

الأقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية

مراجعات وابحات

الدكتور أحمد ابريهي علي

تموز 2011

تمهيد

تناولت مراجعات وابحاث هذا الكتاب التضخم واسعار الصرف والسياسة النقدية في العراق والعالم وذلك في السياق الكلي وفي ظل الانفتاح المالي ، ان وضع الحساب الجاري حاضراً والتدفقات المالية , دخولاً وخروجاً، فاعلة في سوق الصرف ولها علاقة واضحة بتكوين الاحتياطات الدولية .

وتشارك الأبحاث في تمييز الاقتصاد النفطي عن النموذج العام للاقتصاد المفترض في التنظير للاقتصاد الكلي والسياسة النقدية . ولهذا جرى الكشف التفصيلي عن اساليب ومحاسبة تمويل الأنفاق الحكومي والعمليات النقدية . وكيف تتحرك الميزانية العمومية للبنك المركزي بجانبها في تكوين الأساس النقدي وخلق السيولة وامكانات تقليصها .

إن فاعلية السياسة النقدية مشروطة بالعمق المالي والوضع المؤسسي لقطاع المال وبنية الإقتصاد الحقيقي في قاعدته الإنتاجية ومرونة عرض السلع والخدمات .

كما إن الإنتاجية والتكاليف وتفاوت نموها بين الدولة المعنية والعالم ، واختلاف خصائص قطاع السلع والخدمات غير المتاجر بها دولياً عن قطاع السلع المتاجر بها , كلها تؤثر في سلوك سعر الصرف الحقيقي وبالتالي القدرة التنافسية الدولية ووضع الحساب الجاري لميزان المدفوعات بالنتيجة .

لقد شجعت التساؤلات التي أثارها الأزمة المالية الدولية حول مصداقية الفرضيات وقواعد العمل الحاكمة للسياسات والجهود التي باشرها آخرون في العالم على التهيئة لهذه الأبحاث .

لقد اشتملت دراسات التضخم وسعر الصرف على معالجة البيانات العراقية على أمل تجاوز التبسيطات الجاهزة التي رافقت زخم تغيير النظام الاقتصادي في العراق والاحتكام الى الواقع وقراءته موضوعياً بأنسجام مع قواعد المنهج التجريبي .

ولا شك ان تفسير التضخم ، بعد تعيين العوامل الحاكمة لحركة المستوى العام للأسعار ، كان من المحاور الأساسية لأبحاث الكتاب . وذلك للنظر في الدور المحتمل للمتغيرات النقدية ومدى

تأثير أدوات السياسة النقدية في السيولة والأخيرة في الاستقرار . وايضاً طرح مفهوم الاستقرار ذاته للمناقشة في الضوء القيمة العملية للتعريف المتداول لهذا المفهوم .

من جملة المسائل المهمة في العلاقات المالية الدولية للعراق بعد عام 2003 كيفية النظر الى احتياطات البنك المركزي ، في اقتصاد نفطي ووظيفتها الممكنة والحجم الضروري منها . ولابد من التمييز بين الاحتياطات بمعناها الاعتيادي ووظيفتها تهذيب التذبذب في سوق الصرف وتراكم العرض الزائد من العملة الأجنبية .

ومن جملة المسائل التي شكلت خلفيات دراسة الموازنة العامة ومضمونها النقدي مفهوم توازن الموازنة ومعنى قيد الموازنة في اقتصاد نفطي حيث لا يمثل شرطاً ضرورياً ولا كافياً للاستقرار ، وعليه لا بد من البحث عن معايير وادلة عمل أخرى حاولت الدراسة إضاءة الطريق إليها . لقد كانت محدودية البيانات قيماً على إختيار اساليب التحليل لكن هذا لا يعني عدم جدوى العمل على ما يتوفر ومعاودة المحاولات فيما بعد .

كانت دراسة المنطقة الأوروبية ، وكذا الأختلال المالي الدولي والتحوط الكلي بمثابة نافذة للمشاركة في الحوار على النطاق الأوسع والنظر في نسبية الأطروحات النظرية في الميادين الكبرى لأقتصاد العالم . ولا يدعي الباحث التوصل الى نتائج حاسمة فيما اختلف بشأنه ، ولكن التباعد بين معدلات التغير في اسعار المستهلك واسعار المنتج خطيت في هذه الدراسات بعناية واضحة . ونال انحراف سعر صرف اليورو عن مستويات تعادل القوة الشرائية واسعار الفائدة ما يستحقه من التدقيق والتفسير .

في العراق ورغم الصعوبات التي واجهت استئناف التنمية , سوف يقدم نجاح برنامج الاستثمار النفطي حقائق جديدة وكبيرة ، ولابد أن تشكل بيئة ضاغطة لإعادة النظر بالسياسات المالية والنقدية وأليات إعداد الموازنة العامة وإدارة الإنفاق الحكومي . وسوف تتضح ضرورة اعتماد سياسة من جانب العرض وإيلاء تطوير القدرة الوطنية على الأعمار الأهتمام الكافي لأحداث التغير المنشود في البناء التحتي والخدمات . ولا يمكن أنذاك ، استمرار النهج الحالي في التعامل مع القاعدة الإنتاجية والصناعية منها بالذات .

وعلى المستوى الدولي يبدو إن استمرار النمو المرتفع في الصين متعلق بمنظومة

السياسات التي اتبعتها وحافظت معها على سرعة التوسع الصناعي إرتباطاً بالتحديث التكنولوجي وزخم الصادرات . ومن المتوقع أن يسهم النجاح التنموي لبقية البلدان الناهضة من مجموعة العشرين مع الصين في تغيير موازين القوى .
لم يظهر ، لحد الان ، ما يشير الى إمكانية التغيير الجذري في الترتيبات القائمة حالياً للنظام المالي والنقدي على المستوى الدولي وبالأخص العلاقات بين الكتل الاقتصادية الكبرى والبلدان النامية .

والحمد لله رب العالمين

الدكتور احمد ابريهي علي

الفصل الأول: التضخم والسياسة النقدية الـ صرف و سوق

مقدمة :

تحاول هذه الدراسة تعريض الفرضيات التي تقوم عليها السياسة النقدية للاختبار في ضوء التجربة والتحليل الكمي . وتركز ، خاصة ، على سياسات استهداف التضخم التي اعتمدت على نطاق واسع في العالم . وايضا" إجراءات التدخل المعتمدة في انسجامها وتناقضها .

لا شك إن البنوك المركزية تتخذ من سعر الفائدة هدفا" عملياتيا" وسيطا" للتأثير في التضخم وهو الغاية . وتستخدم ترتيبات إعادة الشراء وإعادة الشراء العكسي وعمليات السوق المفتوحة لتأمين انسجام عرض النقد مع سعر الفائدة المطلوب . واتخذت بعض البلدان سعر الصرف مثبتا" نقديا" ، ولكنها فشلت في تثبيت سعر الصرف الحقيقي ، وهو الأكثر أهمية من زاوية التوازن الخارجي وترصين القدرة التنافسية الدولية للبلد . وبلدان أخرى من التي واجهت تدفقات رأسمالية كبيرة حاولت ايضا" تعقيم اثر زيادة المعروض من العملة الاجنبية بمراكمة احتياطات دولية فوق الحاجة الاعتيادية ، مع زيادة السيولة المحلية للحيلولة دون ارتفاع قيمة العملة المحلية . وفي حالات أخرى حصل العكس ، اذ تعمدت السلطات النقدية رفع قيمة العملة المحلية اعتمادا" على ما لديها من وفرة في العملة الاجنبية لمساندة سياسة استهداف التضخم بخفض اسعار المستوردات .

وخلاصة التجربة ان استهداف التضخم قد يتسق مع نتائج التدخل في سوق الصرف في حالة رفع قيمة العملة ، لكن الأخيرة تتناقض مع اهداف اقتصادية غاية في الاهمية ومنها متطلبات النمو والتشغيل ، وقد تضعف مقومات استدامة السيطرة على التضخم في الامد الابد . وفي البلدان التي لم تصل الى عمق مالي كافي لا يؤثر سعر الفائدة الا في نطاق محدود . اما الفهم النقودي لاستهداف التضخم عن طريق التقنين المباشر لعرض النقد فقد انحسر نفوذه، خاصة مع تزايد الانفتاح المالي واستمرار ظاهرة إحلال العملات ، وعدم الثبات النسبي لمكونات الأساس النقدي في بلد مثل العراق وضعف علاقته بالمجاميع النقدية الأوسع ، إضافة على عدم استقرار سرعة تداول النقود أصلا" ، مما زاد من غموض العلاقة بين المجاميع النقدية والمستوى العام للأسعار .

ثم ان تعريف الاستقرار بثبات المستوى العام للأسعار ، او معدل التضخم المنخفض ، قد لا يمكن الدفاع عنه بعد الازمة الاخيرة والتي بدأت مع معدلات واطئة للتضخم . وتؤيد التجربة عموما" ضرورة اعتماد تعريف للاستقرار ينسجم مع شروط أداء النظام للوظائف المطلوبة لادامة الحياة الاقتصادية السليمة ، والا فما معنى انخفاض التضخم عند انهيار السوق المالية والذي يعني اعنف اشكال عدم الاستقرار ، وحيث الأضرار واسعة

وضخمة بالمقاييس الاقتصادية والانسانية ولا تحتاج الى تحليل قد يختلف عليه . وتبقى المفاضلة بين خفض التضخم في مقابل خفض البطالة ومداخلات عوامل التضخم الركودي من معضلات السياسة الاقتصادية. لقد أجرت هذه الدراسة تجارب في التحليل الكمي المتعارف عليه لبيانات العراق الشهرية في محاولة اختبار تفسير التضخم بالمتغيرات النقدية والتصورات المغايرة .

ولا تدعي الوصول الى نتائج حاسمة بسبب خصائص البيئة الاقتصادية والمالية في مرحلة الانتقال والاضطراب ، وربما لطبيعة البيانات ذاتها ، فيما يتعلق بالمستوى العام للأسعار ، واثـر التدخل المتضمن في البيانات النقدية .

والخطوة المنطقية التالية هي التحول في بحث التضخم الى الاقتصاد الحقيقي ، اي البنية القطاعية والتكاليف والأسعار النسبية ، والفجوة بين العرض والطلب في قطاع السلع والخدمات غير المتاجر بها .

تعريف و تفسير التضخم:

التضخم هو التغير النسبي في المستوى العام للأسعار وقد جرت العادة على اعتماد الرقم القياسي العام لأسعار المستهلك . لان سلة المستهلك تمثل المعروض من السلع والخدمات المنتجة منها محليا" والمستوردة . لكن توجد طائفة اخرى من المقاييس للأسعار، على المستوى الكلي والقطاعي ، تكشف عن جوانب لا يستهان بها من ضغوط التضخم والتكاليف ، ويقتضي الإعداد الكفاء للسياسات الاقتصادية النظر فيها جميعا" وتشخيص مدى انسجامها مع الرقم القياس العام لأسعار المستهلك .

ومنها المخفض الضمني للناتج المحلي الاجمالي ، وهو في غاية الاهمية عند الوفرة النسبية للعملة الاجنبية في العراق ، ويزداد الأنفاق الحكومي ، إذ يستقر سعر الصرف الاسمي وبذلك تتضاءل أهمية التضخم المستورد ، ويشد تأثير الاختناقات في أنشطة العرض المحلي . كما ان المخفض الضمني لتكوين راس المال الثابت لا يقل اهمية لارتباطه بأنشطة البناء والتشييد وهو قطاع كثيف العمل ويعتمد على مدخلات محلية . وايضا" من المهم اعداد رقم قياسي لمتوسط الاجر واخر للانتاجية . ومتابعة التغير النسبي لمكونات الكلفة لوحدة المنتج المحلي من السلع والخدمات . ولا يخفى أن تغير أوزان مكونات سلة المستهلك تؤثر جديا" في القياس .

و على سبيل المثال كان الغذاء في العراق يشكل الوزن الاكبر في حساب الرقم القياسي ، وذلك لان سنة اساس الرقم هي 1993 ، وتلك في زمن الحصار ، وتشير أحدث البيانات ، ومنها المسح الاقتصادي - الاجتماعي الأخير إلى انخفاض وزن الغذاء في سلة المستهلك الى 38% . ومنذ بداية عام 2005 ، وبعد زيادة اسعار المنتجات النفطية ، رسمياً وفي السوق السوداء ، ونظرا لعدم كفاية شبكة الكهرباء ، اصبح ماتنفقه العائلة على الوقود والطاقة عالياً ، ولذلك تنبغي العناية بحركة هذه الفقرة في سلة المستهلك قدر الامكان وحسب ماتسمح به البيانات .

في الأدب الاقتصادي يفهم ان التضخم من مصدرين : الطلب الكلي بسبب ، التوسع النقدي والمالي، ومن جانب العرض الذي لا يستجيب للطلب لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي وكثرة الاختناقات ، وكلما اتسعت الفجوة بين العرض والطلب تتزايد الأسعار انعكاسا لارتفاع تكاليف المدخلات الإنتاجية و أثر الشحة .

المدرستان الرئيسيان لتفسير التضخم، في البلدان النامية ، هما النقودية والبنوية حيث يصر النقوديون على اطروحتهم التي تفترض بان التضخم اساساً ً هو ظاهرة نقدية ، وتفترض ايضا بان الزيادات في عرض النقد تنعكس في زيادات متناسبة معها في الاسعار بحيث تبقى الارصدة النقدية الحقيقية ويبقى الانتاج كلاهما دون تغير. وعلى الاغلب ، في نظرهم ، ان نمو النقد هو متغير خارجي وان التضخم ينتج من زيادات عرض النقد فوق الارصدة الحقيقية المرغوبة (خلق النقود الزائدة عن الحاجة) . اما البنويون فيؤكدون على عوامل العرض وقيوده بأنها سبب نمو النقد ولذلك فان جانب العرض هو المسؤول عن التضخم ، وحسب تلك النماذج ينطلق التضخم، عادة ، من الاختناقات في الاقتصاد الحقيقي .

في البلدان النامية ، الفقيرة بالذات ، كان يجري التركيز من لدن اقطاب المدرسة البنيوية على انتاج الغذاء ، حيث يتسم بعدم المرونة ويزداد الطلب عليه بعد الزيادات الطارئة في المدخولات غير الزراعية والتي يتعذر استيعابها بسرعة كافية ، لتفسير حصول الزيادة في الاسعار. ولكن في مثل ظروف العراق ، ونظراً للوفرة النسبية من العملة الاجنبية ، والتي تسمح بزيادة مرونة عرض الغذاء عن طريق الاستيراد ، يجب البحث عن عوامل اخرى ، ايضا بنيوية ، و هي اختناقات ، تفسر التضخم إضافة على التغيرات المستقلة في الكلفة ومن ابرزها التعديل الجذري لاسعار المنتجات النفطية والاجور ومنتجات القطاع المحلي.

ان قطاع السلع والخدمات غير المتاجر بها في العراق، وبلدان نفطية اخرى، يفسر التضخم اكثر من الغذاء ونقص العملة الأجنبية ، ومن جملة ما يلاحظ في هذا الشأن خدمات البناء التحتي للمدن ، ونقص الطاقة الكهربائية ، والقدرة المحدودة لقطاع البناء والتشييد ، وعدم كفاية خزين المساكن ، ونحو ذلك من كل مايتطلبه الانتاج والاستثمار والاستهلاك ومما لايمكن استيراده بالملء او بصعوبة تنعكس في التكاليف . وايضا يمكن ان تقدم حركة الاجور النقدية تفسيراً بنيوياً للتضخم . وبعض البلدان التي تستخدم مقاييس الاجور اي ربطها بالتضخم ، وعندما يراد للسياسة النقدية ان تتكيف مع هذا الالتزام فان الزيادة الابتدائية في الاسعار سوف تؤدي الى زيادة في الاجور وتغذي تضخم الكلفة من جديد.

الهيمنة المالية على تكوين الأساس النقدي :

لقد اعتاد الاقتصاديون على الاهتمام بمكونات الميزانية العمومية للبنك المركزي لان الأساس النقدي Monetary Base يساوي صافي الموجودات الأجنبية + صافي الائتمان المحلي والأخير، بالدرجة الأولى ، عبارة عن حوالات الخزنة بحدارة البنك المركزي مطروحا منها الحساب الجاري للحكومة في جانب المطلوبات ، إضافة على ائتمان يقدمه البنك المركزي لجهات محلية اخرى. وعندما يكون إسهام الدين على الحكومة كبيرا في الأساس النقدي يقال إن المؤسسة النقدية تهيمن عليها المالية العامة ، ويسمى اختصارا الهيمنة المالية Fiscal Dominance ، بمعنى إن الأساس النقدي يتحرك من خلال إقراض البنك المركزي للحكومات بشراء حوالات الخزنة مباشرة ، من الإصدار الأولي ، أو ومن السوق الثانوية عندما يخصم حوالات الخزنة بحوزة المصارف . ويميل البعض إلى فهم استقلال السلطة النقدية من هذه الزاوية . ولكن قد تستقل السلطة النقدية بالقانون ويبقى الأساس النقدي ، الذي يحدد من خلال المضاعفات الحجم الكلي للسيولة ، يتكون من خلال فعاليات المالية العامة .

ينسجم الفهم السائد للهيمنة المالية مع اقتصاد النموذج العام أي الاقتصاد المتنوع في قاعدته الإنتاجية ومصادر العملة الأجنبية والإيرادات الحكومية . أما اقتصاد الحالة الخاصة مثل البلدان النفطية فأن صافي الموجودات الأجنبية عماد الأساس النقدي . لان الحكومة تعتمد على النفط في تمويل إنفاقها فسوف تبادل العملة الأجنبية مع البنك المركزي للحصول على المبالغ الكافية ، من العملة المحلية ، لإنفاقها في الداخل ويزداد الإصدار النقدي تبعا لذلك . هذه الحالة أصبحت تسمى الهيمنة النفطية - المالية ، أي أنها

هيمنة مزدوجة من خصائص الاقتصاد النفطي . و لا تتعلق بالقوانين الحاكمة لعمل وزارة المالية أو البنك المركزي ، بتعبير آخر لا يمكن التأثير عليها بتشريعات ولوائح تنظيمية بل فقط عبر التغير الجذري لبنية الاقتصاد.

وفي اقتصاد النموذج الاعتيادي يلعب الائتمان دورا في خلق النقود ، كما ان الودائع تشكل النسبة الاكبر من النقود وتصل الى حوالي 90% في البلدان المتطورة ماليا" ، مع وجود تناسب واضح بين العمق المالي ونسبة الودائع من النقود . لكن في الاقتصاد العراقي يكون هذا الدور لمورد النفط وإنفاقه من قبل الحكومة ومن خلال تحكمه بالأساس النقدي، و مضاعف الائتمان منخفض ، ونسبة العملة المصدرة من النقود عالية . علما" إن الأساس النقدي من جانب المطلوبات في الميزانية العمومية للبنك المركزي هو عبارة عن العملة المصدرة واحتياطيات المصارف ، والعملة المصدرة هي حصيلة عمليتين هما أنفاق الحكومة من حسابها الجاري ، المعزز بمبيعاتها من العملة الأجنبية للبنك المركزي ، ومبيعات العملة الأجنبية للقطاع الخاص .

لا يستطيع البنك المركزي التحكم بالأساس النقدي لأنه لا يتمكن من تفادي تراكم الموجودات الأجنبية لديه ، والأخيرة محكومة بالموارد النفطية وتصرف الحكومة بها . لكن مع ذلك لديه وسيلة الاقتراض من المصارف و/ أو امتصاص مزيد من السيولة بطرح حوالاته بأسعار فائدة مرتفعة ، وبهذا سوف ينخفض صافي الاستحقاق في الميزانية العمومية ، بمرور الزمن ، مع استمرار مدفوعات الفائدة ، ومتى ما تخلت المصارف عن قبول أدوات البنك المركزي ستكون النتيجة الصافية لتلك السياسة تضخمية .

لكان اثار تلك الاجراءات ، ايجابا" وسلبا" ، محدودة بمجموع الودائع الخاصة لدى المصارف وهي لحد الان لا تتجاوز 12% من الناتج المحلي ، وزيادتها السنوية في نطاق 2% منه .

ولقد أصبح واضحا" انه لا فرق بين إلزام الحكومة بتسليم كافة موارد الصادرات فورا" إلى البنك المركزي أو بيعه عملة أجنبية ، على قدر حاجتها ، وذلك لان الأساس النقدي يتأثر بالأنفاق الحكومي ليس إلا .

ولا سبيل إلى قياس اثر الحكومة على المتغيرات النقدية في العراق بمعزل عن مبيعات البنك المركزي من العملة الأجنبية . أما تأثير الإنفاق الحكومي بذاته على المستوى العام للأسعار فهو مجال آخر للبحث .

لقد اعتمدت بعض البلدان ذات الهيمنة النفطية العالية سعر الصرف مثبتا نقديا Nominal anchor . وبلدان أخرى اعتمدت إستراتيجية استهداف التضخم مثل النرويج ، كولومبيا ، والمكسيك ، واستخدم العراق كلا السياستين .

التضخم دائما" وفي كل مكان ظاهرة نقدية من وجهة نظر النقوديين، ويتسبب عجز الموازنة العامة بالتضخم ، في رأيهم ، لان الحكومة سوف تتجه بمرور الزمن الى خلق النقد لتمويل العجز، أي عن طريق الاستمرار في زيادة رصيد الدين الحكومي في ميزانية البنك المركزي من خلال خصم ومراكمة حوالات الخزنة أو حتى الشراء المباشر للاصداريات . ولقد تطورت في التسعينات النظرية المالية للمستوى العام للأسعار ، Fiscal Theory of price level واختصارا" FTPL .

وتستند هذه النظرية إلى إعادة تعريف الهيمنة المالية بأنها لا تتمثل فقط بعجز الموازنة الذي يمول بخلق نقدي إنما على أسس أخرى ومنها اعتبار سندات الحكومة وكأنها ثروة صافية .

وفي مثل هذا النظام تتوقف استدامة المالية العامة على تخفيض قيمة الدين ، فتؤدي زيادة الأسعار إلى تآكل القيمة الحقيقية للثروة المالية لحين الوصول إلى توازن جديد . هذا السياق كان متحققا في العراق طيلة زمن الحصار . وهو واقع حال الكثير من البلدان التي عانت من تضخم جامح . وبذلك يمكن القول إن النظرية المالية لا تكتشف آليات عميقة ، كانت غائبة عن الوعي ، بل تعاملت مع حقائق نمطية أرادت نمذجتها بلغة نظرية .

لقد أثبتت دراسات حديثة وجود علاقة بين الميزان المالي الحكومي ، أي نسبة الفائض (العجز) إلى الناتج المحلي الإجمالي ، والتضخم مع إن العلاقة لها مصداقية في اقتصاد اعتيادي يمول فيه الأنفاق الحكومي من الضرائب وإيرادات مماثلة ، في علاقتها بالناتج المحلي والدخل العائلي ، وليس الاقتصاد النفطي الذي يمول الأنفاق الحكومي الداخلي فيه بخلق نقدي ، كما تبين ، مع قدرة على تمويل الطلب على الاستيراد بعرض غير محدود ، عمليا ، من العملة الأجنبية بثبات سعر الصرف .

السياسة النقدية لاستهداف التضخم:

من الطبيعي أن تهتم البنوك المركزية ببقاء التضخم دون مستويات معينة . ويوجد رأي ، يدافع عنه بقوة ، بأن سعر الفائدة وحده يكفي لهذا الغرض بينما يرى آخرون أن من الخطأ الاعتقاد بخلو النماذج النظرية ، ذات العلاقة بتفسير التضخم والتنبؤ ، من المجاميع النقدية ، لأن النقود تساهم نظريا وتجريبيا بفهمنا لحراك التضخم ويهتم البنك المركزي الأوروبي بهذا النقاش بحكم تركيزه كثيرا على التحليل النقدي .

إن التنظير الاقتصادي دون نقد يعتمد على الأجيال الجديدة من النماذج الكنزية ، ونماذج فكسل WICKSEL ، والتي أصبحت فرس السباق في الاقتصاد النقدي الحديث . في هذه النماذج تلعب النقود دورا صغيرا ، أو ليس لها دور على الإطلاق ، وقد تقدم في معادلة تكميلية لتوفير وحدة حساب ، إذ يمكن تبني أطروحات تشكك بأثر النقود على التضخم لكن من الصعب استبعاد وظيفة النقود بصفاتها وحدة حساب . والكنزية الجديدة تفترض ، إن التحولات النقدية ليس لها آثار قصيرة الأمد على الإنتاج والتضخم ، وإن آثار السياسات النقدية على الاقتصاد تجري من خلال سعر الفائدة وتأثير الأخير على الاستهلاك وقرارات الاستثمار .

إن البنوك المركزية التي تستند إلى هذا النوع من التنظير في سياساتها تكتفي بسعر الفائدة وتجعل عرض النقد تام المرونة عند سعر الفائدة المعين . بتعبير آخر ، وفي سياق هذه الأطروحات ، لا يوجد سبب كافٍ للقول بضرورة الاهتمام بالمجاميع النقدية أو السيطرة عليها بذاتها كأدوات للسياسة النقدية .

في حالة البلدان الناهضة اعتمدت الكثير من الدول استهداف التضخم لأن البلدان الناهضة تهتم بالقنوات التي من المحتمل أن تسبب فيها السياسات النقدية هزات في الإنتاج ستترك أثرا في التضخم ومتغيرات تجميعية أخرى.

ومن المعلوم ان الابحاث حول البلدان الناهضة ليست بتلك السعه والتكرار مثل ماهي في البلدان المتقدمة ، وان آليات البث النقدي في البلدان الناهضة أقوى ، مما هي عليه في اوربا والولايات المتحدة واسرع ، لان اكثر اثارها في الانتاج والتضخم تحدث في مدة أقصر ، وهذا ما تأكد من دراسات لعدد من البلدان التي تسمح خصائصها بمثل ذلك التأثير حيث الانعكاس التام للاسعار الاجنبية في الاقتصاد المحلي عبر اسعار الصرف ، وقصر آماذ الائتمان المصرفي .

وان سعر الصرف يستجيب الى التغيرات في سعر الفائدة المحلي اكثر من استجابته لاسعار الفائدة الدولية ، في تلك الدول ، وهذا يعزز الفرضيات التي تقوم عليها النماذج البنيوية ، ومنها فجوة اسعار الفائدة مابين المستوى المحلي والاخر الدولي ، وهو يتنافى مع مبدأ تعادل اسعار الفائدة التي تميل نماذج الاقتصاد المفتوح نحو اعتماده . ومن المعلوم ان هذا المبدأ يقوم على ربط سعر الفائدة الوطني بسعر الفائدة في بلد عملة التدخل ، وهو الدولار في حالة العراق ، مع اضافة او طرح التغير المتوقع في قيمة العملة الوطنية . إن أسعار الفائدة في العراق تتناقض مع مبدأ تعادل اسعار الفائدة ، رغم الانفتاح المالي الكبير في الاقتصاد العراقي ، وهذا يعود الى سياسات ، وخصائص بنيوية ، تشكل نمط سلوك المتعاملين في السوق المالية العراقية .

وايضا وجد ان قناة الائتمان تلعب دورا في البث النقدي ، بموجب تجارب دول اخرى ، رغم ان مقادير التأثير ليست كبيرة . ورغم إن هذا الاستنتاج يتفق مع الانطباعات السائدة ، والحس المشترك ، ولكنه لحد الان هو موضوع بحث مستمر سواء من خلال التحقيقات السببيه او مصداقية النماذج النظرية التي تفترض دورا للنقود . أن تأثير الائتمان في الإنتاج والاستثمار قد تزايد بدليل آثار الأزمة المالية الدولية الأخيرة ، على الأقل ، لكن الحجم الضئيل نسبيا للائتمان في الاقتصاد العراقي يجعل الآثار الاقتصادية لسياسة الفائدة ضئيلة أيضا .

يفترض إن التقييد النقدي يدفع باتجاه رفع سعر صرف العملة الوطنية في الامد القصير ، ولهذا تأثير ايجابي على الائتمان المصرفي ، في دول عدة ، إذ بميل قطاع الاعمال الى حيازة حجم كبير من الدين بالعملة الاجنبية . كما ان قطاع انتاج السلع غير المتاجر بها يعتمد كثيرا على المصارف مقارنة بنظيره المنتج للسلع المتاجر بها ، وبذلك يزداد الائتمان عندما تتحول الأسعار لصالح قطاع السلع غير المتاجر بها مع ازدياد قيمة العملة المحلية . ان الفروقات بين أسعار الفائدة على القروض والايداعات لها علاقة ، أيضا ، بزيادة الطلب الكلي ومدى نضج السوق المالية وتوقع المخاطر .

سعر الصرف و التدخل في سوق الصرف :

لم تصل دراسة سلوك سعر الصرف ومحدداته إلى نتيجة حاسمة عندما يعوم لترك لإلية السوق . و بالتأكيد يصعب اختزال نتائج الأبحاث في خلاصة دقيقة ، لكن من المعلوم إن عجز الحساب الجاري يضغط لخفض قيمة العملة الوطنية إذا لم يعوض العجز من رصيد الاحتياطيات الدولية . ويمكن

الاعتماد على هذا الأجراء في حدود حجم الاحتياطات ومقدار العجز . و قد يأتي التعويض من التدفقات الخارجية الطوعية . أما في حالة استمرار العجز وعدم كفاية التعويض من المصدرين ، انفي الذكر، فسوف يتحقق انخفاض قيمة العملة الوطنية أو تتفاداه الدولة ، لمدة إضافية ، بالاقتراض الرسمي من الخارج . وأيضا من المتفق عليه وصف العملة الوطنية بأنها مقيمة بأعلى من المستوى الملائم للأساسيات الاقتصادية بمجرد وجود عجز مستمر في ميزان المدفوعات ، على الرغم من تغطيته بتدفقات خارجية طوعية و مستديمة و هو ما يقال على الدولار، و في حالة الفائض المستمر في الحساب الجاري يوصف سعر صرف العملة الوطنية بأنه منخفض و هو الموقف من عملة الصين . و في نفس الوقت ينظر إلى الميل للادخار في الصين واليابان ، أي دول الفائض بأنه مرتفع ، وهو كذلك بالفعل ، بينما هو منخفض إلى مستويات لافتة للنظر في الولايات المتحدة الأمريكية ، والتي تمثل حالة العجز الدائم في ميزان المدفوعات الجارية الممول بتدفقات خارجية طوعية . و من الأفكار المتداولة إن ارتفاع قيمة العملة الوطنية ، إذا لم يفسر بنمو الإنتاجية و انخفاض التكاليف نسبة إلى العالم الخارجي ، يؤدي إلى انخفاض القدرة التنافسية الدولية للبلد . و رغم الثراء النظري في محددات سعر الصرف ألا إن هناك صعوبات في توصيف وتقدير المعادلة المعبرة عن آلية تحديد سعر الصرف الحقيقي ، وذلك بسبب فقر القاعدة الإحصائية وأحيانا بسبب عدم الاستمرارية بما يسمى الأنكسارات البنيوية، وتعرض البلدان النامية إلى تحولات عنيفة في مجاميعها النقدية مقترنة بموجات من التضخم أو الأزمات الحادة ، ما يجعل سلسلة البيانات الإحصائية لا تعبر عن وضع اقتصادي واحد . وأحيانا أيضا تحدث تغيرات كبيرة في مكونات الاقتصاد مما يجعل الاستمرارية لا يمكن افتراضها . هذا إضافة إلى عدم اكتمال السوق والتذبذب الكبير في الاقتصاد الكلي . وحتى في البلدان المتقدمة تواجه الأبحاث الجادة صعوبة تقدير معادلة سلوك سعر الصرف . بحيث أصبح المجال فسيحا " لفرضية السير العشوائي وشجع الدعوة للتدخل والعودة الى سعر الصرف الثابت .

