مزداد العملة الأجنبية للبنك المركزي) حيث أن السلطة النقدية هي العارض شبه الوحيد للنقد الأجنبي في عمليات السوق المفتوح للسيطرة على مناسيب السيولة النقدية، في المقابل تنفرد قوى السوق كافة بالطلب على النقد الأجنبي.

وبهذا اتخذ البنك المركزي دور الممول الوحيد لتجارة القطاع الخاص بالنقد الأجنبي ولسد فائض الطلب وعلى وفق مقدار احتياطياته من تلك الأصول الأجنبية، وهي أرصدة تفرزها تدفقات السياسة المالية من ريع صادرات النفط بالعملة الأجنبية وتشكل أكثر من 90% من موارد الموازنة العامة.

وهنا بدأ عمل (المزداد) ليمارس وظيفتين مزدوجتين: (الأولى) توفير الاستقرار في سعر الصرف من خلال ضبط مناسيب السيولة (بالتدخل التعقيمي -sterilisation- أو التعقيم النقدي)، وهو اجراء يقع ضمن الاهداف التشغيلية operational targets للسياسة



## أوراق في السياسة النقدية

النقدية واستخدام وسائلها الكمية وإشارات السعيرية لبلوغ الأهداف الوسيطة intermediate targets للسياسة النقدية نفسها في إحلال التوازن النقدي وتوفير الاستقرار الطويل الأجل، وخفض مستويات التضخم واحتواء التوقعات التضخمية التي ظلت تطلقها قوى السوق الموازية.

وتنصرف الوظيفة (الثانية) لمزاد العملة الأجنبية نحو تمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص.

منوهين بهذا الشأن إن التدفقات الداخلة للاقتصاد الوطني، عبر الحساب الجاري لميزان المدفوعات، تنفرد بها الإيرادات النفطية بنسبة تزيد على 98% من إجمالي التدفقات الأجنبية الداخلة.

لقد كان التفكير يومها يدور في خلد دائرة السياسة النقدية بأن ذلك النمط من التدخل اليومي في سوق النقد، عبر عمليات السوق الثانوية بالنقد الأجنبي، ينبغي أن تنتهي خلال عامين آنذاك، أي في العام 2006، ليمارس بعدها مصرف الرافدين، كونه أكبر مصرف تجاري حكومي في البلاد، دوره في تمويل تجارة القطاع الخاص الخارجية من خلال مسؤولية البنك المركزي في تعزيز أرصده بالعملة الأجنبية لدى مراسليه في الخارج.

ولكن للأسف ظل مصرف الرافدين يخضع لقيود قوائم الحظر التي اعتمدها لجنة الجزاءات التابعة لمجلس الأمن الدولي بموجب قراره 1518 في تشرين الثاني 2003 والتي أدرجت المصرف وغيره من المؤسسات العراقية في قوائم الحظر وحُجِّم عمله ولم تنتهي حالة الحظر عليه ويرفع الحظر على المصرف من قوائم مجلس الأمن الدولي حتى مطلع العام 2022.



## أوراق في السياسة النقدية

### ٢- المسار التاريخي الاستباقي proactive لتطبيقات السياسة النقدية

منذ دخول العراق باتفاق الاستعداد الائتماني Standby Agreement (SBA) مع صندوق النقد الدولي في مطلع العام 2006، كجزء من متطلبات اتفاقية نادي باريس 2004 في تسوية الديون الخارجية للعراق، تبدل اسم (المزاد) ووظيفته الى (نافذة) البنك المركزي لبيع وشراء العملة الأجنبية. ذلك لفقدان فكرة المزاد لآليات التكافؤ التنافسي بين العرض من العملة الأجنبية الذي يوفره البنك المركزي من احتياطياته الأجنبية، وهي دالة عرض (شبه معدومة المرونة) من جهة، وبين طلب السوق أو القطاع الخاص على النقد الأجنبي (شبه عديم المرونة أيضاً) من جهة أخرى.

حيث أن مصدر العرض الوحيد للنقد الأجنبي ازاء طلب السوق عليه هو البنك المركزي العراقي الذي توأزره كفاءة احتياطياته من العملة الأجنبية.

وإزاء اخفاق سياسة التعويم المدار managed floating لفرض الاستقرار في القيمة الخارجية للنقود وعدّها من آليات السياسة النقدية التي مارسها (المزاد) خلال سنواته الأولى، اصطدمت تلك السياسة بظاهرة متأصلة تتمثل بفشل قوى السوق في توفير عرض مستدام من العملة الأجنبية. وهنا اعتمدت السياسة النقدية نظاماً نقدياً بديلاً لها alternative monetary regime خضع لتأثير (مرساة اسمية غير معلنة أو مُثَبَّت اسمي غير معنن implicit nominal anchor) لمكافحة التضخم الذي تحدثه عادة القوى المولدة للتوقعات التضخمية (وهي قوى السوق العالية المرونة في توفير عرض نادر من حيازاتها من النقد الأجنبي ازاء ظاهرة فائض الطلب على العملة الأجنبية ذو المرونة السعرية المنخفضة).