إن تقييم مدى استدامة سعر الصرف الحقيقي الفعال يحتاج أيضا النظر في نفقات الحساب الجاري وحساب الاحتياطات الدولية والتي تأخذ بنظر الاعتبار عوامل لا يمكن السيطرة عليها .

في بلد مثل العراق تعتمد موارد العملة الأجنبية فيه على سوق النفط العالمي وما يستوعب ، والنفط مثل السلع الأولية الأخرى أسعاره متقلبة والطابع الدوري لها غير منتظم ، وهذه مشكلة تواجه البحث لحد الآن . وان تناول عدم التأكد ، هذا ، من خلال نماذج احتمالية قد تكون لها نتائج أكاديمية طيبة ولكن لا يقدم الكثير من المعلومات النافعة للسياسات الاقتصادية . ثم إن التنافسية الدولية لا تعتمد على سعر الصرف الحقيقي الفعال فقط بل على بيئة الأعمال وتكاليف الإنتاج ، بتعبير آخر إن المكاسب التي يمكن تحقيقها في هذه الجهة قد تلغى بحركة غير ملائمة في جهة أخرى .

وبسبب استمرار إمكانية توفير عرض مرن بمستويات الأسعار المعتمدة لم تنشأ ضغوط تستدعي خفض قيمة الدينار تجاه الدولار ، وهو عملة التدخل ، بل وظف البنك المركزي سعر الصرف لكبح التضخم وإن القدرة التنافسية الدولية للعراق ليست من اهتمامات السياسات الاقتصادية ، لحد الآن ، سواء بالعلاقة مع سعر الصرف أو باستقلال عنه .

أن سياسات التأثير في سعر الصرف تنحصر في الوقت الحاضر في التدخل لزيادة أو إنقاص عرض العملة الأجنبية أو الطلب عليها . ونركز في هذا المبحث على دور البنوك المركزية عندما تتدخل في سوق الصرف لبيع العملة الأجنبية وشرائها . و في العراق لا يمكن وصف إجراءات البنك المركزي لبيع العملة الأجنبية تدخلا بالمعنى الدقيق للكلمة ، لأن التدخل يعني التأثير في مقادير كل من جانبي العرض والطلب ، زيادة أو نقيصة ، في سوق مع تعدد كافي للمشاركين ، في الجانبين ، على وفق مقتضيات تعريف المنافسة التامة . لكن في حالة العراق يكاد يكون البنك المركزي العراقي هو جهة العرض الوحيدة للعملة الأجنبية ، وبتعبير آخر يمكن إن يسمى محتكر العرض ، بينما تفترض سياسة التدخل استقلال الجهة التي تتدخل عن الفاعلين الأصليين في العرض والطلب .

وفي الواقع يمكن إن توصف عمليات البنك المركزي في سوق الصرف بأنها تحويل العملة الأجنبية من المصدر النفطي الى القطاع الخاص لتلبية طلبه بالكامل ولكافة الاغراض عند سعر الصرف المعلن . وكان يمكن إن توصف هذه السياسة بالتدخل ، ولو بتحفظ ، لوان القطاع الخاص يزاول دوراً في سوق الصرف وفي جانب العرض . ولكن هذه المشكلة لا تخص العراق فقط ، بل تنطبق على جميع البلدان المماثلة ، عندما تكون الحكومة هي المصدر الوحيد لموارد الصادرات من العملة الأجنبية . ومن المعلوم إن هذه المفردة ، أي التدخل ، أصبح من الممكن استخدامها في سوق الصرف بعد التحرير والانفتاح أما في زمن السيطرة التامة على العملة الأجنبية فلم يكن هناك سوق للصرف ، بالمعنى المتعارف عليه كي ينطبق مفهوم التدخل .

تعتمد بعض الدول ، ومنها العراق ، إلى توظيف سعر الصرف ، وعن طريق رفع قيمة العملة الوطنية ، لخفض معدل التضخم او تعتمد سياسات أخرى نقدية تتعارض مع استقرار سعر الصرف . من خبرة البلدان الانتقالية فسر ارتفاع قيمة العملة المحلية بأنه اقتراب تدريجي من مستوياتها التوازنية بعد ان تعرضت الى انخفاض كبير بداية فترة الانتقال . وايضا قد تعكس دور تحسن الانتاجية في رفع قيمة العملة الوطنية دون تدهور القدرة التنافسية الدولية .

عندما تتدخل السلطة النقدية في سوق الصرف دون اعتماد وسائل تعقيم فأنها تؤثر في عرض النقد ، بيعاً ، تقليص عرض النقد ، وشراءاً ، زيادة عرض النقد ، وكذلك سعر الصرف . وفي حالة العراق ، ومع وفرة نسبية في العملة الأجنبية ، فأن البنك المركزي يستطيع تعيين سعر الصرف الذي يريد الدفاع عنه وتلبية الطلب كاملاً عند ذلك السعر ، ولأن البنك المركزي يدخل السوق بائعاً دائماً أصبحت هذه الآلية هي الأساس في تقليص الاثر التضخمي للأنفاق الحكومي جزئياً . وفي مثل تلك السياسات ، أي تدخل دون تعقيم أو البيع دائماً ، تصبح عمليات البنك المركزي في سوق الصرف والسياسة النقدية متداخلة تداخلاً وثيقاً جداً . وفي بلدان أخرى يؤدي التدخل في سوق الصرف ، وفي اقتصاد عميق مالياً إلى تغيير الأوزان النسبية لأدوات الدين بالعملة الوطنية في مقابل تلك التي بالعملة الأجنبية ، وفي حالة العراق لا يستخدم البنك المركزي سياسة تعقيم لتدخله في سوق الصرف بل استخدم سياسة سائدة وتعمل بنفس الاتجاه عندما فتح نوافذ الاستثمار للمصارف لديه لدعم مبيعات العملة الأجنبية في تقليص السيولة المحلية .

عندما يشتري البنك المركزي العملة الأجنبية تبعث هذه العملية ، في أسواق الدول الناضجة مالياً ، إشارات ايجابية حول سياسة نقدية ميسرة ولكن في بلد مثل العراق لو تحول البنك المركزي إلى مشتري بديلاً عن موقفه الحالي ، حتى ولو لفترة قصيرة ، فقد لا تفهم كذلك إذ من الصعب إن يربط المتعاملون في السوق العراقية بين إجراءات من هذا النوع والتمسير النقدي لأن السوق المالية ذاتها تعوزها الوسائل لترجمة تلك السياسة إلى توسع في الائتمان المحلي .

التدخل في سوق الصرف ، في البلدان الاعتيادية ، قد لا يتخذ الشكل الذي درج عليه البنك المركزي العراقي بل يكون متقطعاً وقد يتركز في فترات زمنية وحسب الحاجة . كما إن التدخل لا يكون في السوق الفورية فقط . بل بأدوات السوق الآجلة أيضاً والهدف تهذيب تذبذب سعر الصرف أو إزالة عدم الانسجام Misalignment مع الأساسيات الاقتصادية . إذ إن التذبذب وعدم الانسجام يؤثر في تكوين الأسعار وتترتب عليه خسائر في فرص الرفاه الكلي . ولأن التدخل في السوق الفورية لا يخلو من التأثير البيروقراطي والسياسي ، إضافة على تكاليفه المالية ، ولهذه الأسباب لا يحبز إلا لمسوغات واضحة .

البنوك المركزية التي اعتمدت نظام استهدف التضخم مع سعر الصرف العائم تستخدم سعر الفائدة كأداة مهمة في السياسة النقدية . وعلى الرغم من مرونة سعر الصرف فإن تدخلات البنوك المركزية كانت ، في كثير من الأحيان ، لغرض بناء احتياطات دولية أو لمنع التذبذب الزائد عن الحد في سوق الصرف الأجنبي ، وهي تعتمد قواعد لتنظيم تدخلها من خلالها . وإن تلك القواعد معلومة للمتعاملين في السوق وعندما تواجه تصاعد ، أو تدهور في قيمة عملتها الوطنية ، تتدخل مباشرة باستخدام سلطتها النقدية في سوق الصرف الفورية أو أسواق الصرف الأخرى . وتؤكد بعض البنوك المركزية بان هدفها منع ارتفاع سعر صرف عملتها الوطنية . ومن الواضح ، هناك ، إن ارتفاع قيمة العملة الوطنية يؤدي إلى خفض التضخم من خلال خفض أسعار السلع المستوردة وهو المطلوب ولكن البنوك المركزية تريد استخدام أدوات للسيطرة على التضخم غير ارتفاع قيمة العملة المحلية ، نظراً لسلبية ذلك الارتفاع على القدرة التنافسية ، وما ينجم عنها من إضعاف نمو قطاع السلع المتاجر بها . ومع الفارق في الخصائص الاقتصادية واجه اقتصاد العراق مثل هذا التناقض ، أيضاً ، عند رفع سعر صرف العملة الوطنية لخفض التضخم . ومن الأمثلة على التدخل لمنع ارتفاع قيمة العملة المحلية تجربة كولومبيا التي بدأتها عام 2004 ارتباطاً مع التدفقات الرأسمالية إلى ذلك البلد . ومع ذلك فقد أوقف البنك المركزي في كولومبيا تلك السياسة التدخلية في آذار عام 2006 على اثر عدم التأكد بشأن سياسة الاحتياط الفدرالي الأمريكي ، التي قادت إلى انعكاس التدفقات الرأسمالية مع ميل ضغوط رفع قيمة العملة الوطنية إلى الاعتدال . وأصبحت السلطات هناك تتدخل في سوق الصرف عبر بيع وشراء خيارات العملة الأجنبية لتهذيب التذبذب في سعر الصرف . وبدءاً من تموز 2006 ، أيضاً ، عاد سعر صرف العملة الكولومبية للارتفاع محققاً زيادة مقدارها 15% في نهاية تلك السنة ، مما اضطر السلطات إلى إعادة التدخل بالصيغة السابقة .

إن مزادات البنوك المركزية في بعض الدول تباع وتشتري الخيارات ، فهي تشتري خيارات شراء العملة الأجنبية من السوق أو تباع خيارات بيعها ، وهذا يختلف عن نمط التدخل العراقي الذي ينحصر كلياً بالسوق

الفورية . ويبدأ البنك المركزي عادة ، في تلك الدول ، بخيار شراء العملة الأجنبية من السوق إلى مبلغ معين عندما يرتفع سعر العملة المحلية بأكثر من نسبة محددة عن متوسطها . وعمر تلك الخيارات ، أو مداها ، قصير في الغالب ، لشهر واحد مثلا ، بعد تاريخ المزاد . ويشترى البنك المركزي ، أيضا ، خيار بيع العملة الأجنبية عندما ينخفض سعر صرف العملة الوطنية وليس فقط شرائها ، وينفذ حقوق الشراء ، أو حقوق البيع ، إذا ما اقتضت الحاجة بمعنى تغير سعر الصرف خارج الحدود المسموح بها .

من الجدير بالذكر إن تدخل البنك المركزي العراقي ينحصر في السوق الفورية . و بدء في تشرين الثاني من عام 2003 بإقامة مزاد يومي لعروض تتقدم بها المصارف لشراء عملة اجنبية نيابة عن زبائنها و بأسعار متفاوتة قليلا . و كان البنك المركزي يعتمد ، على الأغلب ، أوطأ الأسعار لعروض الشراء و بانسجام مع السعر السائد . و أخيرا ، اكتفى بإعلان سعر بيع للدولار مسبقا وتلبية جميع طلب القطاع الخاص بذلك السعر . و يشترى البنك العملة الأجنبية التي تعرضها المصارف عليه بفارق دينارين ، عادة ، عن سعر البيع .

التجربة الدولية في استهداف التضخم وإجراءات التدخل :

من المعلوم إن السياسة النقدية ، وأنماط التنظير التي تستند إليها ، تفترض اقتصاد سوق متقدم وعميق مالياً . وهذه الصفات لا بد من تأملها جيدا" إذ تعني صفة التقدم ، في هذا النطاق من البحث ، مرونة الجهاز الإنتاجي فلا توجد اختناقات وظواهر شحة من نوع عدم كفاية الكهرباء أو الإسمنت أو منافذ الاستيراد والطرق وخدمات و سلع غير متاجر بها دوليا" ، بل إن عدم المرونة ، نحو الأسفل ، في الاقتصاد المتقدم ، تكون في الأجور والأسعار بسبب ضغوط النقابات في الأولى والتكاليف وسواها في الثانية ، مما يحول دون تحقق الشرط الكلاسيكي للاستخدام الكامل .

أما العمق المالي فيعني إن قيمة مجموع الأصول المالية نسبة إلى الناتج الوطني مرتفعة وتتجاوز 400% منه في بعض الدول ، وهذا يدل على المدى الواسع لتأثير سعر الفائدة ، وحساسية الاقتصاد للتغيرات في سياسات الائتمان التي تنتهجها المصارف ، وفرص تسويق أدوات دين جديدة . والاقتصاد العميق مالياً ، أيضا ، تكون خطورة أزماته المالية والخسائر المترتبة عليها كثيرة ، ولذلك من المتوقع إن تكون السياسة النقدية متحفظة لدرء المخاطر . إن مفهوم الاستقرار في الاقتصاد العميق يختلف في مضمونه عن الاقتصاد النامي والناهض الذي لم يتطور القطاع المالي فيه بعد بما فيه الكفاية إي لم يتجاوز مجموع قيمة الأصول المالية فيه 100% من الناتج الوطني مثلاً .

يواجه البنك المركزي العراقي صعوبات جمة عندما يحاول فعلا التأثير في عرض النقد ، وذلك للخصائص التي ذكرت في أكثر من سياق وفحواها إن عرض النقد لا يمكن السيطرة عليه من قبل السلطة النقدية في العراق طالما إن تمويل الإنفاق الحكومي يجري بالكيفية المعلومة أي عن طريق زيادة الأساس

النقدي للبنك المركزي . إن الحكومات التي تمول إنفاقها المحلي بإيرادات محلية يتكون الأساس النقدي باستقلال أكبر عن السلطة المالية . وعند ذاك يتهيأ الأساس الموضوعي لاستقلال البنك المركزي .

في البلدان المماثلة للعراق تفتقر السياسة النقدية إلى مرشد مرجعي لتحديد سعر الفائدة ، ففي البلدان المتقدمة ، مثل الولايات المتحدة الأمريكية ، يقدم سوق أوراق الدين مثل ذلك المرشد المرجعي للسوق المالية بأكملها ، وهذا مما يسهم ايجابيا" في زيادة فاعلية عمليات السوق المفتوحة . وحتى لو وجد سوق السندات ، وهو لحد الآن غائب في العراق ، فلا تكون له قيادة سعر الفائدة قبل أن يصل إلى حجم نسبي مؤثر . ولكن توجد فرصة لتطوير سوق ما بين المصارف كي يقدم ذلك المؤشر المرجعي .

يدعو البعض الى تبني طريقة لتحديد سعر الفائدة على غرار قاعدة تيلور ، التي تربط سعر الفائدة بانحراف معدل التضخم الفعلي عن المستوى المرغوب وانحراف الناتج الوطني الفعلي عن المستوى الممكن Potential ، ويمكن إن تتخذ الصيغة البسيطة في الآتي :

$$\dot{i}_t = r + w_1 (f_t - f_0) + w_2 (y_t - y_{ot})$$

حيث:

i سعر فائدة البنك المركزي ؛

w_2 ، w_1 أوزان تعكس تفضيلات السياسة النقدية أو مستمدة من بيانات لفترة تتسم بالأداء الاقتصادي المقبول ؛

f_t ... معدل التضخم الفعلي ؛
 f_0 ... معدل التضخم المرغوب ؛

y_t ... الناتج المحلي الفعلي ؛
 y_{ot} ... الناتج المحلي الممكن ؛

ويسمى الفرق $y_t - y_{ot}$ فجوة الناتج . لقد استخدمت لتقدير الناتج الممكن عدة طرق منها الاتجاه الزمني ، ومنها طريقة دالة الإنتاج مع التقدم التقني وطرق أخرى . ومع ذلك ، ورغم محاولات تحسين التقدير ، يبقى قياس الناتج الممكن موضع أشكال . ويرى البعض ان من الضروري ألا تنحصر المعادلة بالفترة الجارية بل تأخذ سلسلة الانحرافات عن المستويات المرغوبة في الفترات السابقة ، لكي يتحرك سعر فائدة البنك المركزي تدريجيا" صعودا" ونزولا" لتقريب الاقتصاد من مستويات الاستقرار .

ونرى أن اعتماد الانحراف عن مستوى التشغيل الكامل أو معدل البطالة الطبيعي ، بدلا" من الناتج ، وجبها" في كثير من الأحيان عندما تتوفر بيانات دقيقة ، لان إشكالات قياس البطالة اخف مما هي مع تقدير الناتج الممكن . والواقع إن قاعدة تيلور ليست جديدة على التفكير الاقتصادي والنقدي إنما الجديد كان في صياغتها واعتمادها منهجيا" .

وكان Taylor قد اقترح المعادلة التالية :

$$i = f + 0.5 y + 0.5 (f - 2) + 2$$

حيث i هي سعر الفائدة على اموال المصارف المقرضة من الاحتياطي الفدرالي Fed Funds Rate
 f معدل التضخم (وهو المخفض الضخمى للناتج المحلي الاجمالي) للفصول الاربعة الماضية .

y يمثل النسبة المئوية لانحراف الناتج المحلي الإجمالي عن الهدف . والهدف هو قيمة الناتج المحلي الإجمالي عند الاستخدام الكامل أو معدل البطالة الأدنى عند معدل تضخم مستقر ، وكان النمو المحتمل للناتج المحلي الإجمالي يقدر بين 2.2% - 2.5% سنويا" . ويرى Taylor إن قاعدته يجري تعديلها في حالة الصدمات الخارجية الفعلية او المتوقعة وتصحح المعادلة عند تراكم بيانات جديدة .
ويرى Tobin إن معادلة Taylor لو طبقت لأدى ذلك إلى خسارة في الناتج المحلي الإجمالي بحدود 2% ، سنويا" لان معدل نمو الناتج المحتمل كان مرتفعا" ويقدر بحوالي 6% وفعليا" كان 5% للفترة 1993 - 1997 التي اقترحت المعادلة لها . ويرى إن السياسة النقدية التي تعتمد السلطة التقديرية discretion أفضل من التي تتبنى قاعدة محددة .

ومع اعتماد سعر صرف ثابت يصبح هو المثبت النقدي ولا بد من ملائمة استخدام الأدوات النقدية الأخرى مع هذا الهدف ومنها سعر الفائدة ، خاصة مع الانفتاح المالي .

ومن الناحية النظرية لازالت توجد شكوك عميقة من إمكانية استهداف أكثر من متغير نقدي في آن واحد لان التناقض قد يحبط كل السياسة النقدية ولا يحقق الهدف النهائي .

في الولايات المتحدة الأمريكية يجري استهداف سعر الفائدة اليومي في سوق احتياطات المصارف لديه إذ يقيم يوميا" مزادا" لإقراض احتياطات المصارف الفائضة ويسمى سعر الفائدة لهذا السوق Fed Funds Rate ، كما تقدم . وإذا كان سعر الفائدة أعلى من الهدف يعتمد إلى زيادة عرض النقد، عن طريق الإقراض ، في عمليات إعادة الشراء ويستخدم لهذا الغرض سعر الخصم. وعندما يصل سعر الفائدة في المزاد إلى ما دون المستوى المستهدف يعتمد إلى ما يسمى عمليات إعادة الشراء العكسي Reverse Repo أي يقترض .

والبنك المركزي الأوروبي يعتمد آلية مشابهة ولكنه يتحرك على جبهة أوسع للتأثير في مستويات السيولة مباشرة وكذلك سعر الصرف .

ان سعر فائدة البنك المركزي موجود دائما" ولكن هل ان البنك المركزي يستهدف سعر الفائدة في عملياته النقدية ام يتبنى السعر السائد .

البنك المركزي الصربي ، مثلاً" ، يستهدف التضخم عن طريق سعر الفائدة وهو سعر الفائدة على عمليات الشراء لمد أسبوعين إي إقراض المصارف . والأدوات الأخرى تستخدم للمساعدة ، وأيضا" يتدخل في سوق

الصرف لمنع التذبذبات العالية في سعر الصرف . ويعين معدل التضخم المستهدف بالتعاون مع الحكومة وتنظم العلاقة عبر اتفاقية لهذا الغرض . ويعرف التضخم بالتغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلك ويحدد للامد المتوسط ، اي عدة سنوات ، وعبر تحليل الوضع الحالي والمسار المتوقع للتغيرات على المستوى الاقتصادي الكلي . وقد عرف عام 2008 هدف التضخم في مدى 2% - 4% ولكن السياسة النقدية في ذلك البلد تتساهل مع انحراف مؤقت عن الهدف ، ولعل الاستهداف في الأمد البعيد هو بقصد التأكيد على تلك المرونة . وكما تقدم يساعد التدخل في سعر الصرف على تحقيق الهدف ، او يوظف لهذا الغرض إضافة على تنسيق السياسات المالية والاجرية مع النقدية .

ولعل انصراف البنوك المركزية إلى استهداف التضخم لصعوبة السيطرة على المجاميع النقدية وهذا ما ورد في تبرير استهداف التضخم في مذكرة عن البنك المركزي الاندونيسي ، وبقصد التحول من محاولة السيطرة على الأساس النقدي إلى سعر الفائدة ومن خلال سعر فائدة البنك المركزي الاندونيسي . وبتعبير آخر يستخدم البنك المركزي الاندونيسي سعر الفائدة وسيطا" عمليا" للتأثير في التضخم ويستخدم لإسناد سعر الفائدة : عمليات السوق المفتوحة ؛ التسهيلات القائمة ؛ التدخل في سوق الصرف ، الاحتياطي القانوني ؛ والإقناع .

ويصرح البنك المركزي الاندونيسي انه ينسق مع الحكومة لانسجام مع سياستها الاقتصادية . ويقدم سنويا" هدف التضخم إلى الحكومة وقد يعدل إنشاء السنة. واصلا" يقترح هدف التضخم من خلال فريق عمل تشترك فيه العديد من الوزارات ويقترح الفريق أيضا" السياسات المناسبة لتحقيق الهدف إضافة على المتابعة والتحليل والتقييم .

في كوريا الجنوبية تعتمد الوسائل غير المباشرة للتأثير في كمية النقد. ولقد تخلت عن الاجراءات المباشرة التي كانت قد استخدمتها في عقود سابقة. و قد يعزى سبب التخلي إلى التقدم الكبير الذي أحرزه الاقتصاد الكوري الجنوبي والعمق المالي الذي وصل إليه مما جعل الوسائل غير المباشرة أكثر كفاءة . لكن البلدان التي تعثرت التنمية فيها تفرض عليها البيئة الدولية و الإقليمية ، أحيانا، سياسات قد لا تكون ملائمة ، و دائما مع زخم سياسي لا تستطيع مقاومته .

و السياسات التي تسمى غير مباشرة هي التي تعارفت عليها الحكومات و البنوك المركزية في السنوات الأخيرة وليس لها خصوصية كورية ، فيما يبدو ، ولكن توصف بلغة مختلفة . و يعد سعر الفائدة على عمليات الشراء ، قائدا لأسعار الفائدة في السوق المالية ، و ذلك لأنه يعكس كلفة التمويل الحدي للمصارف .

فعندما يتغير سعر الشراء تتبعه أسعار الفائدة على القروض قصيرة الأجل التي تقدمها المصارف و خاصة السحب على المكشوف . و يزاول البنك المركزي الكوري ، أيضا ، عمليات السوق المفتوحة للتأثير في سعر الفائدة عبر رفع أو إنقاص أسعار أوراق الدين ومن الناحية العملية هو يتعامل بالحوالات والسندات ، فعندما يقدم عروض شراء كبيرة للسندات لابد من إقناع حملتها على خفض سعر الفائدة في السوق بانسجام مع زيادة عرض النقد الناتج عن شراء الأوراق المالية ، أي مبادلتها بالنقد ، ويحدث العكس عند بيعها . وفي

شباط 2000 أعلنت الحكومة مع البنك المركزي الكوري هدف التضخم وأصبح من الواضح إن هذا الإعلان من مكونات السياسة النقدية وسياسة مكافحة التضخم . واختارت الرقم القياسي لأسعار المستهلك لذلك الغرض وإن يكون التضخم بين 3% - 6% ، وتحاول الجهات المعنية، على الأغلب، الانسجام مع ذلك الهدف من خلال ذات السياسات التي كانت قد اعتمدتها من قبل أي إجراءات التأثير على سعر الفائدة بارتباط مع حجم السيولة من خلال إعادة الشراء وعمليات السوق المفتوحة . وإعلان ذلك الهدف يساعد على عقلنة التوقعات التضخمية فهو مثبتٌ للتوقعات بالدرجة الأولى .

في جمهورية الجيك ، وهي من البلدان الانتقالية ، يقبل البنك المركزي السيولة الفائضة من المصارف في مقابل أوراق مالية وهي بمثابة ضمانات ، ويتفق الطرفان على عكس الصفقة في زمن لاحق ، وعادة بعد أسبوعين ، ولذلك فإن سعر الفائدة على الشراء ذو أهمية أساسية في السياسة النقدية لذلك البلد . وتنفذ عمليات إعادة شراء لآمد اقصر حسب الحاجة بين آونة وأخرى واعتمادا" على التنبؤ بوضع السيولة في المصارف . ولأن فائض السيولة حالة مستمرة في قطاع المصارف (أواخر التسعينات) فإن البنك المركزي يستخدم تلك الاجراءات بهدف استيعابها بالدرجة الأولى، وهذه التدابير يحث عليها صندوق النقد الدولي عندما طلب من البنك المركزي العراقي فتح تسهيلات الإيداع بفائدة لامتناس سيولة المصارف الفائضة في رأيه .

وتجري تلك العملية في البنك المركزي الجيكي بالمزاد على الطريقة الأمريكية، أي تكون الخطوة الأولى للمصرف الذي قدم عرضه باوطاً سعر فائدة ، وهكذا توضع المصارف في جدول يبدأ من اوطاً سعر فائدة وصولاً إلى السعر المرغوب من البنك المركزي ، وهو السقف ، وتستمر العملية حتى استيعاب كامل السيولة الفائضة لذلك اليوم . ويستخدم المزاد لثلاثة أيام في الأسبوع . والبنك الجيكي كانت لديه أيضا" تسهيلات قائمة للمصارف ، إيداعا" واقتراضا" ، بدون ضمانات ليوم واحد وأسعار الفائدة على الإيداعات هي الأرضية لجميع أسعار الفائدة الأخرى ، وهو ما حصل في العراق أيضا" ، كما متوقع حصوله في أي مكان آخر في ظروف مماثلة .

وتفاوتت اسعار الفائدة التي اعتمدها البنك المركزي الجيكي لتعكس سياساته ، فقد كانت عام 1999 على تسهيلات الاقراض الحدية 2% - 2.5% ، وعلى إيداعات المصارف 0.25% - 0.5% ، وسعر الفائدة على اقتراضه للسيولة الفائضة عبر إعادة الشراء 1.25%

اعتمد البنك المركزي الجيكي سياسة استهداف التضخم سنة 1997 . وكان الهدف يعلن بصيغة المدى والذي كان نقطة مئوية واحدة ثم نقطتين ، بين الحد الأدنى الذي كان 5.5% لعام 1998 وانخفض تدريجيا" ، والحد الأعلى . وأخيرا" التزمت الجيك بهدف 2% يبدأ ، من عام 2010 وحتى دخولها نظام اليورو . ومؤشر التضخم المستخدم يسمى التضخم العام Head Line Inflation والمقصود به التغير النسبي في الرقم القياسي الكلي لأسعار المستهلك .

تتفاوت السياسات النقدية في اختيار الميثب الأسمي مثل عرض النقد ، أو سعر الصرف ، أو التضخم . و قد لا يعلن البنك المركزي ميثبا بعينه ، كما سلف ، ولكن لابد للسياسة النقدية من تنسيق اجراءاتها عبر

التزام السيطرة على أحد المتغيرات النقدية . و قد واجهت البنوك المركزية صعوبات جمة عندما استهدفت مجاميع نقدية مثل الأساس النقدي ، أو النقود بالتعريف الضيق M1 أو الواسع M2 ، لجملة أسباب ومنها إن العلاقة بين النقود و المستوى العام للأسعار ضعيفة و أحيانا ملتبسة . و قد لوحظ في دول عدة تأثير الإحلال النقدي وتغير سرعة تداول النقود و نمط التعامل مع المصارف على علاقتها الكمية مع المستوى العام للأسعار . كما يجب عدم إغفال أثر الحافطة الاستثمارية و التحسب للطوارئ وتبدل الميل للاكتناز على تلك العلاقة . وفي العراق لم يعلن هدف للتضخم رغم إن السياسة النقدية فسرت جميع التدابير التي إتخذتها بمكافحته . وحسنا" فعلت في عدم التزام هدف محدد إذ إن السيطرة على التضخم ليست ممكنة بالأدوات النقدية ، كما ان عرض النقد اصلاً لا يمكن التحكم به فضلاً عن معرفة علاقته الكمية بالمستوى العام للأسعار .

و في العراق من الصعب التأثير على عرض النقد لارتباطه الوثيق بالأنفاق الحكومي و مشتريات القطاع الخاص من العملة الأجنبية كما تبين آنفاً .

أدول التي استهدفت تثبيت سعر الصرف تضحى باستقرار المتغيرات النقدية إذ لا بد من السماح لها بالتكيف حسب مقتضيات تثبيت سعر الصرف ، و تتأكد هذه الخاصية مع زيادة الانفتاح المالي . و يتطلب نجاح السياسة ، أيضا ، معدل تضخم منخفض مقارنة مع معدل التضخم في بلد عملة التدخل ، و ذلك كي لا تتضرر القدرة التنافسية الدولية . و إذا أصر البنك المركزي على استقرار سعر الصرف مع تضخم مرتفع فهذا يعني ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية و انحسار القدرة على التصدير و زيادة الاعتماد على المستوردات ، و تراجع دوافع الاستثمار الإنتاجي .

ولحد الآن ليس من السهل إجراء التحليل المطلوب لتقييم فاعلية السياسة النقدية أي إن الأدوات المتاحة إحصائيا لا تسمح بأجرائه مباشرة .

لقد كانت تجارب التحليل التي أجريت على بلدان متقدمة ذات نتيجة تنطوي على قدر من الغموض ، وعدم الحسم ، أما في البلدان الناهضة فان الغموض اشد ، ويبدو أن دلالات إحصائية جوهرية تفيد تأثير التدخل بالاتجاه المرغوب ، أي استطاعت تلك السياسات الحد من ارتفاع قيمة العملة الوطنية دون إضعاف قدرة البنك المركزي في السيطرة على التضخم .

و يتطلب استهداف التضخم معلومات أوسع وذلك عندما يراد إدارة العملية بالعناية التي تتناسب مع تعقيد الروابط السببية والآثار . إذ لا يمكن فصل التضخم عن الأجور والإنتاجية وأسعار المستوردات وأسعار الإنتاج المحلي و فجوة أنتاج وأسعار الفائدة النقدية والحقيقية وأسعار الصرف الاسمية والحقيقية الفعالة فكلها ذات علاقة بتوليد الضغوط التضخمية وتعيين النطاق الممكن لاستهداف التضخم .

إجراءات السياسة النقدية في البنك المركزي العراقي:

لقد ركز البنك المركزي العراقي على استهداف التضخم في اجراءاته وذلك ارتباطاً مع برنامج الاصلاحات الاقتصادية والمالية مع صندوق النقد الدولي وهو من جملة ما اشترطه الصندوق لدعم طلب العراق الى نادي باريس لتخفيف عبء المديونية. ويمكن التعرف على ادوات السياسة النقدية للبنك المركزي التي اعتمدها لحد الان . وايضا عرضها بنفس المفردات المستخدمة في الممارسة الفعلية والمفهومة من المصارف والجهات ذات العلاقة :

- تسهيلات الايداع القائمة : لقد اعتمد البنك المركزي هذا الاجراء لتسهيل احتجاز اكبر قدر ممكن من ودائع الجمهور . وهذه الاداة تتسم ببساطة شديدة اذ تودع المصارف السيولة الفائضة ، اي فائضة عن الائتمان والاحتياطي القانوني ، لدى البنك المركزي باسعار فائدة معلومة . وقد نوع البنك المركزي الآماد الزمنية لهذه الودائع فمنها ليوم واحد وتسمى تسهيلات الايداع الليلي ، ولمدة اسبوع وشهر، ولثلاثة اشهر . وفي واقع الحال وعندما رفع البنك المركزي اسعار الفائدة اصبحت المصارف تفضل توظيف السيولة ، التي تتوفر لديها من الودائع ، لدى البنك المركزي ، وذلك لسببين يتداخل تأثيرهما اولهما سعر الفائدة المرتفع وثانيهما الغياب التام للمخاطرة في مقابل المخاطرة العالية في سوق الائتمان الخاص . بل واكثر من ذلك عمدت المصارف الحكومية الى توظيف جزء من الودائع الحكومية لديها في البنك المركزي ، وهذا قد لا يتفق مع الهدف من ايجاد تلك التسهيلات ، اذ المفروض ان الودائع الحكومية ليست من الاموال المعدة للأقراض بل تتراكم في المصارف ناتجا عرضيا" لادارة الموازنة المالية العامة للدولة ، ايرادا وانفاقا" ، كما انه ليس في نية وزارة المالية اصلا اتاحة هذه الاموال المودعة للائتمان الخاص ولا حتى للمنشآت الاقتصادية العامة . وفي الاونة الاخيرة اقتصرت تسهيلات الايداع على اسبوع واحد فقط دون الآماد الاخرى ، المذكورة انفا" والتي جربها البنك المركزي ، ولا توجد دلائل تفيد تباين استجابة المصارف حسب مديات الايداع . ولقد اجاز البنك المركزي ايضا ، خلال تلك المدة ، ايداع العملة الاجنبية بفائدة وفي الوقت الحاضر توقفت هذه الايداعات لان البنك المركزي اقتصر على الدينار .

- حوالات البنك المركزي : لقد أخذ البنك المركزي يصدر حوالات تشتريها المصارف وهذه الحوالات مدتها 180 يوم وكانت المصارف تشتريها على الاغلب بسعر فائدة يزيد قليلا على سعر الفائدة المعلن لتسهيلات الايداع .

ومن المعلوم ان سعر الفائدة على تلك الحوالات لا يمكن ان ينخفض عن سعر الفائدة على التسهيلات ، ولذلك لا يمكن القول ان مزاد هذه الحوالات يعكس سوق النقد تماما لان ارضية سعر الفائدة على الحوالات محددة بسعر الفائدة على تسهيلات الايداع وهو محدد إداريا.

ولكن ايضا اصبح سعر الفائدة على القروض التي تقدمها المصارف للقطاع الخاص كما هو متوقع ، اعلى من سعر الفائدة على حوالات البنك المركزي وبذلك تأثر سعر الفائدة في سوق الائتمان بأسعار الفائدة التي يدفعها البنك المركزي للمصارف ، لكنه لم يؤثر بنفس الدرجة على اسعار الفائدة التي تدفعها المصارف للمودعين .

وإضافة على حوالات البنك المركزي لمدة 180 يوما أصدر حوالة لمدة 364 يوم ، والحوالة للامد الثاني مرتبطة بقروض سابقة قدمها البنك المركزي قبل عام 2003 الى وزارة المالية ، تسددها الوزارة باقسط وبفائدة 5% ويعرضها البنك المركزي على المصارف بفائدة اعلى منسجمة مع سعر فائدة البنك المركزي واسعار الفائدة الاخرى المرتبطة به ومنها سعر الفائدة على تسهيلات الايداع. وعندما تقوم الوزارة بالتسديد يطفئ البنك المركزي تلك الحوالات ويتحمل الفروقات في اسعار الفائدة .

يقيم البنك المركزي مزادا لحوالاته ذات امد 182 يوم كل اسبوعين ، ويقيم مزادا اخر لبيع الحوالة التي مدتها 364 يوم كل ثلاثة اشهر .

لقد استخدم البنك المركزي سعر الصرف لخدمة هدفه وهو تحجيم التضخم وذلك عن طريق رفع قيمة الدينار العراقي تدريجيا وصولا الى المستوى الحالي والذي هو 1170 دينار للدولار بعد ان كان حوالي 1949 دينار للدولار في تشرين الاول 2003 .

لكن المستوى العام للأسعار استمر بالتصاعد بمعدلات سريعة ، مبينة في الملحق ، واتجه نحو الاستقرار في الثلث الاخير من عام 2007 . ما أحدث تباينا كبيرا بين القوة الشرائية الداخلية للدينار العراقي وقوته الشرائية الدولية، فالاخيرة ترتفع والاولى تنخفض وقد عمق هذا الاتجاه الابتعاد كثيرا عن مستوى تعادل القوة الشرائية Purchasing Power Parity . ومن المعلوم ان هذا المسار يضعف القدرة التنافسية الدولية للاقتصاد العراقي لان تكاليف الانتاج المحلي تصبح اعلى منظورا اليها من زاوية المستثمر الاجنبي في العراق ، والمستورد الاجنبي للسلع العراقية ، في حين تصبح تكاليف الانتاج في الخارج ادنى من زاوية المستثمر العراقي ، والسلع الاجنبية ارخص نسبيا منظورا اليها من العراق .

اي ان التضخم المرتفع مع عدم تحقيق زيادات كبيرة في الانتاجية يؤدي الى هذه النتيجة ، وعندما لايمكن خفض قيمة العملة المحلية لالغاء آثاره . وهذا التناقض قد حدث في بلدان اخرى ايضا عندما ارادت مواجهة التضخم بالسياسة النقدية اذ ان التناقض بين هدف السيطرة على التضخم واهداف اخرى ممكن جدا. ومن الصعب تفاديها الا اذا كانت معدلات التضخم ضمن مديات يمكن معالجتها بسياسة أخرى وأن يترك سعر الصرف يحدد حسب مقتضيات الحفاظ على القدرة التنافسية الدولية ودوافع الاستثمار .

استقلال البنك المركزي في السلطة النقدية:

الخوف من التضخم كان أساس الدعوة الى استقلال البنوك المركزية ، لمقاومة التوسع النقدي فوق ما تسمح به الطاقة الانتاجية الكلية ، واتخاذ التدابير التي تراها مناسبة للسيطرة عليه ، دون تعرضها للضغوط ، المتأثرة بأوضاع الامد القصير . وذلك الى جانب دعم نمو الناتج والتشغيل . ويبقى الاستقلال مشروطا " بالشرعية الديمقراطية . وتستخدم البنوك المركزية أدوات السياسة النقدية المتعارف عليها ، لتحقيق الاهداف ومنها خاصة الاحتياطي القانوني ، وسعر الفائدة الاساسي وسعر الخصم ، والتحكم بحجم الائتمان الذي تقدمه للحكومة والمؤسسات الاخرى من اجل السيطرة على السيولة .

ويتطلب الاستقلال الاطمئنان التام الى مهنية وكفاءة التشكيلات المتخذة للقرارات ، داخل كيان السلطة النقدية ، والخلفيات التحليلية لتلك القرارات ، وتهيئة متطلبات عمل أنظمة الرقابة والسيطرة الداخلية بكفاءة ، بما فيها التوثيق التفصيلي لوقائع اجتماعات مجالس الادارة ولجان السياسة النقدية . وايضا " ، تركيب مجلس الادارة ومدى استعداد اعضائه للاستقلال عن الرئيس التنفيذي في مواقفهم تجاه المسائل المطروحة . وفي كل الاحوال العبرة بالممارسة ، فقد ينص القانون على اعطاء السلطة لمجلس ادارة مع حماية تامة لاعضائه من التعسف والضغط ، وفي الواقع لا يتحمل المجلس مسؤولياته ، وتكون القرارات بيد الرئيس التنفيذي ، وقد يجري الاخير قوى ضاغطة . وقد تغيب الرقابة الفعالة ، للبرلمان والجهات الاخرى ، او تعد التقارير ولا تقرأ ، واذا قرأت لا يتخذ اجراء . وهذه يزداد احتمالها كلما تولى البنك مهامها " خارج التعريف الضيق للسياسة النقدية ، مثل وضع الضوابط للمصارف والمؤسسات المالية الاخرى والرقابة عليها ، او ادارة أنشطة اضافية .

، ولاشك ان درجة الاستقلال تتفاوت من بلد لآخر ، وقد أعدت ابحاث لادراج البنوك المركزية في تسلسل حسب رتبة الاستقلال ، التي تقدر بتجميع موزون لكافة الابعاد القانونية والادارية وسياسات القرارات النقدية . في عام 1997 ، مثلاً " ، اعلن استقلال بنك انكلترا عن الخزنة ، ولكن بقي هدف التضخم من اختصاصها حتى وقت قريب . وفي نفس العام اجري اليابان التعديل القانوني الذي منح البنك المركزي استقلالاً " في نطاق ادارة العمليات دون اهداف السياسة النقدية . وفي الولايات المتحدة الامريكية كان الاستقلال عام 1978 وتعزز في السنوات اللاحقة . بينما ، تحدد أهداف البنك المركزي النرويجي ، مثلاً " ، من الحكومة ويدار بهيئة تنفيذية يعينها مجلس الدولة . وينفذ عملياته طبقاً " لدليل السياسة الاقتصادية المعد من السلطات الحكومية ، وبأستئذائها في المسائل ذات الاهمية الخاصة . وتعد وزارة المالية تقريراً " سنوياً " عن اداء البنك في السياسة النقدية يعرض على لجنة البرلمان للشؤون المالية والاقتصادية ، وبحضور محافظ البنك . في كوريا الجنوبية يعين الرئيس هيئة السياسة النقدية ، وتشترك الحكومة مع البنك في صياغة اهداف السياسة النقدية ، حسب التعديل الاخير لقانون البنك والذي جاء بضغط من صندوق النقد الدولي .

ورغم وصف البنك المركزي الالمانى ، قبل نظام اليورو ، بأنه مثال للاستقلال ، والبنك الياباني بأنه من الفئة الاقل استقلالاً " في الدول المتقدمة ، ولكن معدلات التضخم كانت متماثلة في البلدين لمدة طويلة ، واستمر معدل التضخم في اليابان منخفضاً " فيما بعد . علماً " ان الاداء التنموي في الثمانينات كان في اليابان افضل منه في المانيا .

ويتحدث البعض عن البنك المركزي الاوربي بأنه الاكثر استقلالاً " ، لكنه الزم بدعم السياسات الاقتصادية العامة للمجموعة الاوربية ، ولمجلس وزراء المجموعة دور كبير في سياسة سعر الصرف . وقد ايدت دراسات تجريبية الصلة بين الاستقلال وخفض التضخم . ولكن من الناحية المنطقية لا يمثل الاستقلال شرطاً " ضرورياً " ولا كافياً " للسيطرة على التضخم .

وفي الاونة الاخيرة برز اتجاه يحث البنوك المركزية على استهداف اسعار الاصول المالية ، والانتقال ، من مفهوم السيطرة على التضخم ، الى استقرار اداء النظام المالي والنشاط الاقتصادي الكلي . وأظهرت الازمة المالية الاخيرة سلوكاً " للبنوك المركزية لا ينسجم مع النموذج النظري المتداول للسلطة النقدية . اذ توسعت في الاقراض حجماً " ، وذهبت الى آفاق أبعد ، وتجاوزت مجرد شراء حوالات الخزنة الى إقتناء سندات الحكومة ، وادوات الدين الفاشل ، وبعيد الامد ، لمؤسسات الاقراض في القطاع الخاص . وذلك لتوفير السيولة المطلوبة في تقسيم واضح للعمل مع الحكومات . ومن المعلوم ، لدى البنوك المركزية ، ان مسألة الاستقلال تحتاج التمييز بين السياسة النقدية ، التي هي محور الاستقلال ، ومختلف الأنشطة الاخرى التي توكل ادارتها الى بنك مركزي . فالرقابة على المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية ، واصدار ضوابط تنظيمية لعمل تلك المؤسسات ، واجراءات تفتيش ، وتراخيص ، لا تنضوي عرفاً " تحت مفهوم السياسة النقدية . وفي الولايات المتحدة الامريكية لا ينفرد الاحتياطي الفدرالي في الرقابة على المصارف ، والمؤسسات المالية الاخرى . وفي بريطانيا تؤدي الرقابة على المصارف دائرة الخدمات المالية ، التي تشرف على الاسواق والمؤسسات المالية كافة ، وهي مستقلة عن البنك المركزي ، كما في بلدان اخرى ، عدا بريطانيا . وتزاول البنوك المركزية ، عادة ، ادارة المدفوعات لما بين المصارف ، والتحويلات الى الخارج ، وطبع ونقل وتوزيع العملة ، وخدمات الصيرفة المركزية للحكومة في الداخل والخارج ، واحياناً " صناديق الاستقرار والثروة السيادية ، وهذه ليست مقصودة بمفهوم الاستقلال المرتبط بالسياسة النقدية دون هذه الأنشطة .

وقد كلف البنك المركزي العراقي ، إضافة على صلاحياته ودوره الرقابي في القطاع المصرفي ، بتنفيذ قانون مكافحة غسل الاموال وتمويل الاجرام ، والذي تتعلق اهدافه بالامن ومكافحة الفساد المالي ، وذات طابع

اجرائي يقتضي اتصالات سرية ورقابة من نوع مختلف . وربما يتعذر أداء المهام التي ليست من صلب السياسة النقدية ، على الوجه الصحيح ، دون اشراف حكومي . وتقتضي المصلحة العليا عدم ارباك تلك المهام في الجدل حول استقلال السياسة النقدية . ومن المعلوم ان القطاع المالي في العراق ، المصرفي وغير المصرفي ، الحكومي والخاص ، ليس على ما يرام ، ويحتاج الكثير في الحوكمة وادارة الائتمان ، وحل مشكلات صيرفة التجارة الخارجية ، واستئناف العمل الاعتيادي للمصارف الحكومية . كما لم يصل تنفيذ قانون مكافحة غسل الاموال ، بعد ، الى صورته المرسومة في القانون .

البنك المركزي مؤسسة مستقلة مالياً في العراق وفي كل مكان ، بمعنى ان له ذمة مالية وامكانية ذاتية للوفاء بالالتزامات . وان مفاهيم الاساس النقدي وعرض النقد والاحتياطيات الدولية منبثقة عن الميزانية العمومية للبنك المركزي التي تؤكد استقلاله المالي ، الذي يستند الى تقاليد راسخة اضافة الى القانون . ولم تكن النقاشات التي دارت ، في الايام الاخيرة ، على بيئة تامة من هذه الحقيقة .

وان ربط البنك المركزي بمجلس الوزراء ، وبغض النظر عن الاسس التي يستند اليها القرار ، لا يخول الاخير صلاحيات تسمح له بالتدخل في ميزانيته العمومية او نقل موجوداته ، كلاً او جزءاً ، الى الموازنة العامة . كما ان الاقتراض من البنك يخضع للقانون وهو ، في النهاية ، من صلاحية مجلس النواب اصداراً وتعديلاً .

يتطلب استقلال البنوك المركزية ، في سياسة السيطرة على التضخم ، امتلاكها لادوات كافية لانجاز هذه المهمة وهي مسألة يحكمها الواقع ولا يكفي التشريع لضمانها .

وعلى فرض ان السيولة هي التي تحدد المستوى العام للأسعار ، فالى أي مدى يستطيع البنك التأثير في مستوياتها . وفي كل الاحوال من الصعب اثبات ان السيولة تحدد ، فعلاً ، المستوى العام للأسعار ، ومن المشكوك فيه ان اسعار الفائدة ونوافذ الاستثمار في البنك يمكن ان تشكل الية كافية لتحقيق مطلب التحكم بالتضخم في العراق . لان حجم الاصول المالية ضئيل نسبة الى الاقتصاد الوطني ، اذ لا يتجاوز 13% من الناتج المحلي الاجمالي ، بينما يتجاوز في الدول الناهضة 270% والمتوسط العالمي حوالي 440% ، حسب بيانات بداية الازمة . وهذا لا يعني ، بذاته ، التشكيك بجدوى الاستقلال . بل لان السيطرة على التضخم ضرورية للاقتصاد الكلي ، ولا تجوز مصادرتها بالجدل حول استقلالية البنك المركزي . ومن المناسب ان تتحمل الحكومة مسؤولية السيطرة على التضخم ، باستخدام السياسة الاقتصادية كلها وبجانب العرض والطلب ، ومن خلال الموازنة العامة ، وبمساعدة البنك المركزي .

ان تغيرات سعر الفائدة ، واستثمارات المصارف في البنك المركزي العراقي ، وتحديد سعر الصرف ، جرت في سياق التزامات العراق لخفض المديونية وبرامج التعاون مع صندوق النقد الدولي ، والاضاع المعروفة لقطاع المال .

ان إقراض الحكومات ممارسة متعارف عليها في الصيرفة المركزية ، عبر شراء ادوات الدين الحكومي من السوق الثانوية ويسمح بها القانون العراقي الحالي ، والذي يمكن ان ينجز عن طريق الخصم او الاحتفاظ بادوات الدين رهناً لقروض يقدمها للمؤسسات المالية . وتجيز القوانين لبعض البنوك شراء الدين الحكومي من الاصدار الاولي ، وهو ممنوع في قانون البنك المركزي العراقي . ويعتمد سوق الصرف في العراق على العملة الاجنبية من المصدر الحكومي النفطي ، والبنك المركزي يتولى بيعها الى القطاع الخاص . وبالتالي فإن البنك المركزي يمثل جانب العرض ، بانعاً للعملة الاجنبية ، وليس متدخلاً في سوق الصرف . كما يحدد سعر الصرف قيمة ايرادات النفط الحكومية بالعملة الوطنية ، ولذلك فإن الاستقلال في سوق الصرف وسعر الصرف يبقى مقيداً بهذه الخصائص .

ويعتقد ان التشدد النقدي ، الذي غالباً ما يكون من اهم دوافع استقلال البنوك المركزية ، كان سبباً لمشاكل وازمات لاتقل اضرارها عن الاسراف النقدي .

التحليل الكمي:

لقد كان التحليل الكمي مقيداً بما توفر من بيانات وهي جميعها نقدية اضافة على اسعار الوقود ، ولكونها شهرية فقد ساعد ذلك للوصول الى حجم كافي للعينة يسمح بمدى واسع من التجريب .

في هذه الدراسة جرى حساب مصفوفات الارتباط البسيط فيما بين جميع المتغيرات التي تناولتها الدراسة وهي : اسعار الفائدة : سعر فائدة البنك المركزي ، وسعر فائدة الايداع لدى المصارف وسعر فائدة الاقتراض منها ، ولان اسعار الفائدة على الودائع والقروض متعددة فقد اعتمدنا المتوسط البسيط . والى جانب اسعار الفائدة تناولت الدراسة اسعار الصرف للدولار وبالعكس . والمجاميع النقدية ؛ وهي العملة في التداول خارج المصارف ، والاساس النقدي ، والنقود M1 ، والنقود بالمعنى الواسع M2 ، وايضا ، مبيعات العملة الاجنبية . وكذلك اسعار الوقود ممثلة بالبنزين والنفط الابيض (الكيروسين) .

ان الارتباطات جرى حسابها بعد تحويل جميع البيانات الى ارقام نسبية شهرية اساسها كانون الثاني 2005 ، اي بدء تنفيذ السياسة النقدية بعد الاتفاق مع صندوق النقد الدولي .

وجرى تقدير معادلات انحدار للمستوى العام للاسعار ، والارصدة النقدية M1 ، ولمبيعات العملة الاجنبية . وللتأكد من ثبات العلاقات قدرت معادلات الانحدار على الفروقات من الرتبة الاولى والثانية والثالثة . للتوصل الى استنتاجات في حدود تلك النتائج الكمية .

ولمعرفة الاعتماد الذاتي للمتغيرات اجرينا تقديرات انحدار للمتغير مع مستوياته السابقة لشهر وشهرين و لثلاثة واربعة وخمسة اشهر . وكذلك اجریت تجارب تقدير انحدار مع متغيرات مستقلة مختلفة . وفي الآتي استعراض لمختارات من التجارب التحليلية ، اذ لا يتسع المجال لعرضها جميعا ، ولتركيز على الارجح منها حسب المعايير الاحصائية ، وبهدف التوصل الى تفسير للتضخم يمكن الدفاع عنه ضمن النطاق الواسع للاقتصاد النظري .

إن جميع صيغ التحليل المعروضة في آتاتي جرت بعد تحويل السلاسل إلى الفروقات للتقليل من آثار الارتباط الذاتي للمتغيرات على التقديرات .

الارتباط البسيط للمستوى العام للاسعار

مع المتغيرات ذات العلاقة

ألبينات بالفروقات من الرتبة الأولى

المتغير	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
مبيعات العملة الاجنبية	-0.055	0.689
سعر صرف الدولار	-3.02	0.025
النقود M1	0.171	0.213
سعر فائدة الاقتراض	0.282	0.039
سعر البنزين	0.441	0.001

ويلاحظ ان اسعار الصرف والفائدة والوقود ترتبط معنويا مع المستوى العام للاسعار لكن اشارة ارتباط الوقود فقط تنسجم مع الفرضيات الشائعة .

وكانت معادلة الانحدار على بيانات فروق الرتبة الاولى للمستوى العام للاسعار كما يلي :

معادلة الانحدار رقم (1)

المستوى العام للاسعار بفروقات الرتبة الاولى

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	0.411	0.358	0.732
مبيعات العملة الاجنبية	0.001	0.059	0.953
سعر الصرف	-1.031	-0.923	0.360
النقود M1	0.090	0.607	0.607
سعر الفائدة	0.515	10379	0.174
سعر البنزين	0.045	2.971	0.005

معامل التحديد المعدل 0.204
F 3.717
مستوى دلالة F 0.006

وللتحوط جرى اعادة تقدير المعادلة مع الفروقات والفروقات السابقة للمتغيرات التفسيرية وكما يلي :
معادلة الانحدار رقم (2)
المستوى العام للأسعار بفروقات الرتبة الاولى

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	0.804	0.649	0.520
الفروقات للمتغيرات			
مبيعات العملة الاجنبية	0.008	0.593	0.556
سعر صرف الدولار بالدينار	-3.486	-2.507	0.016
النقود M1	0.094	0.637	0.528
سعر الفائدة	0.678	1.786	0.081
سعر البنزين	0.043	2.706	0.010
الفروقات السابقة للمتغيرات			
مبيعات العملة الاجنبية	0.005	0.352	0.726
سعر صرف الدولار	4.007	2.768	0.008
النقد M1	-0.024	-0.154	0.879
سعر الفائدة	-0.137	-0.360	0.721
سعر البنزين	0.017	1.090	0.282

معامل التحديد المعدل 0.289
F 3.118
مستوى دلالة F 0.005

ترجح المعادلة رقم (1) سعر البنزين مفسرا " للتضخم ويرتبط بعلاقة طردية بمعنوية عالية .
اما المعادلة رقم (2) وعندما دخلت الفروقات السابقة للمتغيرات اتضح ان سعر الصرف يؤثر في المستوى العام للأسعار في نفس الفترة تأثيرا " عكسيا " اي عندما يرتفع سعر الدولار يؤدي الى تخفيض المستوى العام للأسعار وهو خلاف المتوقع نظريا " .

ولكن التأثير المتخلف موجب اي ان رفع سعر الدولار يؤدي الى زيادة في المستوى العام للأسعار وكلاهما معنوي ومحصلتهما ايجابية اي ان تحسن قيمة الدينار العراقي تقلل من التضخم بقدر مجموع المعاملات الآنية والمتخلفة .

ويبدو ان التأثير الآني لسعر الفائدة على القروض تضخمي ، ولكن بمعنوية واطنة ، وتأثيرها المتخلف يقلل التضخم والمحصلة تضخمية ، خاصة وان المعامل للمتغير المتخلف ، وهو سالب ، منخفض المقدار وغير معنوي بالمرّة . اما مبيعات العملة الاجنبية والنقود فتأثيرهما غير معنوي في كل الاحوال .

وفي هذه المرحلة من الضروري التحقق من النمط الزمني لتأثير المتغيرات التي اشارت التقديرات السابقة الى رجاحتها وهي : سعر الصرف وسعر الفائدة وسعر البنزين وفي معادلة الانحدار التالية

معادلة الانحدار رقم (3) للفروقات من الرتبة الاولى للمستوى العام للأسعار

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	2.043	1.651	0.107
الفروقات لنفس الفترة			
سعر الصرف	-2.170	-1.298	0.202
سعر الفائدة	0.649	1.299	0.202
سعر البنزين	0.203	2.059	0.046
الفروقات لفترة سابقة			
سعر الصرف	3.089	1.427	0.162
سعر الفائدة	0.097	0.199	0.843
سعر البنزين	0.030	0.289	0.774
الفروقات لفترتين سابقتين			
سعر الصرف	1.002	0.478	0.635
سعر الفائدة	0.050	0.120	0.905
سعر البنزين	0.055	0.683	0.499
الفروقات لثلاث فترات سابقة			
سعر الصرف	0.119	0.064	0.949
سعر الفائدة	0.076	0.177	0.860
سعر البنزين	0.018	0.232	0.818

معامل التحديد المعدل 0.174 ؛

F 0.174 ؛

مستوى دلالة F 0.070 ؛

يتضح من المعادلة رقم (3) الآتي :

1- ان المتغير الوحيد الذي ثبتت معنويته هو سعر البنزين ويؤثر طردياً " بالمستوى العام للأسعار ، اذا التزمنا قواعد التدقيق الاحصائي .

2- اثار تغيرات سعر الفائدة ، الانية والمتخلفة ، تضخمية ولكن جميع المعاملات ليست معنوية .

3- اثار تغيرات سعر الصرف ، الآتية تضخمية والمتخلفة مخفضة للتضخم والحصيلة غير مؤكدة بسبب عدم معنوية المعاملات ، الا ان مجموع المعاملات تعمل باتجاه تخفيض التضخم .

4- دقة التوفيق الاجمالية للمعادلة حرجة .

ولذلك سوف نجرب اخراج احد المتغيرين سعر الصرف او الفائدة ونلاحظ النتائج .

وعندما اخرج سعر الصرف وابقى سعر الفائدة كان معامل الانحدار لسعر البنزين ، لنفس الفترة ، عالي المعنوية وجميع المعاملات الاخرى ليست معنوية ودقة التوفيق الاجمالية للمعادلة أوطأ من السابقة . مما رجح الاقتصار على سعر الصرف بالاضافة الى سعر البنزين وعند الاقتصار على فترتي تخلف سابقتين للفروق تتحسن العلاقة المقدرة كثيرا كما في المعادلة رقم (4)

الآتية :

معادلة الانحدار رقم (4)

فروقات الرتبة الاولى للمستوى العام للاسعار

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	1.779	1.554	0.127
فروقات نفس الفترة			
سعر الصرف	-2.694	-1.730	0.091
سعر البنزين	0.244	2.665	0.011
فروقات الفتر السابقة			
سعر الصرف	3.541	1.777	0.083
سعر البنزين	0.071	0.123	0.764
فروقات فترتين سابقتين			
سعر الصرف	0.450	0.231	0.818
سعر البنزين	0.060	0.771	0.445
فروقات ثلاث فترات سابقة			
سعر الصرف	-0.769	-0.507	0.615
سعر البنزين	0.017	0.228	0.820

معامل التحديد المعدل 0.206

F 2.654

مستوى دلالة F 0.018

ان اداء المعادلة رقم (4) اعلاه مقبول إحصائيا" ويؤكد تأثير سعر الوقود وتناوب اشارة تأثير سعر الصرف .