## أوراق في السياسة النقدية

وإزاء هذه المتناقضات والنواقص داخل السوق، وضعت السياسة النقدية ترتيباتها في فرض الاستقرار على مبدأ ما سُمي (بالمرساة الاسموية غير المعلنة). وتجسّد ذلك في تبني منهج تعديل مستهدف لسعر صرف الدينار العراقي إزاء الدولار بشكل صعود تدريجي. إذ استخدم في ذلك المنهج ما سمي بسياسة الزحف الثابت أو المربوط crawling pegged للتأثير في سعر صرف السوق الثانوية أو الموازية، وهي سياسة نقدية متشددة tight monetary policy جعلت النمو في التضخم السنوي ينخفض بشكل متناقص خلال الفترة 2006-2009 من 27% إلى 6% تقريباً واطلق عليها بظاهرة اللاتضخم disinflation

وبهذا فقد ارتفع سعر صرف الدينار العراقي إزاء الدولار حينها بنسبة 23% واستقر نظام الصرف يومها على مبدأ الثبات fixed exchange rate regime

### ٣- تطور مسارات التدخل في سوق النقد

إزاء اختلاط نشاط تمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص (وهي من النشاطات المتعلقة بالحساب الجاري لميزان المدفوعات) بظاهرة هروب رؤوس الأموال والتمويل غير التجاري أيضاً والتي تلتصق بتحركات الحساب المالي لميزان المدفوعات، وهي أمور غير متفق عليها قانوناً! فقد ذهبت السياسة النقدية في السنوات الأخيرة صوب السير بالاتفاق مع مجتمع الامتثال الدولي، إذ تم اعتماد منصة امتثال compliance platform لتدقيق التحركات المالية المتعلقة بتمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص، من خلال فحص تحركات الحوالات الخارجية وتدقيقها. إذ تشكل تلك الحوالات نسبة 90% من الطلب على النقد الأجنبي، والتي تنصبُّ عبر التحويلات المستندية المباشرة بالنقد الأجنبي، ولم تبق أليات التحويل المعتمدة سوى نسبة 5% من اجمالي التحويلات المذكورة بالنقد الأجنبي لتغطية الوسائل التقليدية



## أوراق في السياسة النقدية

تمويل التجارة الخارجية عن طريق فتح الاعتمادات المستندية  
(Letters of Credit (LCs).

### ٤- الاستنتاجات

أ- تعد البنوك المركزية في العالم، ومنها البنك المركزي العراقي، من المؤسسات التي لا توفر بالضرورة من بين مهامها ووظائفها المباشرة وسيلة تمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص على نطاق واسع كبديل عن اعمال المصارف التجارية التقليدية. وبغية مغادرة تجربة منصة الامتثال وتعقيدها الرقابية المركزية الهجينة hybrid داخل النظام المصرفي العراقي، فقد ذهب الحال الى قيام المصارف الوطنية بفتح حسابات لدى مراسليهم الأجانب correspondent banks ليتولى (البنك المركزي تعزيز ارصدهم بالعملة الأجنبية FX replenish) بما يساعد على تمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص.

وهي في تقديرنا نافذة عملة أجنبية ايضاً وسياسة تدخل في سوق النقد ولكن تمارس هذه المرة بشكل غير مباشر وتشارك التدقيق والفحص البنوك المراسلة ايضاً وعلى وفق درجات رصانتها وتصنيفها الائتماني. كذلك ينظر الى سياسة التعزيز بالعملة الأجنبية على أنها ترتيبات تماثل من حيث الآليات والنتائج تلك الترتيبات المصرفية التي كانت قائمة في العراق في القرن الماضي من حيث تغذية البنك المركزي لحسابات المصارف التجارية بالعملة الأجنبية (كمصرف الرافدين سواء بعد تأميم المصارف في العام 1964 أو في السنوات اللاحقة).

وإذا ما قارنا ذلك بسياسة تعزيز ارصدة المصارف الوطنية لدى مراسليها الأجانب بالعملة الأجنبية كتوجه حالياً، نرى أن ثمة تطابق في الآليات القديمة والجديدة، مازالت تفرضها الطبيعة الربعية للاقتصاد العراقي وتفوق في أحاديته النفطية.



## شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK  
www.iraqieconomists.net

### أوراق في السياسة النقدية

ب- وبالرغم مما تقدم فإن إحلال فلسفة التعزيزات بالنقد الأجنبي محل نافذة بيع وشراء العملة الأجنبية لتمويل التجارة، إذ ستغلق نافذة العملة الأجنبية ومنصة التدقيق ابوابهما في نهاية العام 2024، فهي في الاحوال كافة عودة ايجابية لأصول تمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص عن طريق فتح الاعتمادات المستندية بشكل أو باخر والتخلص من غموض ظاهرة التحويلات عبر النافذة السائدة والتي تخضع لمنصة الامتثال حالياً (وهي تحويلات ربما يظل البعض منها لأغراض غير تجارية أو غير مصرح بها قانوناً).

ستوفّر آلية (التعزيز بالعملة الأجنبية FX replenish) لسدّ احتياجات المصارف الوطنية من النقد الأجنبي من خلال مراسليهم في المصارف الخارجية، انضباطاً وحوكمة عالية في التصرف بالعملات الأجنبية تصب في منفعة الاقتصاد الوطني وعلى نحو لا يتقاطع ومعايير الامتثال الدولية في موضوع مكافحة غسل الاموال والتصدي للنشاطات غير القانونية العابرة للمصارف. ■

7 حزيران 2024

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

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بإعادة النشر بشرط الإشارة إلى المصدر. 7 حزيران 2024

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