معادلة الانحدار رقم (5)

فروقات الرتبة الاولى للمستوى العام للاسعار

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	1.121	1.110	0.273
سعر الصرف			
الفرق لنفس الفترة	-4.574	-3.553	0.001
الفرق السابق	4.239	2.677	0.010
الفرق الاسبق	-1.08	-0.087	0.931
سعر البنزين			

0.005	2.953	0.042	الفرق لنفس الفترة
0.286	1.079	0.016	الفرق السابق
0.172	1.386	0.020	الفرق الاسبق

معامل التحديد المعدل 0.312

4.927

F

مستوى دلالة F 0.001

كان اداء المعادلة (5) افضل من المعادلة رقم (4) بعد تقليل الفترات المتخلفة .
ولقد جرى التأكد من تأثير سعر البنزين وذلك عن طريق حساب معادلة انحدار بالفروقات من الرتبة الثانية ،
اي فروقات الفروقات ، وكانت النتيجة في المعادلة الآتية:

معادلة رقم (6)

فروقات المستوى العام للاسعار من الرتبة الثانية

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	0.712	0.705	0.484
سعر صرف الدولار	-1.139	-1.074	0.288
سعر البنزين	0.047	3.211	0.002

معامل التحديد المعدل 0.230

6.274

F

مستوى دلالة F 0.001

وأكدت المعادلة رقم (6) المعنوية العالية لسعر البنزين في تأثيره التضخمي وأيضا " استمر اتجاه تأثير
التغير في سعر الصرف لنفس الفترة بإشارة سالبة .
تفيد النتائج التي توصلت اليها تجارب التحليل في هذه الدراسة الى ترشيح عوامل التكاليف ، وقد عبر عنها
سعر الوقود (البنزين) ، وسعر الصرف بصفتها الأكثر جدارة ، من الناحية الاحصائية ، في تفسير التضخم .
وقد يكون من المناسب اختبار استقرار نمط السلوك باختيار متغير آخر للتعبير عن كلفة الوقود وهو سعر
الكيروسين . وايضا " ، ولتوفر بيانات السلسلة الشهرية لهذه المتغيرات لعدد من الاشهر السابقة لكانون
الثاني 2005 ، فقد توسعت العينة ليبدأ التحليل من حزيران 2004 وكانت نتائج الانحدار كما في الآتي .

معادلة رقم (7)

معادلة انحدار الفروقات من الرتبة الاولى المستوى العام للاسعار

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	3.490	2.113	0.040
سعر الصرف دنائير للدولار			
الفرق لنفس الفترة	3.134	16.879	0.000
الفرق لفترة سابقة	-1.390	-0.587	0.560
الفرق لفترتين سابقتين	3.622	1.221	0.228
الفرق لثلاث فترات	-2.810	-1.012	0.725

سابقة			
الفرق لاربع فترات سابقة	0.751	0.354	0.725
سعر الكيوسين			
الفرق لنفس الفترة	0.058	4.647	0.000
الفرق لفترة سابقة	0.003	0.185	0.854
الفرق لفترتين سابقتين	0.011	0.788	0.434

معامل التحديد المعدل 0.923

F 87.554

مستوى دلالة F 0.000

واتضح الآتي من نتائج التقدير :

- 1- ارتفعت دقة التوفيق الاجمالية للمعادلة بشكل كبير ؛
- 2- تناوب تأثير التغير في سعر الصرف فهو يكبح التضخم عند تخفيضه ، أي عند تحسن قيمة الدينار ، (الإشارة الموجبة لمعامل الانحدار) لنفس الفترة ، ثم ينعكس التأثير ليكون تضخميا" في الفترة اللاحقة وهكذا . ولكن محصلة تخفيض سعر صرف الدولار ، اي تحسين الدينار العراقي ، كابحة للتضخم . وان تناوب الآثار المتعكسة يستمر ولكن مستوى الدلالة لتقديرات المعاملات للمتغيرات المتخلفة ينخفض أو ينعدم ، اما اثر زيادة سعر الكيوسين فهو تضخمي ، الفوري منه بمعنوية عالية ، والمتخلف عديم المعنوية .

خلاصة النتائج :

- 1- لقد بينت الدراسة الاهمية الحاسمة للمالية العامة في تكوين الاساس النقدي ، وحركة المجاميع النقدية ، وذلك بسبب خصائص الاقتصاد العراقي ومصادر تمويل الانفاق الحكومي ، والهيمنة الحكومية على عرض العملة الاجنبية .
- 2- الاصدار النقدي في العراق هو ، في الدرجة الاولى ، محصلة الأنفاق الحكومي الممول من بيع العملة الأجنبية إلى البنك المركزي ومشتريات القطاع الخاص منها .
- 3- ان مفهوم الهيمنة المالية الذي يعرف بمدى حيابة البنك المركزي لادوات الدين الحكومي لا يناسب الاقتصاد النفطي لاهمية صافي العملة الاجنبية في تكوين الاساس النقدي ومصدرها الحكومي النفطي .
- 4- من مراجعة الابحاث السابقة يتضح تضاول مصداقية التفسير النقدي وتزايد اعتماد البنوك المركزية لسعر الفائدة هدفا" وسيطا" للتأثير في التضخم وملائمة تدخلها في السيولة اقراضا" وافترضيا" بما ينسجم مع المستوى المرغوب لسعر الفائدة . ولم تتخذ البنوك المركزية ، حاليا" حجم السيولة او نمو عرض النقد هدفا" وسيطا" او نهائيا" لها .
- 5- ان جاذبية التفسير البنوي للتضخم في البلدان النامية عالية ، ويقدم تحليلا" ملائما" لليات توليد التضخم في الاقتصاد العراقي .
- 6- في التحليل الكمي للبيانات الشهرية في العراق كانت العلاقة بين عرض النقد والمستوى العام للاسعار غامضة ، وتأثير سعر الفائدة غير مؤكد باتجاه تخفيض التضخم ، وقد تكون له بعض الآثار التضخمية .

7- لقد اظهرت المتغيرات المعبرة عن التكاليف وسعر الصرف صلات أوثق بالمستوى العام للأسعار وذات اعتمادية احصائية مقبولة في تفسير التضخم للفترة منذ منتصف عام 2004 ولاحر شهر توفرت عنه تلك البيانات لعام 2009 في العراق .

ملحق إحصائي

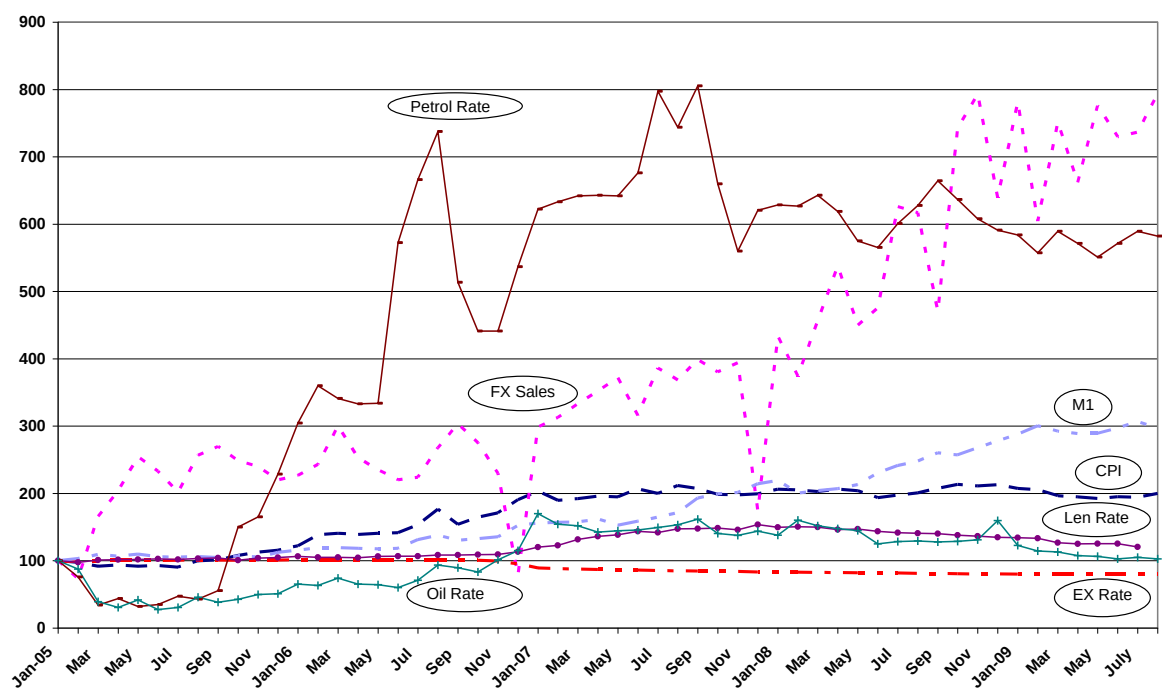
Date	الرقم القياسي لأسعار المستهلك Cons. price Index	مبيعات العملة الأجنبية For. Exc Sales U.S. million	سعر الصرف Exc. Rate I.D.	الأرصدة النقدية M1 Bill. I.D.	سعر فائدة الأقراض من المصارف lending Rate	سعر البنزين Petrol Rate	سعر النفط الأبيض Oil Rate
Jan-05	100	100	100	100	100	100	100
Feb	97.52	73.30	100.00	103.24	97.65	75.89	87.67
Mar	91.71	165.81	100.00	109.37	100.88	33.93	39.33
Apr	93.86	204.14	100.34	106.66	101.47	43.75	30.67
May	91.90	254.44	100.55	109.84	101.91	32.14	41.67

Jun	92.85	232.95	100.34	105.94	102.64	34.82	27.33
Jul	90.42	201.96	100.82	105.53	101.91	47.32	30.67
Aug	99.93	256.52	101.16	106.16	103.37	42.86	45.67
Sep	101.41	269.75	101.10	104.60	104.11	55.36	38.33
Oct	107.91	248.58	100.75	106.97	100.59	150.00	42.67
Nov	112.83	239.71	100.96	105.58	103.81	165.18	49.67
Dec	115.57	220.04	100.96	112.47	104.69	228.57	51.00
Jan-06	122.29	226.85	101.30	115.88	106.45	304.46	65.33
Feb	138.34	243.11	101.16	119.19	105.13	359.82	63.33
Mar	140.64	300.15	101.16	119.23	104.99	341.07	74.00
Apr	138.97	252.84	101.23	118.41	104.55	333.04	65.33
May	140.62	235.29	101.16	117.53	106.30	333.93	64.33
Jun	141.59	220.23	101.16	118.48	106.60	572.32	60.00
Jul	153.34	223.98	101.16	131.29	106.60	666.07	71.00
Aug	176.43	267.84	101.16	137.99	108.36	737.50	93.67
Sep	153.78	303.43	101.03	130.49	108.36	513.39	89.67
Oct	164.87	275.15	100.75	132.60	109.09	441.07	83.33
Nov	171.14	229.71	99.52	135.46	109.24	441.07	101.33
Dec	190.50	78.65	95.27	152.54	113.34	536.61	115.00
Jan-07	203.53	298.34	89.32	156.27	120.23	622.32	170.00
Feb	189.62	312.72	88.08	157.01	122.73	633.04	154.33
Mar	192.17	333.09	87.47	157.53	131.52	641.96	152.00
Apr	195.83	351.98	87.05	161.83	136.22	642.86	142.33
May	194.92	372.22	86.44	152.89	138.42	641.96	144.33
Jun	206.74	315.86	86.03	158.77	143.55	675.89	145.67
Jul	200.08	386.10	85.55	164.69	141.94	797.32	149.33
Aug	211.76	368.35	84.93	171.28	147.21	743.75	153.33
Sep	207.25	398.72	84.59	193.01	147.51	805.36	161.67
Oct	198.51	380.47	84.38	199.51	148.39	659.82	140.33
Nov	197.74	393.93	84.04	201.43	145.89	559.82	137.67
Dec	199.39	174.19	83.36	214.32	153.52	620.54	144.00
Jan-08	206.18	433.63	83.15	219.37	149.63	628.57	138.00
Feb	205.04	374.06	82.88	200.48	150.59	626.79	160.33
Mar	202.86	456.24	82.74	204.14	150.00	642.86	152.00
Apr	206.59	537.26	82.40	207.03	146.19	618.75	147.67
May	203.89	449.64	82.19	213.12	146.92	575.00	144.67
Jun	193.65	475.32	81.99	230.49	143.55	565.18	125.00
Jul	197.26	625.85	81.71	241.53	141.50	600.89	128.33
Aug	200.73	616.65	81.30	248.01	140.62	627.68	129.33
Sep	207.83	470.53	80.82	260.23	140.18	664.29	128.00
Oct	213.54	742.69	80.68	257.22	137.83	636.61	128.67
Nov	211.08	792.91	80.48	267.74	136.36	608.04	131.00
Dec	212.86	639.51	80.27	278.15	134.75	591.07	159.67

Jan-09	207.36	780.85	80.14	287.87	134.16	583.93	122.67
Feb	205.49	604.34	80.14	300.38	133.28	557.14	114.33
Mar	196.51	751.28	80.14	292.25	126.69	589.29	113.00
Apr	194.78	661.29	80.14	288.82	125.07	571.43	107.67
May	192.51	775.94	80.14	289.29	125.37	550.89	106.33
June	195.08	729.81	80.14	297.04	125.37	571.43	102.67
July	194.37	736.78	80.14	306.70	120.38	589.29	105.00
Aug	200.08	794.11	80.14	297.04	..	582.14	102.67

معدل التضخم عن الشهر المماثل للسنة السابقة %

2009	2008	2007	2006	2005	سنة
0.57	0.13	66.43	22.29	40.88	ن
1.13	8.13	37.07	41.86	55.41	ي
-3.13	5.57	36.63	53.36	33.59	ط
-5.71	5.49	40.92	48.06	36.45	ان
-5.58	4.60	38.62	53.01	33.86	س
0.74	-6.33	46.02	52.48	37.21	ران
-1.46	-1.41	30.48	69.58	32.84	ز
	-5.21	20.02	76.55	41.65	
	0.28	34.77	51.64	36.42	ل
	7.57	20.40	52.79	33.78	ين
	6.75	15.55	51.69	32.76	ين
	6.76	4.67	64.83	31.61	ي
					ن
					ل



المصادر :

- 1- Alshihabi , Omar and Ding , shuang , " Estimating Equilibrium Exchange Rates for Armenia and Georgia " , IMF WP / 08 / 110 , 2008 IMF .**
- 2- Zalduendo , Juan " Bivariate Assessments of Real Exchange Rate Using PP Data " , IMF WP / 08 / 153 , 2008 IMF .**
- 3- Worrell , Delisle , " stressing to Breaking Point : Interpreting stress Test Results " , IMF WP/ 08 / 20-08 IMF .**
- 4- Sum liniski , Mariusz " International Resolves – Too Munch of a Zips Thing , " IMF WP / 08 / 11 , 2008 IMF .**
- 5- Duma , Nombulelo , " Pass Through of External Shocks to Inflation in Sri Lanka , " IMF WP / 08 / 78 , 2008 IMF .**
- 6- Hobdani , Niko , " Tanzania's Equilibrium Real Exchange Rate " , IMF WP / 08 / 138 , 2008 IMF .**
- 7- Oguro Yoko , Et al , " Trade Sensitivity to Exchange Rates in the Context of Intra – Industry Trade " , IMF WP / 08 / 134 , 2008 IMF .**
- 8- Gon Claves Fernando , " Accumulating Foreign Reserves Under Floating Exchange " , IMF WP / 08 / 96 , 2008 IMF .**

- 9- Berger , Helge , " The ECB , Monetary Analysis Revisited , " IMF WP/ 08 / 171 , 2008 IMF .
- 10- Cerutti , Eugenio , " Bolivia , The Hydrocarbons Boom and the Risk of Dutch Disease,2008 IMF .
- 11 – Drummond , Paulo , " Foreign Reserve Adequacy in Sub – Saharan Africa " , IMF WP / 08 / 150 , 2008 IMF .
- 12- Barnichon , Regis , " International Reserves and Self – Insurance against External Shocks " , IMF WP / 08 / 149 , 2008 IMF .
- 13- Qureshi , Mahvash , Saeed , " Africa's Oil Abundance and External Competitiveness : Do Institutions matter , " IMF WP / 08 / 172 , 2008 IMF .
- 14- Jacome, H, Luis , I . , " Central Bank Involvement in Banking Crises in Latin America , IMF WP / 08 / 135,2008 IMF .
- 15- Catao , Douglas Et al , Monetary Transmission in an Emerging Targeted : The Case of Brazil , " IMF WP / 08 / 191 , 2008 IMF .
- 16- Delechat , Corinne and Gaertner , Mathew , " Exchange Rate Assessment the Case of Postman , " IMF WP / 08 / 83 , 2008 IMF .
- 17- Berger , Helge and Osterho / m Par , " Does Money Growth Granger – Cause Inflation in the Euro Area ? Evidence from out of sample forecasts using Bayesian VARs , " IMF WP / 08 / 53 , 2008 IMF .
- 18 – Moriyama , Kenji , " Investigating Inflation Dynamics in Sudan , " IMF WP / 08 / 189 , 2008 IMF .
- 19- Diouf , Mame , Astou , " Modeling Inflation for Mali , " IMF WP / 07 / 295 , 2007 IMF .
- 20- Berger , Helga and Stavrev , Emil , " the In formation Content of Money in for casting Euro Area Inflation , " IMF WP/ 08 / 166 , 2008 IMF .
- 21- Kamil , Herman , " Is Central bank Intervention Effective under Inflation Targeting Rogues the case of Colombia IMF WP / 08 / 88 , 2008 IMF .
- 22- Kluh , Ulrich and Stella , Peter , " central bank Financial Strength and Policy Performance : An Econometric Evaluation IMF WP/ 08 / 176 , 2008 IMF .

- 23- Kramer , charles , F . , Et al , " challenges to Monetary Policy from Financial Globalization : The case of India , " IMF WP / 08 / 131 , 2008 IMF .
- 24- Meissner , Christopher . M . , and Oomes , Nienk , " Why Do Countries Peg the way They Peg ? The Determinants " of Anchor Currency choice , IMF WP / 08 / 132 , 2008 IMF .
- 25- Costa , Mercedes , Da AND Olivo , Victor , " Constraints on the design and Implementation of Monetary Policy in Oil Economies : The Case of Venezuela , " IMF WP / 08 / 142 , 2008 IMF .
- 26- Boldini , Alfredo and Ribeiro , Marcos , Poplawski , " Fiscal and Monetary Anchors for Price Stability : Evidence from Sub – Saharan Africa , " IMF WP / 08 / 121 , 2008 IMF .
- 27- Allard , Celine and Munoz , Sonia , " challenges to Monetary Policy in the Czech Republic – An Integrated Monetary and Fiscal Analyses , " IMF WP / 08 / 72 , 2008 IMF .
- 28- Sun, Yan , " A Monetary Policy Rule for Jamaica , " IMF WP / O5/ 41 , 2008 IMF .
- 29- Kemah , Francis , Y . , " A Markov – Switching Approach to Measuring Exchange Market Pressure , IMF WP / 07 / 242 , 2007 IMF .
- 30 – Tobin , James , " Monetary Policy " , The Concise Encyclopedia of Economics , Econlib Website .
- 31 – Woodford , Michael , the Taylor Rule and Optimal Monetary Policy , January 2001 , Princeton University .
- Mellow ,
- 32 - Mellow Luiz de Mellow , et al , " Interdependencies between Monetary Policy and Foreign _ Exchange Intervention Under Inflation Targeting " , OECD Economics Department Working Papers, No. 593 , OECD 21 January 2008 .

الفصل الثاني : الموازنة العامة ومضمونها النقدي

مقدمة :

تتناول هذه الورقة التوازن المالي الحكومي في العراق بالتأكيد على ضرورة التفريق بين الانفاق الداخلي والمدفوعات الخارجية للدولة . وتحاول مراجعة مفهوم العجز على اساس ذلك التفريق . والهدف من هذا التحليل معالجة العجز لعمليتي التمويل والنظر الى المحتوى النقدي لكل منهما وفي اطار اقتصادي كلي . وليس القصد من هذا التحليل اقتصار الاهتمام بشروط الاستقرار الكلي دون العناية بوظائف الموازنة في التنمية ، والعدالة التوزيعية ، واداء الوظائف السيادية ، ومهامها في قطاعات الخدمات . بل تحاول هذه الورقة التمهيد لجهود اوسع نطاقا " تنتهي الى احكام العلاقة بين السياسة الاقتصادية الشاملة وحقيبة ادواتها المتمثلة بالموازنة المالية العامة .

لقد دلت تجربة السنوات الماضية على ضرورة المراجعة الدقيقة للانفاق ، بالتوازي مع اصلاح الادارة الحكومية، بما يضمن حسن التصرف بالموارد المحدودة ، بطبيعة الحال ، والتي تتنافس عليها احتياجات تزداد تنوعا" واتساعا الى جانب مهمات التنمية التي طال اجل انتظارها في العراق .

نمط التنمية في البلدان الغنية بالموارد الطبيعية :

استرعى تعثر التنمية في البلدان الغنية بالموارد الطبيعية الكثير من الاهتمام الى حد ظهور نماذج تحليل تتصدى لتلك المشكلة .

ولقد تحدثت الادبيات في وقت مبكر عن إحدى البلدان الغنية بالذهب وكانت تجربته مثيرة للاستغراب اذ اصبح بعد عشرين سنة من استخراج وتصدير الذهب افقر مما كان عليه قبل ذلك . ثم تكررت هذه الظاهرة في بلدان اخرى ، وباشكال مختلفة ، تصل في بعض الحالات الى حد إثبات العلاقة العكسية بين الثراء بالموارد الطبيعية والتنمية .

ولقد ظهرت فرضيات لتفسير تلك الظاهرة تسمى الاولى المرض الهولندي Dutch Disease ومفادها ان صادرات المورد الطبيعي تؤدي الى وفرة العملة الاجنبية مما يقود الى رفع قيمة العملة المحلية مقترنا بانخفاض السعر النسبي للسلع المتاجر بها الى السلع غير المتاجر بها ،

ويؤدي ذلك الى تدهور القدرة التنافسية الدولية للبلد المصدر ، الامر الذي يدفع الى تقلص نسبي في قطاع الانتاج السلعي لصالح المستوردات الاجنبية .

ان العلاقة بين وفرة العملة الاجنبية في مقابل الطلب عليها وسعر الصرف معروفة . الا ان اثار التغيرات في سعر الصرف النقدي بالعلاقة مع التضخم الداخلي والخارجي تتطلب المزيد من العناية في بلدان الصادرات

الطبيعية . اذ ينحرف سعر الصرف كثيراً " عن مستويات تعادل القوة الشرائية purchasing power parity او ما يسمى قانون السعر الواحد .

يضمن مبدأ تعادل القوة الشرائية ثبات الاسعار النسبية للسلع والخدمات المنتجة محلياً " تجاه العالم ، ولهذه الخاصية انعكاس في الداخل اذ يساعد على تخصيص ايجابي للموارد بين قطاعات الانتاج السلعي وبقية القطاعات .

يؤدي انخفاض سعر صرف العملة الاجنبية الى تنامي قطاعات الخدمات مع تزايد التكاليف والاسعار على حساب دور القطاع السلعي .

والفرضية الثانية تسمى لعنة الموارد Resource curse واحيانا يشار اليها بتفسير الاقتصاد السياسي . وهذه تنطلق من ملاحظة المبالغة بالانفاق دون تحسب للتقلبات في مستوى الايراد . وبما ان الانفاق عندما يرتفع لا يمكن تخفيضه بسهولة فمع كل قفزة في المورد الطبيعي يرتفع الانفاق الجاري ، بسبب الميل الواطئ للادخار من المورد الطبيعي . ويزداد تعرض البلد الى الازمات المالية تبعاً لذلك ويضطر للاقتراض (فنزويلا , المكسيك ,) وهكذا يبتعد تدريجياً عن مقتضيات التنمية .

وفي سياق هذا الفرضية " لعنة الموارد " يتواتر التأكيد على أضرار السلوك الريعي ، وهو مفهوم مصاديقه كثيرة ومن بينها اندفاع الافراد المحموم نحو الكسب ومراكمة ثروات من مزاوله أنشطة هامشية لا تتطلب رؤوس اموال ومخاطرة ، وبعبارة عن الميادين التي تخدم التنمية او مشكوك في جدواها على المستوى الاقتصادي الكلي . كما ان السلوك الريعي في سياق ذلك التنظير ، يطغى على الجهاز الاداري للدولة ومن مظاهره سوء الادارة والفساد المالي ويمتد الى المنظمات غير الحكومية والشركات الخاصة .

ومع كل ذلك هل ان المرض الهولندي أو لعنة الموارد قدر محتوم لايمكن الافلات منه والجواب على ذلك قطعاً لا . ان العراق ينطلق في مسار النمو المستدام نحو اقتصاد صناعي متقدم وامة تحيي بالعدالة والحرية والرفاه اذا توفرت الارادة الاجتماعية المؤسسة على بصيرة ، ونخبة تحترم الحقيقة ولديها الاستعداد للتفاني في الدفاع عن المصلحة العامة .

مراجعة مفهوم الاعتماد على النفط :

النفط ثروة وطنية سيادية وتمثل عملية استخراج النفط للتصدير تسبيلاً لها أي تحويل جزء منها إلى عملة اجنبية . وعندما تعرف التنمية بمقياس نمو الثروة الوطنية بمجموعها يواجه المجتمع ونخبته السياسية تحدياً كبيراً لأن ذلك يعني وجوب تكوين ثروة مادية اضافية على سطح الارض تعادل في الاقل قيمة الجزء المسيل من الثروة النفطية . لكن المحاسبة الاقتصادية المعتمدة في العراق ، وكل البلدان النفطية ، تغفل عن هذه المسألة وتنظر الى النفط بصفته قطاعاً إنتاجياً يسهم في الناتج المحلي بالقيمة المضافة لما يستخرج منه . الا ان هذه الممارسة لا تلغي وجاهة النظر الى النفط بصفته ثروة بدليل قيمته وهو في باطن الارض .

الريع هو الجزء الاكبر من سعر النفط وقد يصل الى 90 % منه في العراق ، اذ لا يشبه النفط بقية منتجات قطاع التعدين والاستخراج . ولو أظهرت المحاسبة الاقتصادية النشاط النفطي على اساس مفهوم الثروة وتسييلها الى جانب الحسابات المتعارف عليها لادى الى تعميق الوعي الاقتصادي .

بموجب مفهوم الثروة ينظر الى نفقات الاستكشاف والتكاليف الثابتة والمتغيرة للأستخراج والنقل والتصدير على انها تكاليف صفقة Transaction Cost ، أي صفقة تحويل الثروة من شكل إلى آخر . وبموجب ما تقدم فإن تقليل الاعتماد على النفط لا يعني تحويل الارتكاز من قطاع انتاجي معين هو النفط الى قطاعات اخرى ، بل مطالبة المجتمع بالاعتماد على الانتاج مقوماً لحياته بدلاً عن استهلاك الثروة . ويجري الاستهلاك ، في العادة ، عبر اقتسام الريع .

من الواضح ان قدرة العراق على استخراج النفط كانت محدودة عام 2009 وتفيد التصريحات بعدم امكانية اتخاذ تدابير عاجلة لزيادتها . ومع تراجع سعر النفط الى مستوياته المعروفة ، ذلك العام، والتي وصلت إلى 33 دولار للبرميل اصبح المورد المالي من المصدر النفطي ضئيلاً مقارنة بحجم الاعتماد عليه وهو ما يعبر عنه بعجز الموازنة ، الذي تناولته مختلف الأوساط بالنقاش آنذاك وتلك الأجواء حفزت على إعداد هذا البحث.

الادارة المالية في البلدان النفطية ومنها العراق انتبعت من وقت مبكر الى خطورة تزايد الانفاق العام ممولاً من المصدر النفطي ، والدليل على ذلك اعتمدت بعض البلدان مقياس العجز غير النفطي وهو الفرق بين الانفاق الحكومي والايرادات غير النفطية . وفي العراق كان مؤشر عجز الموازنة الجارية متداولاً منذ وقت مبكر . ويعني عجز الموازنة الجارية مقارنة النفقات غير الاستثمارية بالايرادات غير النفطية على امل تنمية الایرادات الضريبية وأرباح الشركات العامة وما سواها حتى تكفي لتغطية النفقات الجارية كي تخصص الموارد النفطية للاستثمار .

لكن الفهم المالي للعجز سواء في العراق او البلدان النفطية الاخرى يفتقر ، مع الاسف الشديد ، الى الاساس الاقتصادي المنسجم مع طبيعة المورد النفطي .

ولايضاح ذلك نذكر ان المالية العامة لا تفرق بين موارد الصادرات بالعملة الاجنبية وایرادات الضرائب والرسوم بالعملة المحلية . وتتجاهل حقيقة هامة وهي ان تحويل موارد النفط الى الدينار العراقي ، هو تحويل حسابي ابتداءً ولا يتحول بالفعل الى عملة وطنية الا جزئياً وعبر عملية اخرى تتسم بقدر من الخفاء والتعقيد .

المورد النفطي الذي هو عملة اجنبية يستخدم لتمويل استيرادات الحكومة ومدفوعات الخارجية الاخرى بصورة مباشرة ، وبصورة غير مباشرة لتمويل المدفوعات الخارجية للقطاع الخاص وهي عملية تقع خارج الموازنة .

فكم تتطلب مدفوعات الحكومة الخارجية من مجموع انفاقها ، والذي يمثل من الناحية الاقتصادية مقياس لاعتماد المالية العامة على المورد النفطي . أما انفاقها المحلي فيمول بعملة محلية التي هي من انتاج السلطة النقدية ، لأن الأيرادات المحلية للموازنة قليلة . واعتماد الاقتصاد القومي على المورد النفطي اوسع من نطاق الموازنة ، كما تبين ، اذ يمول استيرادات القطاع الخاص واستثماراته في الخارج لمحدودية مصادر العملة الاجنبية من غير النفط .

إن اية سياسة جادة لتقليل الاعتماد على النفط في الآماد المتوسطة والبعيدة تحتاج التعامل مع هذه الحقيقة الاقتصادية .

ولما تقدم لا تكشف مؤشرات عجز الموازنة الجارية التي كانت متداولة في العراق ، أو أي بلد نفطي آخر، عن الحقائق بما يساعد على اضاءة الطريق لتقليل الاعتماد على النفط . ويتطلب الامر ، على الاقل من الناحية التحليلية ، تحضير موازنتين احدهما للانفاق الحكومي بالعملة الاجنبية وهو انفاق يتجه للخارج والاخرى بالعملة المحلية والذي يتجه للداخل . والموازنة الاولى في حالة فائض على الاغلب ، والموازنة الثانية في حالة عجز دائم .

ومن المناسب اعداد ميزان مدفوعات تقديري سنوي تكون موارد النفط في جانب المقبوضات (التدفقات الداخلة) منه واستيرادات الحكومة والقطاع الخاص ومدفوعاتها الاخرى في جانب المدفوعات (التدفقات الخارجة) .

من الضروري ان يكون ميزان المدفوعات التقديري من الملاحق التحليلية للموازنة العامة عند مناقشتها في مجلس الوزراء وتشريعها من المجلس النيابي . ويساعد ميزان المدفوعات التقديري بدوره في متابعة تطور استيرادات القطاع الخاص واستثماراته في الخارج ودور الاستثمار الاجنبي في العراق . الى جانب عودة رأس المال العراقي المهاجر ، والنظر في حركة التصدير غير النفطي وصادرات الخدمات والتحويلات بدون مقابل .

من الضروري استهداف الوصول الى وضع تكون معه تدفقات الموارد الخاصة الى العراق ، الاستثمار الاجنبي وعودة رأس المال المهاجر، والصادرات غير النفطية كافية لتمويل استيرادات القطاع الخاص ومدفوعاته الاخرى الى الخارج ، فهذه تمثل المحطة الاولى لتقليل الاعتماد على النفط بالمعنى المالي Financial ، كي تبقى فقط استيرادات الحكومة والتزاماتها الخارجية تعتمد على النفط .

ان التمييز بين الايرادات والنفقات الحكومية حسب العملات ضروري من الناحية العملية اضافة على اهميته لايضاح الحقيقة الاقتصادية .

الدور الحكومي في الحياة الاقتصادية : ضالة الموارد وضخامة التكاليف :

التوجه نحو نظام السوق الحر والمنشأة الخاصة تواطأ مع تصورات لا واقعية عن دور الدولة في الحياة الاقتصادية الى حد الايحاء بان موارد النفط للنفقات الحكومية الجارية والقطاعات غير الحكومية تتكفل بالباقي .

يبقى الدور الحكومي واسعا في اقتصاد العراق ليس بسبب التقاليد الراسخة إنما لأسباب موضوعية ومنها طبيعية . ونحاول فيما يلي الاشارة الى الميادين الرئيسية للمسؤولية الاقتصادية الحكومية وللتذكير بتكاليفها . فالانتفاع من موارد النفط والغاز هو شأن حكومي الآن وفي المستقبل، وينبغي تخصيص جزء من تلك الموارد للاستثمار في ذلك القطاع الحيوي اذ لا يمكن خصخصة الثروات السيادية من هذا النوع، كما هو من غير المنطقي الاعتماد على التمويل الخارجي لجميع مهام التطوير.

في القطاع الزراعي ، ورغم انسحاب الحكومة من الأنشطة الانتاجية ، سوف يعتمد مستقبل الزراعة على الجهد الحكومي اساسا . إذ لابد من إقامة العديد من السدود والخزانات وإنشاء شبكات إرواء جديدة وإستبدال الموجود منها بأخرى على أسس تقنية مغايرة . كما إن الرقعة الزراعية المروية قد تخرج بالكامل عن نطاق الصلاحية الزراعية دون إستكمال نظام المبازل وصيانة وأصلاح الحالية منها .

إن توسيع الرقعة الزراعية ورفع معدلات الغلة وإدامة الجدوى الاقتصادية للأنشطة الزراعية كلها رهن ببرامج الإستثمار الحكومي ونجاحها . ولذلك فإن التنمية الزراعية في العراق مكلفة جدا . ومن المناسب أن يطلع المهتمون بالنهضة الزراعية من السياسيين والقادة الإداريين في العراق على ميدان الزراعة . ويتطلب الوصول الى الأمن الغذائي في العراق مضاعفة الرقعة الزراعية وزيادة الغلة من اثنين الى ثلاثة أمثالها على الأقل ، هذا لسكان العراق الحالي وفيما بعد تأمين زيادة في كليهما منسجمة مع نمو السكان .

أما الوصول بالزراعة الى مرحلة الصادرات الصافية وتجهيز مواد أولية الى الصناعات الزراعية فيتطلب الكثير .

المطلوب من الحكومة ليس فقط الأنفاق على تحسين موارد الأرض والمياه ، بل شبكات الطرق الريفية والخدمات هناك . وأيضا التزام برامج طموحه لتحسين أنواع النباتات والحيوانات فمن الواضح عدم إمتلاك العراق ، لحد الآن ، قدرات ذاتية لأنجاز التحسين وإدامته .

ولما تقدم فأن شعار (الزراعة نفع دائم) هو مجرد عاطفة تمتزج ببعض المواقف المطلبية لقروض ميسرة وإعانات . إن الزراعة لايمكن تنميتها مع إنحسار متسارع للأرض ، بالملوحة والتغدق نتيجة للمشاكل المتزايدة لقنوات الارواء والمبازل وضعف او غياب الادارة الحكومية الميدانية .

الزراعة في بلاد الانهار هي شأن حكومي تقريبا . ومن المفيد قراءة تجارب الامم وافكارها على ان نكتسب منها ما يساعدنا على قراءة واقعنا الاقتصادي .

يمكن تصور الحياة المعاصرة نظاما يعمل بالكهرباء . ومن المستبعد ان يضطلع القطاع الخاص ، عراقي او اجنبي ، بتوليد ونقل وتوزيع الكهرباء وعمليا لايريد الاجانب الاستثمار في هذا المجال . والحاجة قائمة الى ثلاثة امثال الطاقة الكهربائية الحالية الان ، والى اربعة امثالها عند بدء النشاط الاقتصادي الواسع

، والى (30000) ثلاثين الف ميغا واط بعد عشرة اعوام . وتكاليف الاستثمار في الكهرباء ضخمة ونفقات التشغيل هي دائما أكبر من الإيرادات .

ليس من المبالغة تأكيد الاهمية الفائقة للكهرباء ، وانها القيد الاشد على مجمل النشاط الاقتصادي . واذا تمكنت الدولة من تحويل الموانىء والسكك الى القطاع الخاص ، وهو مشكوك فيه ، تبقى الطرق والجسور وإمدادات مياه الشرب وأنظمة تصريف ومعالجة المياه الثقيلة والملوثات السائلة تشكل ضغطا مستمرا على الإدارة المالية في العراق .

من الضروري امعان النظر بالمتطلبات الاستثمارية لتحويل الملوثات عن مياه الانهار بأنظمة تصريف الملوثات السائلة . هذه مهمة ليست هينة وقد تزايدت خطورة تلوث الانهار في السنوات الاخيرة والتي تشتد مع انخفاض المناسيب وتزايد سكان المدن والانشطة الصناعية والخدمية المنتجة للتلوث الذي يتسرب الى الانهار او يوجه اليها .

المهام انفة الذكر تقوم عليها الحياة الاقتصادية وما لم تتخذ تدابير من الان لضمان موارد كافية للاستثمار الحكومي في تلك الميادين فان التنمية الاقتصادية مستحيلة ومستقبل الحياة في العراق يكتنفه الكثير من الغموض .

تتنافس ابواب الانفاق تلك مع الامن والدفاع والصحة والتعليم والاعانات والرعاية الاجتماعية وكذلك مع الادارة الحكومية الصرف .

الصعوبات التي اعترضت الادارة الاقتصادية في الماضي تمثلت في عدم القدرة على فرض الاولويات المستمدة من متطلبات التنمية الاقتصادية وهي ما يمكن وصفها بالمقاومة الاجتماعية المدعومة سياسيا للتنمية .

طبعا الكثير منا لا يعترف بتلك الحقيقة رغم اقراره باستحالة تخفيض النفقات الجارية بنسبة 20% ، مثلا ، لانقاذ موارد تنفق على الاستثمار في النفط والكهرباء . مثل هذه التحديات التي تواجهها الادارة الاقتصادية سميت مقاومة اجتماعية في دول اخرى قبل مدة طويلة من الزمن ، ودون خجل ، وذلك من اجل فهم اعمق للطبيعة البشرية وانماط السلوك الاجتماعي والسياسي . لانهم يعرفون ما يكتنف القرار الاقتصادي للدولة من تعقيد وهو محصلة ضغوط من جهات شتى قد لايسهل وصفها في كثير من الاحيان .

وظائف الموازنة :الاطار العام:

بعد الحرب العالمية الثانية اصبح من المتفق عليه ان للموازنة العامة للدولة وظائف اقتصادية ، الى جانب المهمات السيادية والاجتماعية التي تتكفل بها .

ومن المفهوم ان الكفاءة على المستوى الاقتصادي الكلي رهن بمدى وكيفية اداء الموازنة لوظائفها الاقتصادية .ولذلك تهتم المجتمعات ، بتهيئة الظروف والتوجيهات السياسية التي تساعد ، او تسمح على الاقل ، بادارة منهجية للمال العام من خلال الموازنة .

ومن البديهي ان التصرف الامثل ، اقتصاديا" ، بالموارد يتطلب ادارة حكومية بدرجة مناسبة من النزاهة والانضباط ، وان تتمثل افضل نتائج الخبرة والمعرفة في تنظيم وتشغيل وتطوير الوحدات التي يتألف منها

- جهاز الدولة . و لترصين وضع الاقتصاد العراقي في الامد القصير وتهيئة مقومات التنمية تمس الحاجة الى العناية الفائقة بالعلاقة بين الموازنة العامة ومجمل النظام الاقتصادي .
- ينبغي تناول ما تقدم في سياق جديد ينطلق من ازالة الانقسام بين آلية اعداد وادارة الموازنة ووظائفها الاقتصادية والاجتماعية وهي في خطوطها العريضة :
- 1- اداء الواجبات السيادية للحكومة .
 - 2- الاستقرار الاقتصادي الكلي .
 - 3- احداث نهضة سريعة في قطاع الطاقة : النفط والغاز وتصنيع المنتجات النفطية والكهرباء .
 - 4- النمو المستدام والحفاظ على الموارد الطبيعية وتنميتها وفق منهج يوائم فيما بين مصالح الاجيال المتعاقبة .
 - 5- تنويع الاقتصاد العراقي من خلال التحديث الشامل ونقل العراق الى دولة مصنعة .
 - 6- الاهتمام بالعدالة التوزيعية عن طريق التقريب بين مستويات الدخل المكتسب من الأنتساب إلى الدولة ومتوسط الاجر في القطاع الخاص . وكذلك ضمان الحد الأدنى من الدخل للعائلة العراقية عبر برامج مكافحة الفقر والرعاية الاجتماعية .
 - 7- تمويل قطاعات الخدمات العامة .

من الصعب تحسين الادارة المالية في العراق بما يؤدي الى احكام التصرف بالموارد العامة دون زخم اجتماعي و ارادة سياسية تمكن الجهات المعنية من مراجعة شاملة للانفاق العام على افضل الاسس المعروفة .

اجماليات الموازنة بين الايرادات والنفقات :

لقد بلغت موارد النفط المتراكمة منذ انشاء صندوق التنمية العراقي DFI عام 2003 حتى نهاية عام 2008 بمليارات الدولارات 173.9 منها 8.8 لصندوق التعويضات والباقي 165,1 ايرادات للموازنة العامة .

وقد حولت مبالغ من مصادر اخرى لحساب وزارة المالية في الخارج منها ، خاصة ، برنامج النفط مقابل الغذاء والارصدة المجمدة اضافة على عوائد استثمار رصيدها في الخارج بلغ مجموعها 16,5 مليار دولار ليصبح المجموع المتراكم للمقبوضات 6, 181 مليار دولار .

باغت وزارة المالية 7, 89 مليار دولار للبنك المركزي ، وبلغت مجموع مدفوعاتها في الخارج 75,8 مليار دولار واحتفظت بحوال 5,9 مليار دولار لدى البنك المركزي و 10,2 مليار دولار وديعة خارج العراق .

ان مصدر احتياطات البنك المركزي هو مبيعات وزارة المالية لتعزيز حسابها الجاري بالدينار، وما يحتفظ به البنك حالياً " هو تلك المبالغ مطروحا" منها مبيعاته الى القطاع الخاص كي تتضح آلية تكوين الاحتياطات واستنفادها لدى البنك المركزي .

اعدت موازنة عام 2009 في صورتها النهائية بحوالي 70 ترليون دينار .

وتستند على فرضيات حول موارد النفط بصادرات 2 مليون برميل يوميا" وسعر 50 دولار للبرميل ، اي قدرت ايرادات النفط بحوالي 43 ترليون دينار حسب سعر الصرف .

كما تتوفر ايرادات غير نفطية بحدود 7 ترليون دينار . وعلى تلك الاسس سيكون قدر عجز الايرادات بحوالي 20 ترليون دينار.

لكن عند اعتماد سعر 33 دولار للنفط وصادرات 1.9 مليون برميل يوميا" وسعر صرف 1170 دينار للدولار ستكون الايرادات 27 ترليون دينار ، وعند اضافة الايرادات غير النفطية تصل مجموع الايرادات الى 34 ترليون دينار . وكان المطلوب ، تبعا" لذلك ، تمويل 36 ترليون دينار من فوائض السنوات السابقة وموارد اخرى . ان فوائض السنوات السابقة ربما كانت تسمح بذلك عند اضافة ارصدة الموازنة في المصارف العراقية وأذا ما أخذ بالاعتبار التنفيذ الفعلي الذي يقل عن التخصيص.

ان النفقات المقررة في الموازنة هي اقل بفارق كبير من مجموع الاعتمادات المطلوبة من الدوائر ابتداءً ، وخاصة في المجال الاستثماري . تخصيصات الاتفاق في موازنة 2009 تتضمن ضغطا" اضافيا" على النفقات التشغيلية ، باستثناء فقرة الرواتب ، وتم تخفيض التخصيصات الاستثمارية الى حد يهدد إمكانية استمرار التزام الدوائر ببرامجها الاستثمارية السابقة ومع ذلك قد يصعب الحفاظ على ذلك المستوى من الانفاق عام 2010 لو

استمرار سعر النفط منخفضاً" وصادراته دون 5, 2 مليون برميل يومياً . وقد رأى البعض في حينه من المناسب التحرك للعمل على جانبي الإيرادات والنفقات واعتماد سياسات اضافية لاعداد موازنة عام 2010 ولقد طرحت افكار لزيادة الإيرادات وكما هو توقع منها:

- فرض ضرائب ورسوم جديدة وزيادة المعدلات الحالية .
- بيع ممتلكات عامة .
- الاقتراض من الداخل بطرح حوالات خزانة تشتريها المصارف ممولة من ودائع الجمهور لديها .
- اصدار سندات دين حكومي داخلي .
- الاقتراض من البنك المركزي مباشرة او بصورة غير مباشرة عن طريق الخصم المتكرر لحوالات الخزانة التي تشتريها المصارف .
- استخدام جزء من احتياطات البنك المركزي .
- الاقتراض من الخارج .

امكانية زيادة الإيرادات غير النفطية وخفض النفقات :

لا زالت المنشآت الاقتصادية العامة تعاني عجزاً في إيراداتها ، في الحصيلة التجميعية ، بمعنى انها لا تشكل رافداً لدعم الموازنة المالية العامة للدولة بل عبئاً عليها . ومن غير المتوقع انخفاض هذه العبء في المستقبل القريب ولذلك فإن ميدان الإيرادات غير النفطية سيكون القطاعات غير الحكومية : الانتاج ، والسلع والخدمات التي ينفق عليها القطاع الخاص والعائلي ومنها المستوردات ، ودخل الشركات ، والدخل الشخصي بما في ذلك رواتب منتسبي أجهزة الدولة ورسوم على تسجيل وتحويل الملكية . يعتمد مقدار الإيرادات غير النفطية التي سوف يمكن انتزاعها ليس فقط على حجم الاوعية الضريبية بأنواعها ، بل على كفاءة اجهزة الضريبة وتحصيل الرسوم وهذه لا يمكن تغييرها في سنة واحدة . وبأستثناء رواتب منتسبي أجهزة الدولة لا يمكن الحديث عن وعاء ضريبي قابل للتعريف اجرائياً دون التباس يقترب من الاعتبار في كثير من الاحيان . ويوجد ميل متاصل اجتماعياً وإدارياً نحو تقليل الإيراد الضريبي .

وقد لا يمكن تحقيق إيرادات من الضرائب والرسوم تزيد على 5 ترليون دينار اضافية . وفي حالة الاصرار على زيادة تلك الإيرادات الى ما يقترب من 10 ترليون دينار، مثلاً ، فقد تظهر ردات فعل اجتماعية وتستغل سياسياً . ذلك لان القوى المؤثرة في الرأي العام لم تظهر استعداداً واضحاً بعد للتعاقد على قواعد سلوك واضحة تنظم مواقفها من متطلبات استمرار الاداء المالي الحكومي والاقتصادي بشكل عام . ومن الافضل الا يعول على الممتلكات العامة ، بيعاً وتأجيراً، لتمويل عجز الموازنة اذ من المستبعد الحصول على الكثير عملياً وربما لا يزيد المبلغ عن ترليون دينار .

بقي المصدر المتعارف عليه في الاقتراض الداخلي عن طريق الحوالات التي تشتريها المصارف . وهنا ينبغي بيان ان مجموع الودائع الخاصة في النظام المصرفي بالعملة الوطنية والاجنبية حوالي 13 ترليون دينار . وان نصف هذه الودائع مشغول اصلاً في قروض للقطاع الخاص واستثمارات في اسهم وموجودات اخرى واحتياطات قانونية آنذاك ، منها يحتفظ بها لدى البنك المركزي بنسبة 20% مضافاً اليها 5% تحتفظ بها المصارف عملة لادامة عملياتها اليومية كما كان الحال بداية عام 2009 عندما أثير النقاش حول العجز وتمويله . وعلى فرض ان البنك المركزي اغلق النوافذ التي فتحتها لاستثمارات المصارف ، لاطلاق حوالي 5 ترليون دينار استثمارتها لديه، فإن المبلغ الاقصى لما يمكن شراؤه من الحوالات عن طريق المصارف لا يتعدى 6 ترليون دينار في احسن الاحوال.

ان هذه الطريقة في تمويل العجز تعني استمرار حرمان القطاع الخاص من فرصة الانتفاع من تلك الودائع قروضا لتمويل استثماراته .

وقد يكون عرض سندات يشتريها الجمهور ، مباشرة ، على حساب الودائع في الجهاز المصرفي ، اذ سيفاضل المدخر بينها والاداء في المصارف . وبالتالي فان مجموع الاقتراض الداخلي لتمويل الموازنة قد لا يزيد على 7 ترليون دينار . تبقى مسألة التزام بين مصادر الأيراد المختلفة ، فكيف يمكن انتزاع 6 ترليون دينار من القطاع الخاص بصفة ضرائب ورسوم ومبالغ لشراء ممتلكات حكومية او استئجارها دون ان يؤثر ذلك على ايداعاته في الجهاز المصرفي .

وعلى فرض امكان تحقيق ايرادات غير نفطية وقروض بحوالي 12 ترليون دينار فسوف يؤدي ذلك الى تقليص النشاط الاستثماري للقطاع الخاص الذي يتطلب مدخرات لتمويله . خاصة وان الضرائب والرسوم التي تستوفيها الدولة تستقطع في الغالب من المدخرات ، إضافة على الاثر السلبي لتحويل الودائع نحو تمويل الانفاق الحكومي دون الاستثمار الخاص.

مما تقدم يبقى الاقتراض من البنك المركزي بالعملة المحلية مصدرا يتسم بقدر من المرونة لكن اعتماد هذا المصدر تكنتفه ، إضافة على الاعتراض القانوني في حالة الاقتراض المباشر ، عقبة اخرى سوف تتضح في المكان المناسب من هذا البحث . أما اقتراض عملة اجنبية من البنك المركزي ، فهو مطلب لاميغى له أصلاً لأن عجز الموازنة لاعامة بالعملة المحلية وليس بالعملة الاجنبية فسوف تبيعها مجدداً للبنك المركزي للحصول على عملة محلية .

الاقتراض من الخارج يمثل انتكاسة مخيبة للامال اذ لم ينته العراق بعد من برنامج معالجة المديونية السابقة ، فضلا عن معاناته مشروطيات ذلك البرنامج في السنوات الخمس الماضية ، وقد تعترضه في السوق المالية الدولية متعلقات لم تحسم بعد . والتي لا زالت قائمة وان استمرارها الى هذه المرحلة من تطور علاقة العراق بالمجتمع الدولي تثير الكثير من علامات الاستفهام . ان تلك العقبات مع تعنت بعض الدول من تصفية مديونيتها مع العراق تمثل بمجموعها تهديداً " للمركز المالي الدولي للعراق أضرب به كثيرا " وأخر استئناف مزاولته علاقاته الاقتصادية الطبيعية مع العالم .

خفض الانفاق :

يتطلب تعظيم انتفاع المجتمع من المال العام ادارة الدولة بكافة مرافقها على مبدأ اقل التكاليف لتحقيق الاداء المعين ، مما يتطلب مراجعة لجميع الانشطة واجراء تحليل الكلفة المنفعة المقارن ، للتحويل نحو اساس مختلفة للتنظيم وبدائل للاجراءات . وعندما لا تتوفر مقومات تحليل الكلفة المنفعة **Cost – Benefit** يمكن الاكتفاء بتحليل فاعلية الكلفة **Cost – Effectiveness** .

واذا ما اجتمعت الارادة لاسناد هذا التوجه يمكن اخضاع كافة وحدات انتاج الخدمات والادارة الحكومية السيادية لهذا المنهج ، كما ان تجهيزات السلع والخدمات للاغراض العامة تتطلب اعادة نظر جذرية . وفق التوجه الجديد ستكون برامج الاستثمار محكومة بقواعد صارمة لضمان : السعر العادل ، وفترة التشييد المناسبة لتعاشي تجميد النفقة الاستثمارية لمدة غير مبررة واختيار التصاميم الأكفا والمواصفات العالية.

التحول الى مالية عامة جديدة يتطلب ليس فقط إصلاحا إداريا جديا بل استعدادا اجتماعيا لتحمل النتائج التي ستصطدم حتما بمصالح راسخة .

عندما تضطر الدولة الى خفض الانفاق ينبغي ان تحاول ما امكناها تقليل أضرار الخفض على اداء وظائف الدولة الاعتيادية وتقديم الخدمات بمختلف اشكالها ومنها الامنية والرعاية الاجتماعية والنشاط الاستثماري . ولكن التحدي الاكبر هو في الجانب السياسي ، اذ ان الجماعات المتضررة من الخفض سوف تتخذ موقفا " معارضا للسياسات المالية يتفاوت في حدته واساليبه .

وفي حالة استمرار الانماط الحالية للسلوك السياسي فقد تستغل الشخصيات الطموحة الحرج الذي يواجه الحكومة فتندفع نحو التحريض . ويدخل البلد في جولة جديدة من المساومات والضغط مما يقود الى مزيد من اضعاف السلطة المركزية ويؤدي الى تفاقم الخراب والفساد الاداري . ولذلك من الضروري مكالفة جميع القوى السياسية ودعوتها للالتزام بمجموعة من الضوابط التي تحكم الاداء السياسي **Code of good political conduct** بما من شأنه تحجيم الاثار السلبية للتنافس السياسي على اداء الدولة بشكل عام ، واضفاء الصفة الوطنية على مهمات حفظ الكيان الاقتصادي للوطن وتقدمه .

وذلك ليقضي العراق اثر الدول الاسيوية المصنعة حديثا والناجحة اقتصاديا مع ضمان الحد الأدنى من متطلبات العيش الكريم للانسان العراقي . وتكون هذه المهمات ميدان الكفاح المشترك وتستمد منها أواصر وحدة التوجه في سبيل تنمية العراق وارتقاء مجتمعة في مدارج الفضيلة والسمو الاخلاقي .

التخفيض الذي يطال مستوى الانفاق لا يمكن إنجازه واقعيا دون تغيير بنية structure الانفاق . ويعود اقتران تغيير البنية مع انخفاض المستوى الى اسباب منها : اولاً ، معيارية تتصل بسلم الاولويات الذي تراعيه الادارة المالية للدولة ، وثانياً ، تفاوت مكونات الانفاق في قابليتها للتخفيض موضوعياً اي من جهة المتطلبات التقنية لانتاج الخدمات والتنظيم والاجراءات التي قررتها القوانين واللوائح التنظيمية والأعراف الادارية الراسخة ، وثالثاً ، المقاومة التي تبديها الجماعات التي تتأثر سلباً بالتخفيض كما تقدم في معرض الإشارة الى الضغوط السياسية المحتملة والتهويؤ لها ، ورابعاً ، اثر الاستمرارية وعدم القابلية للتجزئة .

ويفيد استقراء الممارسة ان العوامل المعيارية المتصلة بسلم الاولويات هي الأضعف نفوذاً على مجريات التخفيض ولذلك تقع اكثر اضرار التخفيض على برامج الاستثمار وتخصيصات مكافحة الفقر ودعم مستوى المعيشة للعوائل واطنة الدخل . وتلك النتيجة المؤسفة يمكن تجنب الوصول اليها لو ارادت النخب المؤثرة تعبئة المجتمع لتجاوز المواقف المطلبية والمصالح الضيقة نحو إدارة اكثر عقلانية للموارد العامة .

اجراءات تخفيض الانفاق :

تبويب وتحليل الانفاق :

تعتمد كفاءة الاجراءات ، اضافة على ما تقدم حول الاحكام المعيارية لسلم الاولويات ، على التصنيف التي تعرض من خلاله النفقات أمام الجهات التي تتولى العملية . ومن المفروض عدم تداخل الابعاد المتعارف عليها للتصنيف في جداول الموازنة والحقاق الجداول بتعاريف توضح ما تشير اليه المفردات إجرائياً وحسابياً اضافة على الاستخدام الدقيق للمفردات .

ويتطلب الامر في العراق إعادة تبويب الانفاق لعامي 2008 و2009 تفصيلياً بحيث يتضح تماماً الارتباط بين مبلغ النفقة وموضوعها تمهيدا لأجراء المراجعة التي تستند اليها موازنة 2010 . وهذا يقتضي جهداً كبيراً إذ قد لا تتوفر على مستوى المديريات العامة للوزارات سوى بيانات المنتسبين والتي تخفي عند اظهار فقرة الرواتب على مستوى الوزارة بأكملها . والمطلوب في هذه المرحلة اعداد بيانات مالية متكاملة على مستوى الوحدات الادارية الفرعية لكي يمكن ربط التكاليف بالاداء لاغراض التحليل الضروري للإصلاح الاداري والنهوض بالكفاءة .

وفي المراجعات الاجمالية التجميعية من الافضل اظهار الانفاق حسب مستويات السلطة السياسية والادارية وليس اقسامها فقط (الوزارات) .

فمن المفيد بيان تكاليف الدوائر العليا : الرئاسة ، مجلس الوزراء ، مجلس النواب ، دواوين الوزارات والهيئات غير المرتبطة بوزارة ، حكومة اقليم كردستان : الرئاسة ومجلس الوزراء ومجلس النواب . اضافة على مجالس المحافظات ومراكزها .

وايضا اظهار تكاليف القيادة السياسية والادارية للدولة بحسابات تحليلية منفصلة وملحقة بدعاً من المدير العام صعوداً الى الوزراء وهيئات الرئاسة واعضاء مجلس النواب .

وهنا من المناسب اظهار مكونات تلك التكاليف : رواتب ومخصصات سفر وإقامة وفقرة الحماية والاخيرة لا يستهان بها .

ان بعض النفقات لهيئات السلطة العليا وكوادر الدولة تطلبها ظروف استثنائية فمن المناسب والمتوقع الا تتحول الى قاعدة بل تراجع وتعديل حسب تغير الظروف .

وبات من الضروري اظهار جدول الرواتب والمخصصات ازاء أعداد المنتسبين حسب الدرجات والمديريات العامة والوحدات التي تماثلها ، لكافة اقسام الدولة (الوزارات) وايضا من الضروري اعداد جدول ملحق

بالموازنة يبين المشاريع التي كانت مدرجة في موازنة السنة السابقة مبنية حسب مراحل التنفيذ وما انفق عليها وما انجز منها .

تبويب النفقات حسب مستويات السلطة وجدول تعويضات المشتغلين والمشاريع آنفة الذكر تقدم بصفة ملاحق للموازنة لتسهيل مهمة المتابعة والتقييم .

ومن المهم العناية بالنفقات التحويلية وان تجمع بكل اصنافها في هذا الباب : الرعاية الاجتماعية للفئات واطئة الدخل ، البطاقة التموينية ، رواتب التقاعد ، دعم المنشآت الحكومية واية نفقات تحويلية اخرى مع بيان الجهات التي تدير تلك النفقات وقواعد متابعتها وتقييم كفاءة ادارتها .

وايضا فصل جميع التأديبات الخارجية : نفقات خدمة الدين الخارجي ، المشاركة في المنظمات الدولية ، مساعدات خارجية وما اليها في باب مستقل .

وينبغي عرض النفقات التشغيلية الاعتيادية في مصفوفات (الجداول ذات البعدين) البعد الاول اداري والثاني مكونات النفقة مع العناية بتفعيل البعد الثاني لظهار مفردات تعويضات المشتغلين بوضوح .

مع بيان مشتريات الجهات الادارية المختلفة من السلع والخدمات بتفصيل كافي : مشتريات مباشرة ، تجهيزات متعاقد عليها ، خدمات متعاقد عليها ، مدفوعات لقاء خدمات غير متعاقد عليها . وايضا مدفوعات الايجار للابنية والمعدات ، ومصاريف الضيافة والايافاد والسفر .

وفي باب الانفاق الاستثماري ، ايضا ، يعتمد التصنيف المزدوج : (المصفوفات) اداري وحسب نوع الاستثمار . ولا بد من اعتماد التصنيف المتعارف عليه للمشاريع الاستثمارية استرشادا " بالحسابات القومية والتصنيف القياسي الدولي للأنشطة والاصناف المعتمدة للموجودات الثابتة . والاعمال تحت الانشاء في الانظمة المحاسبية ، لكي يمكن الوقوف مليا على ما يجري وما الذي ستنجزه الموازنة .

مواجهة الانفاق الزائد :

من المنطقي ان تبدأ اجراءات خفض الانفاق بمحاولة استبعاد النفقات التي لا تؤدي فعلا " اية وظيفة او يمكن اداء الوظيفة كاملة بدونها . ولقد سبقت الاشارة الى الممانعة والضغط التي تعترض هذا المسعى . ونريد في هذا المبحث تأكيد وجود الانفاق الزائد حقا وتبقى امكانية التخلص منه مرهونة بما تقدم حول دور النخب القيادية والقوى السياسية .

ويلاحظ الانفاق الزائد في العراق حتى من بعيد ودون الحاجة الى تحليل من النوع الذي تقدمه المعرفة المتخصصة في الادارة العامة ، والمحاسبة وإدارة الموازنة والاقتصاد والسياسة المالية ، اذ توجد :

- دوائر زائدة .
 - توظيف للقوى العاملة يفيض عن حاجة العمليات ، اضافة على اشكال من التوظيف الشكلي .
 - اسعار مبالغ بها في مشتريات السلع والخدمات وعقود التجهيز .
 - اسعار عالية بشكل لافت للنظر للمشاريع المتعاقد على تنفيذها .
 - نفقات لتغطية تكاليف سفر وايافاد الى الخارج يمكن الاستغناء عنها ، والاستغناء عنها يؤدي الى تحسين الاداء .
 - نفقات مهدورة بسبب رداءة التجهيزات ورداءة تصاميم ومواصفات المشاريع واساليب تنفيذها .
- ان مراجعة مجالات الانفاق الزائد المبينة آنفا ، على سبيل المثال لا الحصر ، هي مصدر دائم لتحسين ادارة الموارد العامة . ويمكن عده موردا اضافيا ، اذ يمكن تحويل النفقة الزائدة الى أنشطة تستحدث ومشاريع جديدة وتوظيف قوى عاملة تحتاجها الدوائر فعلا " .

وعندما لا يمكن خفض النفقات الزائدة الا في نطاق محدود فسوف تعتمد إدارة الموازنة الى خفض التخصيصات الاجمالية على مستوى الاقسام الادارية الكبيرة ، وترك حرية التصرف للمسؤولين على تلك الاقسام لاعداد مقترحات جديدة في ضوء تخصيصاتهم . وفي هذه الحالة ستعتمد الاقسام (الوزارات) معاييرها التي قد لا تنسجم مع الاولويات العامة ومن المتوقع عند ذاك ان يصار الى التضحية بالمشاريع الاستثمارية والاعانات . ومن المنطقي ان تحاول ادارة الموازنة الزام الوزارات

بضوابط من أجل توزيع أفضل للتخصيصات على مستوى الوزارة ،وتكمن الصعوبة في كيفية التوفيق بين الضوابط المركزية وما تراه الوزارة مناسبة لها في ضوء الضغوط التي تعانيها .

وهكذا قد تبين ان تقليص الانشطة التشغيلية او الاستثمارية بهذا القدر او ذاك يصبح لا مفر منه عندما لا يمكن حذف الانفاق الزائد .

ان عجز الموازنة العامة افضل مناسبة لاعادة التذكير بالحقيقة الاقتصادية الكبرى وهي كثرة وتنامي الاحتياجات التي تتنافس على موارد محدودة. وان مسار التقدم نحو عدالة اكثر ورفاه اعم رهن بقدرة المجتمع على المفاضلة العقلانية فيما بين الاحتياجات والتصرف الكفوء بالموارد للايفاء بالاحتياجات الالهة ثم الاقل اهمية .

ان المفاضلة فيما بين الاحتياجات ليست دائما من المهمات السهلة بسبب تفاوت القوة السياسية الداعمة لتلك الاحتياجات .

وعلى سبيل المثال احيانا لا تكون الحاجة الى التنمية مدعومة سياسيا مثل نفقات ذات تأثير فوري على المؤيدين او لتهدة الشارع . وهذه قضية بمنتهى الخطورة لان المستقبل الاقتصادي للعراق تقررر السياسة الحاضرة وهي مكبلة بمشروطيات يومها فلا بد من تحريرها من تلك المشروطيات ودعمها واسنادها لخدمة مستقبل العراق .

تمويل الانفاق الداخلي :

تعرض الموازنة المالية العامة للدولة وتشريع بعملة واحدة هي العملة الوطنية . والمعلوم ان ايرادات الموازنة هي اصلا " بعملة اجنبية وقد آن الاوان لكشف الآثار الاقتصادية لمصدر التمويل ارتباطا " بواقع الانفاق .

ان الانفاق من الموازنة العامة يجري بعملتين اجنبية ووطنية . ومن الناحية العملية تستخدم العملة الاجنبية للمدفوعات الخارجية : مستوردات الحكومة والتزاماتها مثل نفقات الدين الاجنبي وما اليها . اما الانفاق الحكومي الداخلي فيمول بالعملة العراقية ، وان التفريق بين العملتين تفرضه طبيعة الاشياء . فحتى لو دفعت الحكومة رواتب الموظفين بعملة اجنبية فان وظيفة تلك العملة في النهاية تمويل الاستيرادات والتحويلات الى الخارج ، هذا باستثناء ما يسمى الدولار وهي استخدام العملة الاجنبية جزئيا " لاداء وظيفة السيولة المحلية مثل حفظ القيمة واجراء بعض المبادلات . ويمكن غض النظر عن هذا الدور لتركيز الانتباه نحو الغرض الذي يتصدى له التحليل . ولا يوضح هذه الآلية نعيد الاذهان الى الكيفية التي تمول الحكومة بها انفاقها عادة .

تدخل ايرادات النفط بالدولار في حساب لوزارة المالية يديره البنك المركزي في الخارج بعد اقتطاع 5% لتعويضات الحرب .

تمول الحكومة نفقاتها الخارجية بالدفع من ذلك الحساب لفتح اعتمادات للاستيراد أو تسديد مستحقات عليها في سياق تنفيذ عقود تجهيزات او مشاريع .

وعند تمويل الانفاق الداخلي يصار الى الطريقة التالية :

تصدر وزارة المالية امرا بتحويل مبلغ بالعملة الاجنبية الى الدينار العراقي وفي هذه الحالة اصبحت لديها وديعة بالدينار العراقي لدى البنك المركزي . وتقوم بالسحب على تلك الوديعة لتسديد التزاماتها الداخلية : رواتب الموظفين ، عقود شراء من الداخل ، او اية مدفوعات داخلية يقتضيها تنفيذ الموازنة .

بعد ذلك يبيع البنك المركزي العراقي جزءا من تلك العملة الاجنبية ، التيبادلها بالدينار مع وزارة المالية ، الى القطاع الخاص في مقابل الدينار وتستمر هذه العملية دون انقطاع

ويبين جدول (1) ان النفقات الحكومية التي تقدر بحوالي 86 ترليون دينار عام 2010 وكانت 92 ترليون دينار عام 2008 ، تتضمن مبالغ الاستيرادات الحكومية التي يبينها الجدول (2) والتي يبدو

انها كانت 25.3% ، 36.3% ، 23% من ايرادات النفط للسنوات 2008 ، 2009 ، 2010 على التوالي ويلاحظ ان موارد النفط عندما انخفضت إلى أدنى مستوياتها عام 2009 لم تكن الأستيرادات الحكومية تتجاوز 36% من ايرادات انقط . مايعني ان الموازنة العامة لاتواجه عجزاً بالعملة الاجنبية بل قد يكون العجز بالعملة المحلية.

جدول رقم (1)
نفقات الموازنة
(مخططة) مليار دينار

المفردات	2008	2009	2010	2011
الرواتب والاجور والمخصصات	16851.6	21079.9	23253.2	25864.6
الرواتب التقاعدية	4356.8	4597.9	5644.1	6379.0
مجموع تعويضات المشتغلين	21208.4	25677.7	28897.3	32243.6
السلع والخدمات	9358.0	9039.4	11818.3	12005.2
الاعانات والمنح والمنافع الاجتماعية	15746.7	11270.8	10472.8	10675.5
أخرى	14011.7	8160.2	9686.8	9098.3
مجموع النفقات التشغيلية	61324.8	54148.1	60875.2	64022.6
النفقات الاستثمارية	30772.2	15017.4	24944.2	28958.0
المجموع	92097.0	69165.5	85819.3	92980.6

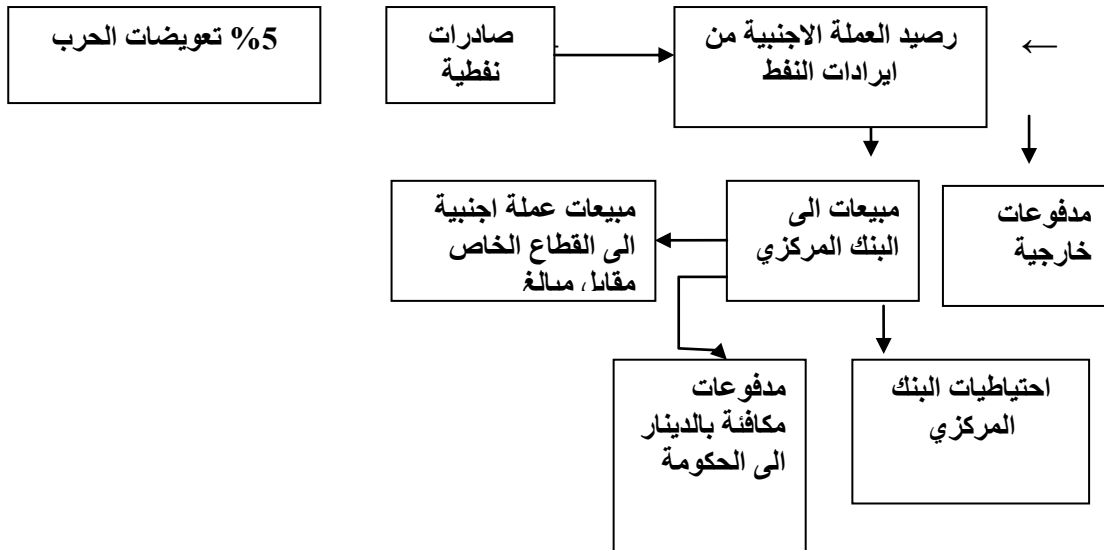
المصدر: وزارة المالية : المديرية العامة للموازنة سلسلة إصداريات.

(جدول رقم (2)
بيانات حساب الصندوق العراقي للتنمية DFL
المبالغ بالالف الدولارات

السنة	المقبوضات من صادرات النفط 95%	مقبوضات أخرى	مجموع المقبوضات	تحويلات الى وزارة المالية	مدفوعات لاعتمادات الاستيرادات الحكومية	مدفوعات أخرى	مجموع المدفوعات	الفائض او العجز	رصيد آخر المدة
2006	28311557	1243746	29555303	18000000	9888661	893671	28782332	772471	7055658
2007	35882755	1635554	37518309	26700000	7559070	408827	34667897	2850412	9906070
2008	58789576	2549726	61339302	45524455	4846387	571296	60942138	397164	10303234
2009	37016434	633799	37650233	23000000	13448572	1519259	37967831	(317598)	417598
2010	48824737	971015	49795752	41000000	11223074	5568	52228642	(2432890)	2432890

المصدر: موقع الصندوق العراقي للتنمية DFI قسم IAMB

وهكذا قد تبين ان مورد النفط لا يستخدم في تمويل الاتفاق الحكومي داخل العراق بل هو وسيلة لتمويل ذلك الاتفاق عن طريق التوسع النقدي ابتداء والذي يتراجع جزئيا" من خلال مبيعات العملة الاجنبية للقطاع الخاص . ولايضاح هذه المسألة نتصور ميزان العملة الاجنبية مع ايضاح المبادلات بين الحكومة والبنك المركزي في المخطط أدناه:



ولو فرضنا ان العراق يعمل بنظام الموازنتين Dual Budget ولكن الموازنتين هذه المرة ليست الاولى مختصة بالانفاق الجاري والثاني بالاستثماري ، بل تقوم الثانية على اساس اخر وهو فصل الموازنة حسب عملة الانفاق . وبذلك لدينا موازنة للاستيرادات والمدفوعات الخارجية ، واخرى موازنة للانفاق داخل العراق وهي موضوع البحث .

ميزان الانفاق الداخلي

مقبوضات بالدينار	مدفوعات بالدينار
مبيعات عملة اجنبية للقطاع الخاص	تعويضات مشتغلين
	مستلزمات خدمية بالدينار العراقي
ضرائب ورسوم	مستلزمات سلعية بالدينار العراقي
ايرادات اخرى	مشاريع تنفذ بالدينار العراقي
اقتراض داخلي	تحويلات الى المنشآت العامة
	تحويلات نقدية الى القطاع العائلي

اعانات سلعية للقطاع العائلي	
العجز يمول باصدار نقدي لقاء عملة اجنبية أو اوراق دين حكومي	اخرى
المجموع	المجموع

يلاحظ من البيانات ان مبيعات العملة الاجنبية للقطاع الخاص دائما" كانت اقل من مجموع الانفاق ، بالدينار والسبب الاقتصادي لذلك واضح اذ يخصص القطاع الخاص جزءا" من دخله للاستيراد والاستثمار في الخارج . واذا اضيفت الايرادات غير النفطية اي الضرائب والرسوم والايرادات الاخرى تبقى مجموع هذه الموارد قاصرة عن موازنة الانفاق بالدينار .

في السنوات القريبة الماضية 2004 – 2008 كان الاقتراض الداخلي محدودا" جدا" ورصيده حوالي 0.5 ترليون دينار . وعند اضافة استثمارات المصارف لدى البنك المركزي ، مع رصيد حوالاات الخزانة التي تحتفظ بها المصارف يصبح المجموع حوالي 5.8 ترليون دينار . والذي يمثل اقصى امكانية للاقتراض من المصارف . واذا تزايد رصيد القروض حتى استنفاد ودائع الجمهور لدى المصارف فعند ذاك يقترب صافي الاقتراض الداخلي من الصفر .

ولما تقدم يعول كثيرا" على التوسع (الاصدار) النقدي مصدرا" لتمويل الانفاق الحكومي الداخلي .

التوسع النقدي = الانفاق الداخلي – (مبيعات العملة الاجنبية الى القطاع الخاص + الضرائب والرسوم + الايرادات الاخرى + الاقتراض الداخلي) .

ومن المهم التأكيد على ان التوسع النقدي هو المصدر الرئيسي لتمويل الانفاق الداخلي في كل الاحوال . اذ ان الانتعاش النفطي لا يقتصر بتوليد موارد اضافية داخلية بالدينار باستثناء بيع العملة الاجنبية ، ومصدرها المورد النفطي طبعا" ، الا ان هناك سقف لتلك المبيعات تعينه عوامل منها : سعر صرف العملة الاجنبية ودخل القطاع الخاص من جهة وميله للاستيراد والاستثمار في الخارج من جهة اخرى .

ولتلك الاسباب لا يتمكن البنك المركزي من بيع عملة اجنبية للقطاع الخاص بما يكفي لتمويل الانفاق الداخلي للحكومة ولذلك لا بد من التوسع النقدي .

العلاقة بين التمويل بالتوسع النقدي والاحتياطيات الرسمية الدولية :

زيادة الاساس النقدي monetary base او ما يطلق عليه النقود الاحتياطية reserve money . هو أساس التوسع النقدي حيث أن:

الاساس النقدي = صافي موجودات البنك المركزي من العملة الاجنبية + صافي الائتمان المحلي . وفي ذات الوقت ومن جانب المطلوبات للميزانية العمومية للبنك المركزي

الاساس النقدي = ودائع المصارف لدى البنك المركزي + العملة المصدرة .

فعندما تباع وزارة المالية العملة الاجنبية الى البنك المركزي مقابل الدينار العراقي يزداد صافي العملة الاجنبية على جانب الموجودات من ميزانية البنك المركزي . ويقابل تلك الزيادة تعزيز الحساب الجاري للحكومة بالدينار العراقي في جانب المطلوبات من ميزانية البنك المركزي . وعندما تنفق الحكومة تلك المبالغ يزداد الاصدار النقدي في جانب المطلوبات وهكذا يزداد الاساس النقدي بمقدار متطلبات تمويل الانفاق الحكومي .

ان الانفاق الداخلي للحكومة والذي اقترن بالتوسع النقدي اي زيادة السيولة المحلية سوف يؤدي الى توليد طلب في القطاع الخاص على العملة الاجنبية ويلبي البنك المركزي الطلب من رصيد العملة الاجنبية لديه فينخفض الاساس النقدي بمقدار تلك المبيعات .

قد تتوقف وزارة المالية عن بيع العملة الاجنبية للبنك المركزي عندما لا يسمح رصيدها بذلك اي لا يكفي الا لمواجهة مستورداتها ومدفوعات الخارجية . فعند ذاك تقترض من البنك المركزي اي تصدر حوالات يشترها البنك المركزي في مقابل وضع ما يعادل قيمتها في الحساب الجاري للوزارة وبهذه الطريقة سوف يزداد الاساس النقدي بقيمة الحوالات ، اذ يزداد صافي الائتمان المحلي اي القروض التي يقدمها البنك المركزي للحكومة .

وعندما تنفق وزارة المالية تلك المبالغ ستولد في القطاع الخاص طلبا على العملة الاجنبية التي على البنك تلبيتها وتؤدي هذه العملية الى خفض رصيد العملة الاجنبية للبنك وينخفض الاساس النقدي بمقدار المبيعات . المهم اقتصاديا ان الحكومة تمويل انفاقها المحلي بالتوسع النقدي (الاصدار) سواء جرى ذلك من خلال بيع عملة اجنبية للسلطة النقدية او الاقتراض منها .

وتلك خاصية اساسية للاقتصاد النفطي تتجلى في العراق على أتمها . ويمكن القول ان الموازنة الداخلية هي دائما في حالة عجز اما الموازنة الخارجية فهي على الاغلب في حالة فائض . وفي الموازنة الخارجية ليس المهم فقط مقدار المورد النفطي في فترة معينة بل رصيد الحكومة من العملة الاجنبية بداية الفترة .

وبموجب العادات الذهبية وتقالييد الادارة المالية في العراق فان الموازنة الداخلية في حالة توازن طالما ان القيمة الدينارية للعملة الاجنبية المبيعة للبنك المركزي كافية لتمويل الانفاق المحلي ، واذا كانت العملة الاجنبية القابلة للبيع الى البنك المركزي لا تكفي فالموازنة عاجزة بمقدار الفرق . ومن الناحية الاقتصادية هذا خطأ كبير وهو مصدر للالتباس في السياسة الاقتصادية للعراق منذ خمسينات القرن الماضي وسببه استعارة اساليب لاعداد الموازنة ومحاسبتها من بلدان النموذج العام ، والعراق يجب ادارة اقتصاده وماليته العامة على اساس اقتصاد الحالة الخاصة . ان الايرادات الفعلية بالعملية المحلية هي فقط قيمة مشتريات القطاع الخاص من العملة الاجنبية سواء باعها البنك المركزي او تولت وزارة المالية بيعها مباشرة لا فرق في ذلك ، وما عدا قيمة هذه المبيعات فان مصدر التمويل هو توسع نقدي . ولذلك السبب بالذات تزداد الضغوط التضخمية عندما تزداد الايرادات النفطية لان مقدار الانفاق الحكومي الممول بالاصدار النقدي يزداد ايضا ، وبتعبير اخر تضيق الحكومة الى الطلب الداخلي زيادة صافية وكبيرة دون حساب لظروف العرض وفيما اذا كان الجهاز الانتاجي مرنا بما فيه الكفاية لاستيعاب تلك الزيادة ام لا . والاتكى من ذلك استمرار الانقسام بين سياسات الدولة في جانب العرض وادارة المالية العامة وهذا الانقسام ليس متعمدا بل بسبب استعارة الاساليب المتبعة في الدول ذات الاجهزة الانتاجية المعقدة والمتطورة والعرض المرن .

المورد النفطي والموازن المالية الرئيسية :

من المناسب مراجعة الموازن الرئيسية بصيغتها البسيطة والتجميعية لتسهيل مراجعة الوضع المالي في العراق وهي :

- 1- رصيد العملة الاجنبية لوزارة المالية (احتياطات الحكومة) :
رصيد نهاية الفترة = رصيد الفترة السابقة - (المدفوعات الخارجية للحكومة + مبيعات العملة الاجنبية للبنك المركزي) + ايرادات النفط .
- 2- رصيد العملة الاجنبية للبنك المركزي (الاحتياطات) :
رصيد نهاية الفترة = رصيد الفترة السابقة - مبيعات العملة الاجنبية للقطاع الخاص + مبيعات وزارة المالية للبنك .
- 3- التوسع النقدي = مبيعات الحكومة من العملة الاجنبية الى البنك المركزي + اقتراض الحكومة من البنك المركزي - مبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية للقطاع الخاص .

وذلك باهمال العمليات الاخرى على جانبي الموجودات والمطلوبات في الميزانية العمومية للبنك المركزي لعدم اهميتها لاغراض هذا التحليل .

4- الاساس النقدي = تراكم مبيعات الحكومة من العملة الاجنبية الى البنك المركزي - تراكم مبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية الى القطاع الخاص + رصيد دين البنك المركزي على الحكومة .

تبين الموازين أنفاً ما يسمى بالهيمنة المزدوجة ، النفطية - المالية ، على المؤسسة النقدية .

بمراجعة الموازين السابقة يمكن التعرف على استدامة الوضع المالي في العراق وكما يلي :

1- لا تحتاج الحكومة الى الاقتراض بالعملة الاجنبية اذا كانت : ايرادات النفط + رصيد نهاية الفترة السابقة = مدفوعات الحكومة الخارجية في حالة توقف مبيعاتها من العملة الاجنبية الى البنك المركزي .

2- سوف تستنفد احتياطات البنك المركزي في مدة من الزمن تعينها معدلات شراء القطاع الخاص للعملة الاجنبية اي

احتياطات البنك المركزي حتى نهاية الفترة السابقة

عمر الاحتياطات بالاشهر = -----
معدل المبيعات الشهرية من العملة الاجنبية للقطاع الخاص

وذلك عند توقف وزارة المالية عن بيع العملة الاجنبية للبنك المركزي .

3- سوف يزداد رصيد الدين الداخلي للحكومة بمقدار انفاقها الداخلي مطروحا منه الايرادات غير النفطية .

رصيد الدين الداخلي للحكومة نهاية الفترة = رصيد الدين الحكومي نهاية الفترة السابقة + (الانفاق الحكومي الداخلي للفترة الجارية - الايرادات غير النفطية) .

وذلك عند توقف مبيعاتها من العملة الاجنبية الى البنك المركزي .

وعندما لا يمكن زيادة رصيد دين الحكومة الداخلي من المصادر خارج البنك المركزي فان الزيادة في رصيد الدين الداخلي ستكون كلها توسع نقدي .

الموازين الكلية:

الدراسة الموضوعية لآثار الانفاق الحكومي وعلاقته بالموارد النفطي تقتضي وضع الموازين المالية في اطارها الكلي . نشير في هذه الورقة الى الجوانب الحسابية دون تناول آليات الانتقال من الاختلال Disequilibrium الى التوازن . ومن المناسب تقسيم الاقتصاد الوطني الى قطاعين يستوعبان انشطته كافة وهي قطاع انتاج السلع المتاجر بها (دوليا) Tradable في مقابل قطاع انتاج السلع والخدمات غير المتاجر بها Non tradable . ويكون لقطاع السلع والخدمات غير المتاجر بها اهمية فائقة في تحديد نطاق التوازن اي ان الطاقة الانتاجية القصوى لهذا القطاع هي التي تقرر حجم الانفاق الذي يمكن استيعابه دون ضغوط تضخمية في نهاية المطاف . اما الطاقة الانتاجية لقطاع السلع المتاجر بها فان المستوردات تعوض عدم كفايتها كما ان الصادرات تمتص الفائض منها .

واستنادا الى ما تقدم فان الشروط الحسابية للتوازن الكلي تقتضي

1- الاستهلاك الخاص + الاستثمار الخاص + الانفاق الحكومي الداخلي - (مستوردات القطاع الخاص + المحول من مستوردات الحكومة الى القطاع الخاص + العرض الداخلي من قطاع انتاج السلع المتاجر بها) = العرض من قطاع السلع والخدمات غير المتاجر بها .

ويمكن تبسيط العلاقة آنفاً كالآتي :

الانفاق الخاص + الانفاق الحكومي الداخلي – المستوردات للاغراض غير الحكومية والنتائج المحلي من السلع المتاجر بها = الناتج المحلي من السلع والخدمات غير المتاجر بها .
وبتعبير آخر :

الانفاق المتجه للداخل = الناتج المحلي غير القابل للتعويض بالمستوردات .
ان الانفاق الحكومي لا يراعي هذه الشرط من شروط الاستقرار وليست لدى الدولة الآن سياسة تتولى تطوير الطاقة الانتاجية المحلية بحيث تستجيب للانفاق المتجه الى الداخل دون ضغوط تضخمية. وذلك حتى في قطاع البناء والتشييد ، بمعناه الواسع ، رغم حيويته الفائقة واهميته الحاسمة للتنمية كونه المسؤول عن انتاج 65% من مكونات الاستثمار (تكوين راس المال بالمعنى العيني) في العراق .
فعندما تتوسع الحكومة في الانفاق عن طريق الموازنة العامة تؤدي الى زيادة الطلب الكلي دون مراعاة لاثار تلك الزيادة .

ان الخلاص من الضغوط التضخمية يتطلب اعتماد منهج للادارة الاقتصادية من جانب العرض لتوسيع طاقة استيعاب الاقتصاد العراقي للانفاق .
ويمكن وصف وضع الاقتصاد العراقي من جهة الانفاق الحكومي واستيعابه كالاتي :

- 1- نفترض ان الناتج المحلي من السلع والخدمات غير القابلة للتعويض بالمستوردات ذو مرونة عرض واطنة في الامد القصير بعد نقطة معينة تبدأ عندها الاسعار بالتزايد ثم تتسارع ثم تنعدم المرونة بعد الوصول الى الطاقة الانتاجية القصوى .
- 2- ان الانفاق الداخلي يتحدد نقدياً " ثم يتعين محتواه الحقيقي اعتماداً " على المستوى العام للأسعار .

$$x + ax + bpy = py$$

$$(1 + a) x = py - bpy = (1 - b) py$$

حيث y هو مستوى الناتج المحلي الحقيقي من السلع والخدمات غير القابلة للتعويض بالمستوردات .

x هو مستوى الانفاق الحكومي الداخلي

P هو المستوى العام للأسعار

ax ذلك الجزء من الانفاق الخاص المرتبط بالانفاق الحكومي الداخلي

bpy ذلك الجزء من الانفاق الخاص المرتبط بالنتائج بالمعنى المبين آنفاً .

$$(1 + a) x$$

$$P = \frac{(1 + a) x}{(1 - b) y}$$

$$(1 - b) y$$

$$\frac{1 + a}{1 - b}$$

وبما ان a , b ثوابت يمكن اختزال المقدار

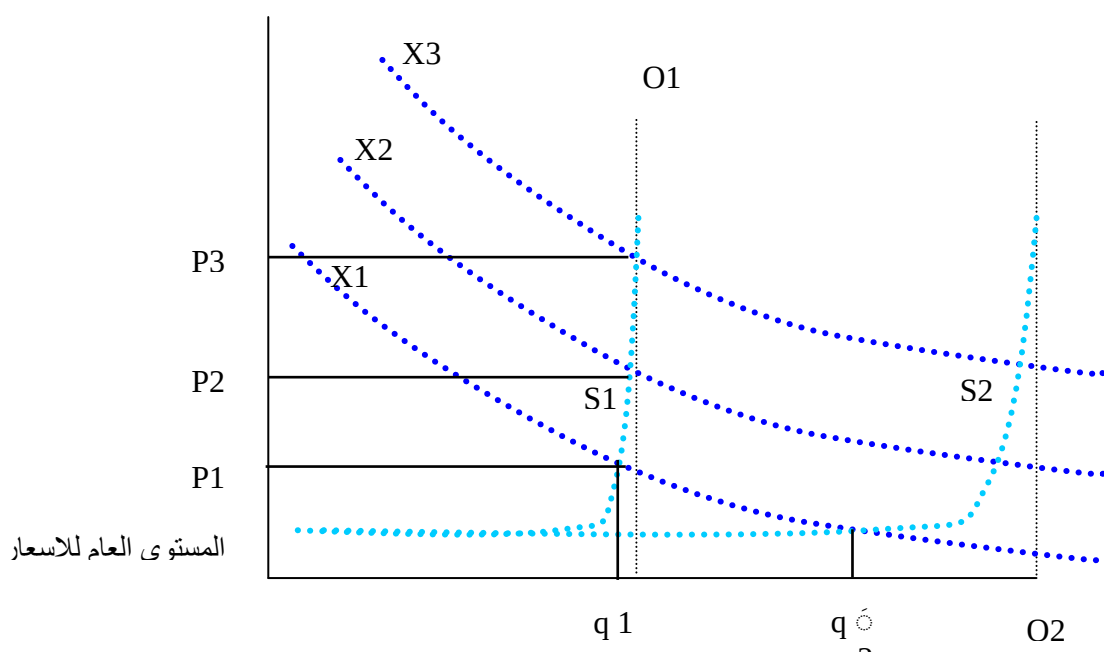
الى ثابت ايضا " وليكن f وبذلك يصبح المستوى العام للأسعار p

$$P = f \frac{x}{y}$$

وبموجب هذا التبسيط وإذا افترضنا ثبوت y في الامد القصير فإن المستوى العام للأسعار يتغير بتغير الانفاق الحكومي الداخلي اي ان التغير النسبي في الانفاق الحكومي الداخلي يساوي التضخم لان

$$\frac{dp}{P} = \frac{dx}{x}$$

وكلما كان الانتاج المحلي اكثر مرونة في الاستجابة لضغط الزيادة في الطلب الكلي المحفز بالانفاق الحكومي الداخلي كلما كان معدل التضخم اقل من معدل الزيادة النسبية في الانفاق الحكومي كما في الشكل التالي .



عندما يرتفع مستوى الانفاق الحكومي من X_1 الى X_2 ترتفع الاسعار من P_1 الى P_2 بالتقاطع مع منحنى العرض S_1 لكن الزيادة الكبيرة في الاسعار لا تقابلها على المحور الافقي الا زيادة صغيرة في العرض اي بين q_1 و O_1 ان التغير النسبي في الكمية المعروضة

$$\frac{P_2 - P_1}{P_1} \quad \text{منخفض مقارنة مع التغير النسبي في المستوى العام للأسعار}$$

وهذا تمثيل للمرونة الواطنة للجهاز الانتاجي المحلي في العراق . اما عندما يرتفع مستوى

الانفاق الحكومي الى X_3 فلا يقترب ذلك باية زيادة في الانتاج بل زيادة في الاسعار $P_3 - P_2$ فقط اي يدخل النظام الانتاجي منطقة عدم المرونة وفي كثير من الاحيان لا حظنا هذه الظاهرة في العراق . لكن لو تطورت الطاقة الانتاجية القصوى الى O_2 يتغير منحنى العرض الى S_2 وبذلك يستجيب الانتاج بحيث ينتقل مستوى العرض الى q_2 دون الحاجة الى تغير مبلغ الانفاق النقدي وباسعار ادنى . هذا التمثيل البياني تبسيطي يهمل الزمن اذ من الناحية العملية عندما تحدث زيادة في الاسعار عبر الزمن حتى لو تطورت الطاقة الانتاجية والعرض الممكن .

تقييم موازنة عام 2011 :

نوقشت موازنة عام 2011 في مجلس النواب والعديد من المحافل الرسمية والمهنية ، وقبل ابداء الملاحظات نعيد عرض اجماليات الموازنة بترليونات الدنانير . مجموع النفقات 93 من تلك الوحدات والايرادات 79 والعجز المخطط 14 . خصصت الموازنة 29 للاستثمار ، 1 لمشاريع ادرجت لأول مرة . استحوذ الانفاق التشغيلي على 64 ، ويتضمن مبلغ التعويضات للكويت ، وكان يمكن استبعادها من جانبي الايرادات والنفقات طالما تخصم تلقائيا" من حساب استلام الموارد النفطية . وكذلك تشمل النفقات التشغيلية مبالغ لانتاج وتصدير النفط ولهذا فأنها لا تتجاوز 58 عند استبعاد ما ليس منها ، ويكون مجموع الانفاق تبعا" لذلك حوالي 87 .

أخذت الرواتب من الانفاق التشغيلي 34 ، منها 6 للمتقاعدين ، وتشكل فقرة الرواتب 37% من مجموع الانفاق ، و39% من مجموعه المعدل .

يتضمن الانفاق التشغيلي ، عدا الرواتب ، مبالغ الاعانات النقدية للفقراء ومخصصات البطاقة التموينية ، وتحويلات لسد خسائر المنشآت العامة . وايضا مشتريات واستيرادات دوائر الدولة ، من السلع والخدمات ، لاغراض التشغيل .

تحتاج معالجة النفقات التشغيلية آفاقا" اوسع ، لربط الكلفة بالاداء ، واعادة بناء الادارة الحكومية على اساس الوظيفة Function ، وتغيير الطرق المتبعة في تجهيز الدوائر بالسلع ، وعقود الخدمات ، والعدالة الاجتماعية في الانتفاع من المورد النفطي ، وتتعذر خدمة هذه الاهداف في اجواء تسييس الحقائق وشخصنة المقترحات .

واثيرت ملاحظات حول قلة التخصيصات للزراعة والصناعة ، ويرتبط هذا الموقف بمبدأ يقوم عليه النظام الاقتصادي الحالي وهو انسحاب الدولة من الانتاج ، وتجميد ملف المنشآت الاقتصادية العامة ، والتوجه قبل ذلك الى تحويل قطاع الطاقة بأكمله للاستثمار الاجنبي . ما يفيد توجه الدولة الى حصر مهامها الاقتصادية في البناء التحتي والخدمات العامة وحفظ الامن والنظام العام . ومن الضروري التركيز على شبكات الري والبزل في الزراعة وتخصيص الاموال اللازمة لحسم ملف المنشآت العامة في الصناعة .

لاشك ان نسب الانفاق الفعلي من تخصيصات الاستثمار منخفضة للبطء المعروف في اجراءات الاحالة والاستيراد ، عبر القنوات المصرفية ، وتلك عمليات البناء لاسباب عدة منها ضالة امكانات قطاع المقاولات وفروع الانتاج المغذية له .

ولهذا تكون مدة المشروع طويلة بين ثلاث الى اربع سنوات . وقد تزيد الكلفة الكلية للمشاريع المدرجة على 90 ترليون دينار عند ملاحظة ان التخصيصات السنوية لا تتجاوز ثلث الكلفة الكلية ، بالمتوسط . ما يشير الى حجم الاثر الاقتصادي والاجتماعي لانجاز تلك المشاريع والمردود الاكيد عند تسريع انجازها . تعد المدفوعات للمشاريع نفقات مجمدة لحين بدء الانتفاع من المشروع بعد استلامه . وتجميد النفقة كلفة بالمعنى المالي لا تظهر في جداول الموازنة . وهي كلفة اقتصادية ايضا" يمكن تصورها عند ملاحظة الحجم الكبيرة للاعمال التي لم تكتمل في الابنية والانشآت ومحطات التوليد والمياه وغيرها ، فتلك موارد اقتصادية عطلت على امل الانتفاع منها بعد اكتمال المشاريع .

ان كلفة المشروع العام مرتفعة ، ولكن مع الاسف ، فهمت الدعوة الى خفض التكاليف في سياق المقايضة مع النوعية . وطبعاً هذا لايقبل ، لان الحديث عن الكلفة يفترض اساساً تعريف المنتج بمواصفات محددة . اي ان المقصود الحصول على تقنيات ومزايا معلومة باقل التكاليف وليس النزول الى مشروع ادنى في قيمته الاقتصادية ، اي صافي قيمة السلع والخدمات التي ينتجها المشروع مخصومة بمعدل العائد الملائم .

يتطلب خفض التكاليف بهذا المعنى تطويراً جذرياً في ادارة المشاريع من الدراسة الاولى مروراً بالتصاميم واعداد المناقصات واجراءات الاعلان والاحالة والتنفيذ الى الاستلام . كما يقتضي العمل جدياً للنهوض بأمكانية قطاع المقاولات بجميع فروعها .

ومن الضروري اختيار حجم المنشأ ، وتقنيات البناء ومنظومات المكان ، ومدخلات واساليب التشغيل ، استناداً الى تحليل متعارف عليه مهنياً في المناهج التي يطلق عليها تحليل او تقييم المشاريع ، وبعض المشاريع يناسبها التحليل بطريقة فاعلية الكلفة واخرى الكلفة المنفعة ، والتي تغطي الابعاد المالية والاقتصادية والاجتماعية والمكانية والبيئية حسب نطاق تأثير المشروع وحجم التأثير مقارنة بتكاليفه . ان ارتفاع التكاليف له علاقة ، ايضاً ، بالمبالغة في اسعار المقاولات بحيث يكون هامش الربح عالياً فوق المستويات الضرورية ، وزيادة السعر في هذه الحالة ، وسيلة لتحويل جزء من المال العام الى المقاول وربما جهات فاسدة .

وهناك مسألة اخرى لزيادة الارباح عبر الانحراف عن المواصفات التعاقدية للمواد وانظمة المكان والكميات واساليب العمل ، وبذلك يستبدل المشروع بأخر غيره بالمعنى الدقيق للكلمة ، ولا تتناسب الكلفة ، بعد الانحراف ، مع قيمة المنجز . وهذه الطريقة في زيادة الارباح تتعدى اضرارها النطاق الاخلاقي والتوزيعي الى الاقتصاد الوطني .

ان السعي لتحسين الانتفاع من الانفاق الاستثماري عبر تسريع الانجاز وخفض التكاليف يتطلب ، الى جانب الكثير من الوسائل الاخرى ، مقارنة الكلفة الفعلية مع الكلفة المعيارية ، من جهة ، ومع القيمة الاقتصادية للمشروع من جهة ثانية ، والدوائر المسؤولة باعتماد هذه المقارنة .

وفي النطاق الكلي للموازنة لم تتسع المناقشات لعلاقة الانفاق بالمستوى العام للأسعار والتضخم المحتمل . وكان الاولى دراسة مدى قدرة الاقتصاد العراقي على استيعاب الانفاق بكفاءة كي تهتم السلطات بجانب العرض وترى حلقات الاختناق ، والاجراءات المطلوبة للتدخل . ولم تدرس ، فعلاً ، علاقة الموازنة بالنمو الاقتصادي والتشغيل خاصة في الصناعة التحويلية وانشطة البناء والتشييد والنقل وكل الاقتصاد ، وذلك في مرحلة تحضير الموازنة . وايضاً لم تكن الموازنة واضحة في تفصيل الانفاق بين العملة الاجنبية والعراقية ، وكيف تحصل على الاخيرة . وبهذا تميط اللثام عن العلاقة بين العمليات المالية والنقدية وكيف تزداد احتياطات البنك المركزي في سياق تلك المبادلة وتقييم النتائج من زاوية الاقتصاد الكلي .

عند مناقشة العجز المخطط جرى التواطؤ على حجب الحقيقة الاساسية في الاقتصاد العراقي ، لكونه نفطي بامتياز ، وهو انه لم يتعرض الى عجز بالعملة الاجنبية بل بالعكس ان الفائض اكيد والذي يستمر للسنة القادمة . ان العجز قد يحصل بالدينار العراقي . والاقتراض بالدينار ، من البنك المركزي ، ينبغي ان يخضع للتحليل المبين آنفاً حول حجم الانفاق الحكومي الذي يستطيع الاقتصاد العراقي تحمله بكفاءة ويستمرش بالممارسة على النطاق الدولي ويحترم وحدة النظام الاقتصادي . والجدل حول هذه المسألة قد جانب الصواب ، اذ لم يستند الى الحساب الصحيح والعلاقات الكمية في الاقتصاد ، ما ادى الى التضليل والابتعاد عن الموضوعية في التعامل مع مفهوم العجز .

اما بشأن ودائع الحكومة في المصارف فيظهر انه بحاجة الى تفصيل لان جزءاً منها متعلق باستحقاقات لم تدفع ، وبعضها لمنشآت اقتصادية عامة . والمبلغ الفعلي لصافي الودائع اقل اذا ما اخذنا بالاعتبار قروض المصارف الحكومية للموازنة العامة . وعلى كل حال كان المأمول الارتقاء بتناول هذا الموضوع نحو تطوير ادارة النقد في الموازنة Cash Management ، وليس النزول بالحوار الى لغة السياسة الديماغوجية . ان ادارة الودائع الحكومية ميدان مشترك بين البنك المركزي ووزارة المالية والمصارف ذاتها ، ولم تنظر الحكومة في مقترحات ، محددة وذات قيمة عملية ، حول القواعد المثلى لادارة اموالها في الجهاز المصرفي . ولم ينتفع العراق من المنظمات الدولية ودوائر المساعدة الاجنبية في هذا المجال . والمهم ضمان عدم التصرف بالودائع الحكومية لغير الاغراض المحددة في الموازنة ، والمفروض عدم استخدامها للاقراض والاستثمار المصرفي .

لقد تكررت الإشارة الى اختلاف سعر النفط المعتمد في الموازنة عن السعر الفعلي والتساؤل عن مبالغ الفرق . ان سعر النفط المتوقع ، والذي تقدر ايرادات النفط على اساسه ، هو بالتعريف لوجود له في الواقع . ولابد من الانتباه الى ان ايرادات الحكومة جميعها تدخل في حساباتها المصرفية وفي نهاية السنة ليس لديها سوى صافي ارصدة تلك الحسابات .

يؤثر الفساد الاداري والمالي حتماً على اداء المالية العامة ويقلل من فرص انتفاع العراق من تلك الموارد ويؤخر النهضة الاقتصادية . لكن رفض الموازنة بحجة الفساد سلوك فاسد لانه يتجاهل الحدود الرسمية لمؤسسة الموازنة ، ويصرف الانتباه عن ممارسات الدوائر التنفيذية ، اضافة على ضياع فرصة ترصين ودعم دوائر الرقابة بأنواعها .

ان التواطؤ مع الخرافة في معالجة الشأن العام وعدم احترام الجهود المضنية للتحري عن الحقائق ، عبر تجميع وتركيب البيانات حسب المناهج الرصينة ، ومعالجتها بأدوات التحليل المعترف بها مهنياً ، هو سلوك يضر بالنزاهة ويضعف مقومات الحضارة في العراق .

الخلاصة :

ان عدم كفاية الايرادات غير النفطية للانفاق الحكومي الداخلي هو عجز في الموازنة المالية العامة وان تغطية هذا العجز بموارد نفطية ليس له معنى اقتصادي الا بقدر مبيعات العملة الاجنبية للقطاع الخاص وفيما عدا ذلك هو عجز بالمعنى الدقيق للكلمة ممول بتوسع نقدي .

- 1- لا فرق من الناحية الاقتصادية بين تمويل عجز الايرادات غير النفطية بمبيعات عملة اجنبية او بالاقتراض من البنك المركزي طالما توجد احتياطات لدى البنك تستجيب لطلب القطاع الخاص من العملة الاجنبية ، ويظهر الفرق بعد نفاذ احتياطات البنك المركزي .
- 2- عند استنفاد الحكومة لرصيداها السابق من العملة الاجنبية يمكن ادامة الوضع المالي للعراق في المدة القريبة القادمة بشرطين :

- أ- كفاية الايرادات النفطية لتغطية المدفوعات الخارجية للحكومة .
- ب- كفاية احتياطات البنك المركزي لمواجهة طلب القطاع الخاص على العملة الاجنبية .
- 3- يمكن استدامة الوضع المالي في العراق لمدة غير محدودة في حالة :
ايرادات النفط = استيرادات الحكومة ومدفوعاتها الخارجية + مبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية للقطاع الخاص . وفي حالة زيادة الطرف الايسر على الطرف الايمن فان المدة الزمنية قبل الحاجة الى الاقتراض من الخارج هي

احتياطات البنك المركزي

$$\text{المدة (سنة)} = \frac{\text{استيرادات الحكومة ومدفوعاتها الخارجية} + \text{مبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية} - \text{ايرادات النفط}}{\text{العملة الاجنبية للقطاع الخاص}}$$

علما ان هذا الحساب ينطلق من الميزان المالي الرسمي الموحد ولا يراعى الاستقلال المؤسسي لكل من الموازنة المالية العامة للدولة والميزانية العمومية للبنك المركزي عن احدهما الاخرى .

- 4- من الضروري جدا " تجاوز المنهج الحالي لادارة الموازنة والذي يعتمد المتطابقات الحسابية دون النظر في محتواها الاقتصادي الفعلي . وكذلك لا بد من وضع المالية العامة ومضامينها النقدية في اطار كلي اوسع وعبر افق زمني ابعد

- 5- لا بد ان تبدأ الادارة الاقتصادية من البنية الانتاجية للاقتصاد العراقي وشروط تغييرها في سياق التنمية التي تنطلق من قطاع الطاقة وتستهدف نقل العراق الى دولة مصنعة بموازاة تطوير سريع ومتكامل انتاجا وتنظيما وتقنيات لقطاع البناء والتشييد لان هذا القطاع هو المحدد للجهد الاستثماري .

- 6- من كل ما تقدم لا بد من التأكيد على ان العبرة ليست في مجرد الاتفاق بل بالكيفية التي يستوعب بها الاقتصاد العراقي ذلك الاتفاق واثاره في الرفاه والعدالة والتقدم .
- 7- من الافضل للعراق تجنب الاقتراض من الخارج وعدم قبول تبريره لاسباب كثيرة منها قد اتضحت في هذه الورقة واخرى يمكن ايضاحها عندما يطلب ذلك .

الفصل الثالث

التضخم بين متغيرات الاقتصاد

الحقيقي والتحليل النقدي

مقدمة:

من الغايات الأساسية لدراسة التضخم محاولة فهم ديناميكيات العملية المولدة له ، وإكتشاف علاقات كمية تساعد على التنبؤ بمساره في المستقبل . ومن المهم وجود متغيرات أداتية في منظومة التفسير ، اي يمكن لجهة صاحبة صلاحية أن تتحكم بها صعوداً أو نزولاً" للتأثير في التضخم والسيطرة عليه. ولذلك واجهت دراسة التضخم صعوبات جمة لإسباب من بينها إن الموصفات المطلوبة في الأداة أن تكون خارجية على التضخم بحيث لا يكون الأخير، ابتداءاً، سبباً في حركتها ، ولا تكون علاقتها به زائفة أي يوجد بينها وبين التضخم تماثل في السلوك نتيجة خضوع كليهما لنفس الأسباب . وعلى سبيل المثال في العراق الاتفاق الحكومي ، وكما سيتبين في هذه الدراسة وجرى إيضاحه في دراسات أخرى، هو الأساس في خلق السيولة، بمختلف تعاريفها الضيقة والواسعة ، وفي ذات الوقت يحدد الاتفاق الحكومي مستوى الطلب الكلي الفعال

وبالتالي فجوة الطلب والضغط التضخمية . وفي هذه الحالة حتى لو ظهرت علاقة كمية بين تغير النقود والتضخم ، ومع محاولات تنقية البيانات وتأهيلها عن طريق التحويلات المعروفة ، لاتنفع تلك العلاقة في التنبؤ بالتضخم وإصلاً ليست ذات فائدة في السياسه المستهدفة له . لأن النقود بذاتها محكومة مالياً وتفتقد صفة الاستقلال النسبي المطلوب في الأداة.

إن آثار التضخم ليست واحدة في كل المجتمعات والانظمة الاقتصادية . فعندما يعتاد الاقتصاد، بالسياسة أو تلقائياً ، على مقايسة المقادير النقدية للتعاقدات والالتزامات المتبادلة يختلف عن إقتصاد آخر تكون فيه المقايسة جزئية. ومع سعر الصرف الثابت يترجم فرق التضخم بين الإقتصاد الوطني والعالم الى زيادة في سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية وبمرور الزمن يتعاظم متراكمها ، وتنعكس على أداء الإقتصاد الحقيقي عبر تدهور القدرة التنافسية الدولية لقطاع السلع المتاجر بها.

وهناك مسألة أخرى لها علاقة ، بنحو ما ، مع المقايسة تتمثل في مدى تعبير الرقم القياسي للأسعار ، الذي يعرف التضخم بأنه تغيره النسبي عن المستوى العام للأسعار فعلاً. والملاحظ أن الرقم القياسي لأسعار المنتج ، في العراق والعالم ، أصبح أكثر إفتراقاً عن الرقم القياسي لأسعار المستهلك. وكلاهما قد لا ينسجمان مع مستوى أسعار الأصول الحقيقية ، ناهيك عن إستقلال أسعار الأصول المالية بدرجة واسعة عن جميع تلك المؤشرات . وليس الغرض من هذه الملاحظات المبالغة في تصوير صعوبات إخضاع الميدان للدراسة المنهجية، ولا التقليل من حجم الجهود التي بذلت لحد الآن للإرتقاء بإساليب التحليل والمراجعة المستمرة لنماذج التنظير. بل القول إن الموضوع لم يزل طرياً أمام البحث والنقاش ، ولابد من الاستمرار في خوض تفاصيله وتسجيل نتائج ما نتوصل اليه كما هي دون محاولة قسرها لتنسجم مع أحكام مسبقة تناسب هذا الطرف أو ذاك.

التضخم بين الفهم النقودي والنطاق الاوسع :

تحظى المجاميع النقدية وتغيرها وتذبذبها بالدراسة عموماً وفي نفس الوقت يستمر النقاش في الأبحاث الأكاديمية حول الصلة الممكنة للنقود بالسياسات . وعلى المستوى النظري لا زال التفاوت شديداً في مدى التعويل على النقود لتفسير التضخم وعلى سبيل المثال لا يعزى أي دور للنقود في النماذج الكينزية الديناميكية الحديثة وتبعاً لذلك في السياسة النقدية .

وهذا الطراز من التنظير يقوم على فرض الفصل التام بين الأستهلاك والأرصدة النقدية الحقيقية للعوائل . وعند إلغاء هذا الفرض يعود للنقود دور بنيوي أو سببي في العرض والطلب . وربما تقدم حركة المجاميع النقدية معلومات تستفيد منها السلطات النقدية خاصة مع التخلف الزمني لبيانات الناتج . في العراق مثلاً لاتتوفر سلاسل شهرية عن مستويات الناتج والناتج غير النفطي ، والناتج من السلع والخدمات غير المتاجر

بها والبطالة ، تسمح بدراسة التضخم ، حسب فرضيات مختلف المدارس حول دور فجوة الناتج وفجوة البطالة وغيرها .

وعند استخدام متغيرات السيولة في نموذج لدراسة التضخم لا نستطيع مقارنة أدائه بنموذج بديل يعتمد متغيرات الاقتصاد الحقيقي . ولكن هذا لا يعني أن التضخم يقع في النطاق المجهول . إذ توجد الكثير من الدلائل مع إمكان تنسيقها والتوصل الى الترجيح أو التحفظ على هذه الفرضية أو تلك ، إضافة على تحليل العلاقة بين تغيرات السيولة والتضخم ، وهو ما يقوم به هذا البحث .

والمسألة الأكثر جوهرية ليست حول ما تقدمه النقود من معلومات لمعرفة كيف يسلك التضخم والتنبؤ به ، بل هل يمكن التأثير على التضخم بالادوات المتعارف عليها للسياسة النقدية وكيف ؟ وحتى لو أثبتنا أن السيولة ، بآثارها المتزامنة والمتخلفة ، تحدد التضخم فهل لدى السلطة النقدية أدوات للتحكم بالسيولة ؟ مع العلم إن تمويل الانفاق الحكومي يهيمن تماما" على آلية خلق النقود في العراق . وحقيقة هذا الامر في غاية الوضوح : إيرادات الدولة بالعملة الأجنبية تمول في جزء منها إنفاقها الخارجي بعملية لا تتداخل مع عمل قطاع المال العراقي . في حين تكون لهذا التمويل نتائج مختلفة في البلدان الاعتيادية عندما تكون إيرادات الدولة من الضريبة وما شابه مما يقتطع من دخل القطاع الخاص بالعملة المحلية ، وببادل جزء من ذلك الدخل في سوق الصرف للحصول على عملة اجنبية ، وهكذا تكون استيرادات الحكومة مؤثرة في جانب الطلب من سوق الصرف . وهذا لا يحصل في العراق لأن الحكومة تستورد بجزء مقتطع من إيرادات النفط الحكومية والتي هي أساسا" بالعملة الاجنبية .

تمويل الانفاق الحكومي هو المسؤول عن خلق السيولة ، إذ تبادل الحكومة العملة الاجنبية للمورد النفطي مع البنك المركزي للحصول على المبالغ التي تحتاجها بالدينار . هذه العملة الاجنبية التي وصلت الى البنك المركزي يشتري القطاع الخاص بعضها او ثلثها تقريبا" ، حسب التجربة السابقة ، وبذلك يعيد الى البنك المركزي ثلثي ما دفعه الى وزارة المالية من دنانير ، ويبقى الثلث يضاف صافيا" الى رصيد السيولة المحلية في مقابل عملة اجنبية أصبحت مملوكة للبنك المركزي تضاف الى إحتياجاته الدولية .

فأصبحت السيولة المحلية هي الوجه الآخر للاحتياجات الدولية ، والاخيرة اصلها والتي تراكمت مما بقي لدى البنك المركزي من عملة اجنبية باعتهها وزارة المالية إليه للحصول على الدنانير . إن هذه الآلية بسيطة وواضحة تماما" بذاتها ولا توجد حاجة لأي تحليل إضافي لمعرفة إن البنك المركزي لا يستطيع السيطرة على خلق السيولة . خاصة وإن مديات تكاثر السيولة في القطاع المصرفي محدودة في العراق والدليل على ذلك مقارنة الاساس النقدي M0 مع النقود بالمعنى الضيق M1 ، وبالإطلاع على السلسلة الشهرية للبيانات المرفقة بهذه الورقة ، يتبين إن M1 كانت في كثير من الاحيان أقل من M0 .

إن التكاثر النقدي في القطاع المصرفي يتطلب تطورات لم تحصل بعد ومنها في حجم الائتمان الى الناتج المحلي ، من جهة ، وتعامل المصارف مع الاسواق المالية لإدوات الدين والأخيرة لم تستحدث لحد الآن . ولا زالت حوالات الخزانة لا تشكل ثقلًا كبيرًا ومحصورة بين المصارف ووزارة المالية ولا تمثل أهمية في التعاملات ما بين المصارف وبينها والبنك المركزي . لقد بينت دراسة berger and statrverv إن النقود

حسنت من القدرة التنبؤية عندما اضيفت الى طائفة من النماذج لدراسة التضخم في منطقة اليورو للفترة من 1993-1999 وفي الأداء التنبؤي للسنوات 2002-2007 . في حين لم تنجح تلك الاضافة لتحسين التنبوء في نماذج مغايرة .

وفي أبحاث أخرى على نطاق الدول الصناعية لم تنفع متغيرات النقود عند استخدام بيانات مقطعية أي المقارنة عبر الاقطار cross-country . وأيضاً "توجد مؤشرات افضل منها دلالة على التضخم . وهناك إشارات على ان النقود اصبحت ليست ذات دلالة مهمة على المستوى العام للأسعار بعد عام 2000 في العالم , وكأن الأنفصام بين مؤشرات التضخم والازمات المالية الذي تواتر منذ النصف الثاني للثمانينات أعقبه ضعف الصلة بين السيولة والتضخم منذ بداية القرن الحادي والعشرين . إجمالاً" تتزايد أرجحية المتغيرات الحقيقية في تفسير التضخم وفي نفس الوقت تتضاءل صلة الاخير بشروط استقرار القطاع المالي . الصيغة المتداولة للنموذج الكينزي الجديد تحاول الاقتراب من أشكال مختزلة للتفاعل بين العرض والطلب الكلي ، وذلك بربط الانحراف عن اتجاه التضخم بفجوة الانتاج ورغم احتواء الصيغة لعدة متغيرات الا ان المعلومات التي يستند اليها التقدير تنحصر بالتضخم وفجوة الانتاج وسعر الفائدة دون النقود وكما في الصيغة التالية (berger and statrverv)

$$Y_t = a_1 Y_{t-1} + a_2 E Y_{t+1} + a_3 x_t + s_t$$

حيث y انحراف التضخم المقدّر عن اتجاهه العام ، y_{t-1} انحراف التضخم المتخلف و $E y_{t+1}$ التضخم المتوقع للفترة القادمة و x_t فجوة الانتاج وهي فرق الانتاج الفعلي عن الممكن الكامن $potential$ ، s_t متغير للتكاليف .

ويظهر سعر الفائدة في معادلة اخرى تربط فجوة الانتاج بفرق انحراف سعر فائدة البنك المركزي عن مستوى الاتجاه $steady state$ والانحراف المتوقع للتضخم عن مساره وبالكيفية الآتية :

$$x_t = b_1 E x_{t+1} - b_2 (i_t - E y_{t+1}) + s_t$$

حيث $E x_{t+1}$ فجوة الانتاج المتوقعة للفترة القادمة و i_t انحراف سعر الفائدة عن اتجاهه وهو مستوى الثبات $stead state$ و يقدر بمعادلة أخرى تجمع في منظومتها التفسيرية الانحراف السابق لسعر الفائدة وفجوة الانتاج والانحراف المتوقع للتضخم وهكذا تتحقق آنية النموذج بتحديد فجوات التضخم وسعر الفائدة والانتاج . وهذه قد تحاكي قاعدة تايلور . Taylor-type rule مثل

$$i_t = k_1 i_{t-1} + (1-k_1)(k_2 - E y_{t+1} + k_3 x_t)$$

والمعادلة الاخيرة يمكن ان تحتوي على النقود الاسمية ، وايضا "بمعنى انحرافها عن قيمتها الاتجاهية steady state. وقد تضاف الى النموذج معادلة تربط انحراف الارصدة النقدية الحقيقية عن مسارها الاتجاهي بانحراف سعر الفائدة وفجوة الانتاج وتوقعات انحراف الارصدة الحقيقية وصدمة العرض . وهي مستوحاة من التنظير الكينزي الاصلي الذي يجعل الطلب على النقود دالة بالدخل وسعر الفائدة . وعدلت لتنسجم مع الممارسة الجارية في البحث التجريبي التي تتحاشى الانحدار الزائف spurious بتحليل العلاقة فيما بين الانحرافات عن متوسطات اتجاهية ، ومن بيانات هي اصلا " معدلة إذ تنوب الفروقات اللوغاريتمية عن الارقام المطلقة . والنموذج الذي يسمى ذو المرتكزين two-pillar يضيف الى المنظومة التفسيرية تقدير انحراف التضخم عن مساره الاتجاهي ، بأشكال مختلفة ، وبالنتيجة يرتبط انحراف التضخم بفجوة الانتاج ونمو النقود ونمو سعر الفائدة . ومع ذلك لم تكن النتائج قطعية حول تحسين النقود للقدرة التنبؤية . لازال الحوار حول التضخم يجري في البلدان النامية بين البنيويين والنقوديين . يؤكد البنيويون على معوقات جانب العرض وينظر الى التضخم من زاوية الاختناقات التي تولده . بقى النقوديون يحاولون إثبات أن التضخم ، أساسا ، ظاهرة نقدية وبأن زيادة عرض النقد تقود الى زيادات متناسبة في الاسعار . وقد تبين في ظروف العراق مثلاً ، ان الزيادات لم تكن متناسبة ، ما يفيد صعوبة تفسير التضخم دون فهم كيفية تكوين الاسعار وتوليد الضغوط لزيادته في القطاع الحقيقي . ويوجه البنيويون الانتباه الى صدمات العرض وخاصة في انتاج الغذاء واستيراده نظراً للمساهمة الكبيرة للغذاء في سلة المستهلك للبلدان الفقيرة وهي محور تفكيرهم . وقد كانت أهمية الغذاء كبيرة في سلة المستهلك العراقي ايام الحصار على الرغم من دور نظام التوزيع الرسمي للسلع الغذائية الاساسية في خفض أسعارها من زاوية المشتري . وفي العراق ظهرت الاختناقات في سلع الطاقة والسكن ، وقادت التضخم صدمات المتغيرات الخارجية مثل اسعار المنتجات النفطية .

لاشك ان علاقة النقود بالمستوى العام للأسعار وكذلك التضخم من الناحية النظرية ، وحتى من وجهة نظر النقوديين ، لا توضحها معادلة كمية النقود لوحدها ، على فرض انها معادلة طلب على النقود . فالعبرة ليست بالطلب لوحده بل يعزى التضخم من وجهة نظرهم الى العرض الزائد من النقود ، والذي يصعب قياسه مباشرة . ويبدو ان منهج الحافظة الذي يجعل النقود احد مفرداته يقدم حلاً "منطقياً" لهذا الاشكال فعندما ترتفع العوائد النسبية على الاصول ، التي تدخل في تعريف النقود ، يزداد الطلب عليها أي ينخفض ما يتجه منها إلى السلع ويكون لذلك أثر معاكس للتضخم أو إنكماش بثبات اثر العوامل الاخرى ، والعكس صحيح عندما ترتفع العوائد النسبية على الاصول التي لا تدخل في تعريف النقود . ولكن النقوديين أعتادوا على التشكيك في العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على النقود في اساس منطلقاتهم النظرية . على اعتبار أن سعر الفائدة يتحدد أولاً في القطاع الحقيقي ويمثل عند التوازن العائد الحدي لرأس المال وبموجب متطابقة فيشر يتعين سعر الفائدة النقدي . بينما الكينزيون جعلوا سعر الفائدة يتحدد في سوق النقد وانه يؤثر على الطلب الكلي من خلال علاقته بالطلب على الاستثمار ، والاخير هو الجزء الأكثر فاعلية في تحريك مستويات الطلب الكلي الفعال من خلال المضاعف . ولكن البنوك المركزية ، وبغض النظر عن المدارس التي يصدر

عنها تحليلهم النقدي ، تعارفت على استخدام سعر الفائدة اداة رئيسية للسياسة النقدية بهدف التأثير على التضخم . وعند اعتماد التعريف الواسع للنقود والذي يشمل الودائع بفائدة فهل ان ارتفاع سعر الفائدة على الودائع بفائدة يؤدي الى زيادة الطلب على النقود ويتقلص العرض الزائد منها . ويظهر مثل هذا الإشكال مع التعريف الضيق للنقود عندما تكون الحسابات الجارية بدون فائدة كما هو الحال في العراق . وعند تعريف السيولة بالنقود حسب المعنى الواسع ، ومواصلة لما تقدم ، يمكن القول ان كلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود تتمثل بالفرق بين سعر الخصم وسعر الفائدة على الودائع الثابتة time deposit ، وهذا يفترض مجتمعاً "متقدماً" في عاداته المصرفية . ومع ذلك يمكن تعديل التعريف والقول ان الفرق يمثل كلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود في ودائع ثابتة . أما إذا أحتفظ بالنقود في حسابات جارية ، أو ما إليها ، يصبح سعر الخصم هو كلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود . وقد يصعب احصائياً ادراج سعر الخصم الى جانب الفرق بينه وبين سعر الفائدة على الودائع الزمنية اذ يثير مشكلة الارتباط الخطي .

مراجعة الأبحاث التجريبية:

يلاحظ اتجاه الابحاث الاخيرة نحو طائفة من النماذج تجتمع في خواص يطلق عليها منحني فيلبس الكنزي الجديد NKPC . والمشارك في هذه الجهود التوجه نحو الاقتصاد الحقيقي: الانتاجية ، الاجر ، الكلفة الحدية ، فجوة النشاط الحقيقي ، أي الفرق بين الناتج المحتمل والفعلي ، البطالة ، لتفسير حركة المستوى العام للأسعار . وقد تضاف متغيرات ذات صفة نقدية مثل سعر الخصم . مع تعاريف متفاوتة لهذه المتغيرات منها الفروقات عبر الفترات أو الفروقات اللوغاريتمية ، بمعنى التغيرات النسبية عملياً ، وأحياناً انحرافات تلك المتغيرات عن الاتجاه العام ، وهكذا . ولكن المشكلة التي تواجه الباحث في العراق ان الفترة الزمنية التي تكون فيها البيانات قابلة للمقارنة ، أي لا تكتنفها تحولات بنيوية جذرية ، لازالت ضيقة وتقريباً من مطلع عام 2004 إلى الوقت الحاضر . وفي حين تتوفر بيانات عن السيولة وسعر الفائدة والمستوى العام لأسعار المستهلك ، من الصعب توفر سلسلة متزامنة لمتوسطات الاجر والانتاجية ، والناتج والبطالة ، والكلفة الحدية وما الى ذلك . إضافة على عدم تشكل البيئة التي تشجع استخدام الادوات المعقدة في التحليل فيواجه الباحث هذا الحرج ، فمن جهة لابد من مواكبة مايجري على الصعيد الأكاديمي ، ومن جهة أخرى لا يستطيع إختبار ذات النماذج على بيانات عراقية كي تسهم هذه التجربة بإضافة الى المعرفة في نفس السياق ، ومع ذلك فان قبول هذا الحرج أفضل من تحاشيه .

وأرى إن دراسة (Kichian et al) توسعت في قائمة المتغيرات التفسيرية للتضخم في النموذج الذي اسمته نموذج منحني فيلبس الكنزي الجديد للاقتصاد المفتوح ، بان أدخلت التجارة الخارجية والمدخلات الوسيطة في دالة الانتاج . وميزت بين المدخلات المحلية والمستوردة لمعرفة تأثيرها على الكلفة الحدية للمنشأة الممثلة للاقتصاد الوطني ، وهو كندا ، وبالتالي التضخم . ومن ناحية أخرى عالجت الكلفة الحدية على انها متغير خارجي وأدخلت الاتجاه التقديري لها في معادلة التضخم . وعالجت أنماط التوقعات على اساس احتمالي إذ أفترضت احتمال وجود منشآت تكون توقعاتها على أساس تراجعي Back ward وأخرى

عقلانية ، أي إستباقية وسمحت بمرونة احلال فيما بين المدخلات. ودالة الكلفة الحدية حقيقية. وبالتالي فان معدل التضخم إنعكاس لتوقع التضخم وميل المنشآت لتعديل أسعارها إستجابة لما يجري حولها ، وسعر الخصم بالاتجاه steady state والتضخم في الفترة الماضية، وتغير الكلفة الحقيقية بالمعنى المبين آنفاً. وهكذا يلخص التضخم تفاعل جميع عناصر تكوين الكلفة والانتاجية الحقيقية والتوقعات وسعر الخصم ، ومختلف اشكال الاستجابة للتغيرات السعرية ، مثل الميل للاحلال فيما بين عناصر الانتاج، اضافة على تعديل المنشأة لاسعارها تبعاً للسوق، سوق عناصر الانتاج والمنتجات .

ان هذا الطراز من النمذجة قد يجد مصداقية في أوضاع البلدان الناهضة والنامية لو توفرت البيانات الدقيقة والشاملة .

إستخدم (Moriyama) نموذجاً نقودياً" لدراسة التضخم في السودان من منطلق بسيط يمكن وصفه تعريف الشي بمكوناته:

$$x \quad 1-x$$

$$P=pd(Ep.) \dots\dots (1)$$

حيث P المستوى العام للاسعار و pd أسعار السلع المحلية و p. أسعار السلع المستوردة ، و E سعر صرف العملة الوطنية و x تعني الاهمية النسبية للمدخل المحلي في تكوين الاسعار. وأضاف معادلة كمية النقود:

$$MV=(pd)y \dots\dots (2)$$

حيث : M و V كمية النقود وسرعة تداولها على التوالي و pd معلومة و y الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي . وقد يكون مثل هذا التعريف لمتغيرات الناتج والاسعار في اقتصاد نفطي أكثر واقعية بغض النظر عن مصداقية معادلة كمية النقود. وقد تعامل النموذج مع سرعة تداول النقود بانها متغيرة وتوقع تباطؤها وحول المعادلة أعلاه الى صيغة اللوغاريتمات حيث t الزمن والمتغيرات الأخرى معرفة آنفاً :

$$pd=m-y+at+e \dots\dots (3)$$

وعند الجمع بين المعادلة (1) و(3) يتوصل الى معادلة المستوى العام للاسعار دالة في : سعر الصرف ، وعرض النقد ، والناتج المحلي غير النفطي ، واسعار المستوردات ، ومتغيرات أخرى سماها متغيرات سيطرة ربما تشمل بعض أدوات السياسة . وعند التقدير وجد ان التغيرات في عرض النقد وسعر الصرف يستمر تأثيرها لمدة بين 18 - 24 شهراً وهذا مايشير الى أهمية المتغيرات المتخلقة زمنياً". وسوف يتبين في دراسة العراق ، ايضا، ان الفروقات المتخلقة زمنياً تكشف حقائق أخرى وقد تتناوب التأثير باتجاهات متناقضة . رجحت نتائج تقديراته (Moriyama) دور سعر الصرف على النقود.

نماذج التقدير الآني للبطالة والتضخم :

في صيغته الاحداث يربط منحني فيلبس التضخم الفعلي بالمتوقع مع الطلب الزائد . والآخر يوصف بالفجوة بين مستوى النشاط الحقيقي (الانتاج الفعلي) والمحتمل Potential. ويعني تعبير المحتمل الممكن

الكامن الذي يعينه العمل ورأس المال الثابت المتضافران بالتكنولوجيا المجسدة بإنظمة الانتاج وتراكم آثار التقدم التقني Technical Progress . وبالتالي فأن تعبير النشاط الحقيقي المحتمل يحيل الى دالة الانتاج ويقدر بموجبها صراحة ومباشرة . او من مسار ، يفترض أنه يعبر عنها ، ترسمه نقاط الانتاج الاقصى عندما يعمل الاقتصاد عند المستوى الطبيعي للبطالة ، والذي يعكس التوظيف الكامل للعمل بالمقاييس التي تعارف عليها المجتمع ونظام الحياة الاقتصادية بالممارسة . والعناية بالفجوة بين الانتاج الفعلي والمحتمل ، في السياسة النقدية ، عبرت عنها قاعدة تايلور عندما ربطت سعر فائدة البنك المركزي بتلك الفجوة وانحراف معدل التضخم الفعلي عن مستواه المرغوب . ولكن تفسير التضخم بتلك الفجوة يعد ، نظريا" على الاقل ، من المناهج البديلة للتفكير النقودي ، خاصة عندما يفهم التضخم المتوقع ، من عناصر منظومة التفسير في نموذج فيلبس الحديث ، بأنه دالة بالتضخم المتخلف زمنيا" . أي ان ميدان التضخم هو قطاع السلع وليس عالم النقود . وان رد التضخم المتوقع الى الماضي Backward locking هو أيضا" من تقاليد التحليل للمدرسة الكينزية الاصلية . وبذلك يصبح هذا المنهج مغايرا" للنقوديين ومدرسة التوقعات العقلانية Rational Expectations . أي مفارقا" لمدرسة شيكاغو ، قديمها وجديدها . وتوجد صيغ لمنحنى فيلبس ، وهي في إطار الكينزية الجديدة ، استخدمت التوقعات العقلانية (Morely etal) ، ويبدو عند اعتماد النظرة الرجوعية للتضخم المتوقع ، في النمذجة والتقدير ، تصبح فجوة النشاط الحقيقي المنشأ الرئيس للتضخم في الولايات المتحدة الامريكية . ولكن مع تعريف التضخم المتوقع حسب مدرسة التوقعات العقلانية أي استباقي Forward يظهر دور اقل لفجوة النشاط الحقيقي .

لقد ربط فيلبس في مساهمته الاصلية تغير الاجر النقدي مع البطالة على اساس انها علاقة عكسية . وكان ذلك الربط يكفي حسب تصوره لفهم التضخم بصفته إنعكاسا" لتغير متوسط الاجر النقدي . وضمن فترة بريتون وودز ، وعندما كانت الكينزية مؤثرة ، كان ربط المستوى العام للأسعار بمتوسط الاجر شائعا" ، وعلى اساس ان الناتج الوطني ، بالتعبير النقدي ، هو الاجور والارباح . وبالتالي فان متوسط سعر الوحدة من الناتج هو كلفتها الاجرية مضافا" اليها الربح . وعندما تعرف وحدة الناتج الوطني بمقدار ما ينتجه العامل فأن كلفتها هي الأجر ومعدل الربح للوحدة والذي افترضته النماذج الشائعة آنذاك ، للتبسيط ، بأنه نسبة ثابتة من الاجر . وهكذا اصبح المستوى العام للأسعار يعتمد على متوسط الاجر وعندما تكتشف محددات الاخير يفسر التضخم وهو ما فعله فيلبس في نمودجه الاول عام 1958 . وقد عادت أحدث النماذج الكينزية الى هذا النمط من التفكير غير ان الكلفة الحدية الحقيقية ، هذه المرة ، تحدد التضخم وليس متوسط الاجر . بيد ان الكلفة الحدية الحقيقية أستبدلت بفجوة النشاط الحقيقي على أساس أنه متغير ينوب عنها ، والتي تقاس احيانا" بالفرق بين البطالة الفعلية والمعدل الطبيعي لها . واعتمدت دراسات اخرى حصة العمل (تعويضات المشتغلين) من الدخل القومي نيابة عن الكلفة الحدية الحقيقية في نماذج تبنت تصور المدرسة العقلانية للتضخم المتوقع . ويبدو انها نجحت إحصائيا" في الولايات المتحدة الامريكية ومنطقة اليورو . وهذه المحاولات تدور حول ان الكلفة مبعث التضخم مع اضافة التوقعات الى تأثيرها . والمشكلة التي تواجهها هذه الابحاث كيفية قياس الكلفة على المستوى الكلي وهي حقا" من المهمات الصعبة نظريا" وعمليا" عند

مغادرة التبسيط في نموذج فيلبس الأصلي آنف الذكر. وكذلك الطريقة التي تعالج بها بيانات التضخم لإستخراج مؤشر يدل على المتوقع . في الدراسات الاخيرة ظهر ميل شديد للتمييز بين الاتجاه العام للتضخم Trend ومكون آخر انتقالي يطلق عليه فجوة التضخمية Inflationary gap والتي يفترض أنها تتأثر كثيرا " بفجوة النشاط الحقيقي . ومع هذا التعديل جاءت نتائج التقدير مؤيدة لفرضية ان فجوة النشاط هي المولد الرئيسي للتضخم . ومن المعلوم ان فجوة النشاط احد مقاييس الطلب الزائد ، ولو تهيأت سبل للتعامل مباشرة مع السبب ،الطلب الزائد ، يقترب القياس من التنظير الذي يتناول العلاقة فيما بين المتغيرات الاصلية وليس ما ينوب عنها .

واذا جاز لنا التفاعل مع تلك الابحاث من خلال تجربة العراق ، والبلدان المماثلة ، نرى اضافة عامل الكلفة وهو متغير خارجي Exogenous مثل اسعار الوقود وشحة الكهرباء . والتي ربما كانت المسؤولة عن المكون الانتقالي Transitory ، اذا استخدمنا مفردات الاطار المفاهيمي لهذه الابحاث ، اكثر من فجوة النشاط الحقيقي الناشئة عن الطلب الزائد . لحد الآن نجد ان الحوار يدور حول توزيع مسؤولية المتغيرات المرشحة بصفقتها اسباب ، على مكونات التضخم من جهة وما هي المؤشرات النائية عن تلك المتغيرات وعلى سبيل المثال يجري التعامل ، اخيرا " ، مع فجوة البطالة Unemployment gap والتي تعرف بالفرق بين البطالة الفعلية ومعدلها الطبيعي (Morley 2011) بصفقتها مرآة لفجوة النشاط الحقيقي . وهنا نلاحظ التناظر : الانتاج المحتمل في مقابل معدل البطالة الطبيعي والانتاج الفعلي إزاء المعدل الفعلي للبطالة . وقياس المعدل الطبيعي للبطالة من جملة الموضوعات المعروضة للبحث والنقاش بصفة مستمرة . ولا يوجد ميل لقياس ذلك المعدل من خارج البيانات الفعلية للبطالة وبالتالي ينظر الى هذا المعدل ، في عرف الممارسة الاكاديمية ، وكأنه مرجع تتحرك حوله وقائع البطالة الفعلية (المشاهدات) . وعلى سبيل المثال يقال ، في بعض الدراسات ، ان معدل البطالة ، الطبيعي هو الاتجاه في معادلة السير العشوائي لنسب البطالة الفعلية ويسمى الاتجاه الستوكاستيكي Stochastic Trend . ومرة اخرى نكون ازاء تناظر جذاب : فجوة البطالة تسبب فجوة التضخم ، الاولى انحراف البطالة الفعلية عن مستواها الطبيعي ، والثانية انحراف التضخم الفعلي عن اتجاهه العام ، أي التضخم الانتقالي Transitory .

وتحاول هذه الفصيلة من النماذج العمل على ثلاثة متغيرات : التضخم ، البطالة ، والنشاط الحقيقي . وتقوم النمذجة على النظر الى كل متغير بأنه يتألف من مكونين الاول هو المستوى الاتجاهي والثاني الانحراف عن ذلك الاتجاه . ويسمى الانحراف فجوة وبالتالي يتعامل التقدير الاحصائي بثلاث فجوات : فجوة التضخم ، وفجوة البطالة ، وفجوة النشاط الحقيقي كما تقدمت تعريفاتها . لقد توصل Morley إلى أن فجوة النشاط الحقيقي المقاسة بأنحراف البطالة الفعلية عن معدلها الطبيعي هي محدد مهم لفجوة التضخم ، أي إنحرافه عن اتجاهه العام وذلك للبلدان الصناعية السبعة G7 ، وقد صنف نموذجه بأنه من جملة الصيغ الكنزية الجديدة لمنحنى فيلبس NKPC استخدم التكنيك البيسي Bayesian techniques في اضافة الصدمات و احتمالاتها .

متابعة مؤشرات التضخم في العراق :

نحاول التعرف على المدييات التي تغيرت بها أسعار مجموعات السلع والخدمات وكلما تفاوتت تلك المدييات دل ذلك على إن الاسعار النسبية للسلع والخدمات كانت عنيفة في تغيرها . مما يدل على تأثير جانب العرض إضافة على سياسات التدخل الحكومي . بمعنى ان الاختناقات مع السياسات الحكومية كانت تؤثر في التكاليف النسبية وفجوات التضخم المتفاوتة من ميدان لآخر. أي إن المسألة لا تفسر بالطلب الكلي الزائد ، وحسب ، سواء بمعناه المباشر او بالفهم النقودي له الذي يتمثل بحجم السيولة . ما يدل على أهمية السعي للسيطرة على التضخم من خلال العناية بالعرض وعلى مستوى التفاصيل ايضا" ، الى جانب فجوة الطلب ، لأن الاختناقات تولد موجات تضخمية تتكاثر ، وان بمعدلات متفاوتة ، عبر تفاعلات المستخدم – المنتج . وعلى سبيل المثال ، وكما يبين الجدول التالي ، كان معدل التضخم السنوي في اسعار الغذاء يعادل 108.1% من معدل التضخم العام للسنوات الاولى من الحصار 1990-1996 ، بينما اصبح 45.7% عند سريان مذكرة التفاهم لتنفيذ برنامج النفط مقابل الغذاء في السنوات 2003-2007 ، وحوالي 50.3% من التضخم العام للفترة 2003-2007 .

معدلات التغير السنوي لأسعار مكونات السلع الاستهلاكية %

السنوات				
المجموعة	1996-1990	2003-1996	2007-2003	2009-2007
الرقم القياسي العام	166.2	17.5	36.6	0.1-
الغذاء	179.7	8.0	18.4	9.3
المشروبات والسكانر	148.0	2.2	0.3-	7.4
الملابس والمنسوجات	180.5	4.8	8.6	0.2-
الاثاث	154.4	12.0	7.8	3.3
الوقود والانارة	111.4	43.6	59.2	29.8-
الاتصالات والنقل	170.1	18.3	50.6	1.8-
الخدمات الطبية	173.6	18.1	17.0	5.8
انواع اخرى من السلع	173.6	9.6	27.4	7.7
الايجار	108.5	63.7	41.8	11.3

المصدر : من إعداد الباحث

وعندما نلاحظ الارتفاع فقد كان يتغير سنويا" بما يعادل 65.3% من معدل التضخم العام لسنوات الحصار الاولى . في حين ارتفع الى 364% من معدل التضخم العام خلال سنوات برنامج النفط مقابل الغذاء . واصبح 114.2% من معدل التضخم العام للفترة 2003-2007 . وعندما توقف التضخم العام بالمعدل لسنوات 2007-2009 كان الارتفاع قد تغير بأعلى وتيرة مقارنة بجميع المكونات الاخرى وهي 11.3% . وأظهرت فقرات الوقود والإنارة والنقل والاتصالات تغيرات شديدة في أسعارها النسبية خلال السنوات المدروسة . وعند مقارنة تغير أسعار خدمات النقل بالوقود والإنارة فأن نسبة الاولى الى الثانية كانت 149.2% ثم 42% وبعدها 85.5% للفترة الثلاث حتى نهاية عام 2007 . وعندما أنخفضت أسعار الوقود والطاقة بمعدل 29.8% سنويا" للسنوات 2005-2009 أنخفضت أسعار النقل والاتصالات بمعدل 1.8% سنويا" فقط . هذا يؤكد مرة أخرى أهمية توسيع مفهوم سياسة التضخم ، والذي من الصعب حصره في الادوات النقدية والمالية ، بل يتطلب الأمر إهتماما" أشمل بشروط إنتاج السلع والخدمات في العراق واستجابة التكاليف والأسعار النهائية لضغوطات الطلب . ومن المعروف ان الطلب الكلي يتوزع على السلع والخدمات بحسب المرونات الدخلية الى جانب المرونات السعرية. وعند ارتفاعه بمعدلات عالية لا تكفي زيادة طفيفة في اسعار المنتجات لخفض الطلب الى مستوى العرض ، ولذلك ترتفع الاسعار النسبية كثيرا" حيث ما وجدت اختناقات . كما ان الزيادات المستقلة في اسعار مجموعة سلعية مثل المنتجات النفطية لا تؤدي الى خفض الطلب المتجه الى السلع والخدمات الاخرى بالمقدار الذي يؤثر جديا" على اسعارها . وهذا ما حصل في العراق . لقد أعدت هذه المؤشرات من بيانات الارقام القياسية للاسعار السابقة والقصد منها فقط الكشف عن اهمية تغير الاسعار النسبية وليس المستوى العام للاسعار .

ان التحليل الذي أجرته هذه الدراسة اعتمد للسنوات الاخيرة الرقم القياسي الجديد على أساس اوزان 2007 . وحسب الاساس الجديد كان الرقم القياسي لاسعار المستهلك 127.6% في كانون الثاني 2011 نسبة الى متوسط عام 2007 . وفي كانون الاول 2010 كان الرقم المنشور 123.6% عن متوسط عام 2007 ومن الواضح انه لا ينسجم مع الأرقام التي كانت قد نشرت عن سنة 2009 بموجب الاسس التي كانت معتمدة في السلسلة السابقة .

ومن اجل اطالة السلسلة الزمنية ربطت هذه الدراسة السلسلة الشهرية الجديدة بالسلسلة القديمة من خلال معدلات التضخم الاجمالية . وهذه المسألة تقتضي مراجعة لإظهار سلسلة منسقة من التغيرات . ان وزن الغذاء في السلة الجديدة للمستهلك 28.754% في حين كان 63.2% في السلة القديمة والارتفاع 21.221% بينما كان 11.5% ، وأصبح وزن الوقود لوحده 5.685% بينما كان مع الكهرباء 2.1% سابقا" . وان تبويب مكونات سلة المستهلك الجديدة اختلفت كثيرا" عن سابقتها . ولذلك ليس من السهل توحيد الجديد مع القديم ومن الضروري الإشارة الى ان الارقام القياسية للاسعار والصلة فيما بينها ودلالاتها هو موضوع قائم بذاته ، وعادة ما ترد الكثير من التحفظات حول الارقام القياسية للاسعار وقد تكون وجهة الى حد ينتقص من مصداقية دراسة التضخم والتحليل النقدي الذي يقوم عليها . وهذه ميادين تبقى مطروحة

لمزيد من التحقيق والتحليل خاصة في ظروف العراق الانتقالية . ولإستكمال هذه الملاحظات نشير الى الارقام القياسية لاسعار الإنتاج الزراعي والصناعي . ومن اللافت للنظر ان اسعار الحقل للإنتاج الزراعي ازدادت بنسبة 24.7% لسنة 2008 عما كانت عليه في السنة السابقة 2007 ولا تنسجم مع معدل التضخم العام بموجب السلسلة السابقة والمعلن انه 2.7% لسنة 2008 عن سنة 2007 .

كان التغيير السنوي في اسعار الحقل 12.6% للسنوات 2003-2007 و 13.3% سنويا" للسنوات 2001-2003 . وذلك يشكل قفزة في التكاليف ويظهر انها في الإنتاج الحيواني أكثر من الإنتاج النباتي ، فقد تغيرت أسعار الاول بنسبة 27.4% لسنة 2008 في حين تغيرت اسعار الثاني بنسبة 11.4% لنفس السنة عن السنة السابقة . وهو ما يدل على الوزن المنخفض للإنتاج الحيواني ايضا" . وتغيرت أسعار الأسماك بنسبة 4.7% فقط لنفس السنة .

وتغيرت أسعار المخرجات في الصناعات التحويلية بنسبة 15.0% سنة 2008 و 22.4% سنة 2009 . وهذه معدلات عالية تشير الى إستمرار صعود التكاليف في الصناعات التحويلية وتؤدي الى تآكل ما بقي من قدرات تنافسية لبعض فروعها . ويلاحظ عدم انسجام تغير اسعار المدخلات مع اسعار المخرجات في الصناعة التحويلية إذ أرتفعت أسعار المدخلات بنسبة 27.3% في 2008 و 9.3% عام 2009 ، وهو عكس الاتجاه الذي تشير اليه اسعار المخرجات، وكلاهما لا ينسجم مع معدل التضخم العام . وكان التغيير السنوي لاسعار المخرجات في الصناعات التحويلية 8.2% سنويا" للفترة من 1999-2003 ، وازداد الى حوالي 30% بالمعدل للفترة 2003-2007 مع تغيرات شديدة من سنة لأخرى . وكان التغيير السنوي لاسعار المدخلات الصناعية 11.7% للسنوات 1999-2003 وبقي قريبا" من هذا المستوى للسنوات 2003-2007 .

إن دراسة الاسعار والتكاليف في قطاعات الإنتاج السلعي وثيقة الصلة بمتابعة القدرة التنافسية الدولية والتي يعتمد مستقبل الإنتاج غير النفطي في العراق عليها ، الى حد كبير ، في ظل الأنفتاح التجاري . وحسب السلسلة الجديدة نلاحظ المؤشرات التالية نسبة الى متوسط عام 2007 الذي يمثل 100% .

الرقم القياسي لأسعار المستهلك %

كانون الثاني 2010	123.6
كانون الاول 2010	127.6
كانون الثاني 2011	128.2

وبذلك فأن معدل التضخم السنوي بين كانون الثاني 2010 وكانون الثاني 2011 هو 3.72% وإذا افترضنا ان اساس الرقم القياسي لعام 2007 يمثل نهاية حزيران من تلك السنة فأن متوسط التضخم الشهري 0.59% والسنوي 7.36% شهد انخفاضا" كبيرا" عما كان عليه للسنوات 2003-2007 حتى بأوزان الرقم القياسي الجديد . ولذلك يمكن القول ان معدل التضخم في العراق قد انخفض وربما بفعل تلاشي موجات ارتفاع

التكاليف بعد تصحيح اسعار المنتجات النفطية ، من جهة ، وانسجام الاقتصاد مع المستوى الجديد للانفاق الحكومي من جهة اخرى .

التضخم ومتغيرات السيولة في العراق :

لقد جرى التحليل على الارقام النسبية واساسها كانون الثاني 2004 الذي يمثل 100% وذلك لمجانسة الوحدات . ولقد تعدد البحث اعتماد العملة المصدرة خارج الجهاز المصرفي الى جانب النقود بالمعنى الضيق ، M1 ، والاخرى بالمعنى الواسع ، M2 ، وذلك لتجنب الاشكال الظاهر في تعريف الاساس النقدي MO والذي يتجاوز M1 في كثير من اشهر السلسلة . وعلى فرض ان العملة المصدرة خارج الجهاز المصرفي تمثل المرتكز الاوثق في الحساب النقدي فلقد أظهرت سلوكا "قويا" الى جانب متغيرات السيولة الاوسع . اذ كان معدل نموها السنوي حوالي 24% في حين تقارب نمو M1 و M2 حول 34% ، وهو ضعف معدل التضخم تقريبا" . ولو صحت معادلة كمية النقود بصفتها متطابقة ، وان سرعة تداول النقود كانت ثابتة ، فهذا يعني ان كمية السلع والخدمات التي اشغلت السيولة العراقية على مبادلتها قد نمت بمعدل 17% تقريبا" كما يدل عليه عمود النمو السنوي للارصدة الحقيقية في الجدول التالي . وبذلك فقد أصبحت 460% في آخر الفترة عما كانت عليه في بدايتها . والظاهر ان السلع والخدمات المتداولة والمبادلة عبر النقود قد ارتفعت الى مستوى اعلى ، ولكن بيانات الناتج والدخل والطلب الكلي الفعلي لم تهيأ بعد كي تستخدم الى جانب سلسلة البيانات النقدية . والارجح ان سرعة تداول النقود قد ازدادت . بيد ان الرقم القياسي العام لاسعار المستهلك كان يعتمد اوزان عام 1993 حتى استبدلت الاوزان عام 2007 . وهكذا يتضح ان قصر المدة الزمنية ، ونقص البيانات ، وعدم الجزم بصحة ما يتوفر منها ، من جملة ما يستدعي عدم تأكيد ما يستنتج من التحليل الكمي . ان تغير سرعة تداول النقود لا يبقي دلالة محددة لمعادلة كمية النقود ، ومن الناحية الرياضية معادلة واحدة بمجهولين ، وربما يفسر غموض العلاقة بين التضخم وتغير السيولة بهذه الخاصية .

معدلات نمو للمتغيرات للمدة من كانون الثاني 2004 ولغاية آذار 2011

المتغير	المعدل الشهري %	المعدل السنوي %	المعدل السنوي لنمو الارصدة الحقيقية
الرقم القياسي العام لاسعار المستهلك	1.35	17.46	—
العملة في التداول خارج المصارف	1.82	24.15	6.69
النقود M1	2.48	34.20	16.74

النقود M2	2.47	34.05	16.59
-----------	------	-------	-------

المصدر : من إعداد الباحث

كانت الارتباطات البسيطة بين التغيرات الشهرية لمؤشرات السيولة : العملة . المصدرة خارج الجهاز المصرفي COB ، M1 ، M2 معنوية وبمستوى دلالة أكثر من 1% . وبين M1 ، M2 أعلى مما هو عليه بين كل منهما والعملة المصدرة . وكان الارتباط ضعيفا "جدا" بين الرقم القياسي لاسعار المستهلك والسيولة لجميع متغيراتها وقد يكون من المناسب عرض مصفوفة الارتباطات في أدناه .

مصفوفة الارتباطات البسيطة بين الفروقات الشهرية للمتغيرات

الرقم القياس لاسعار المستهلك	العملة خارج الجهاز المصرفي	النقود M1	النقود M2
الارتباط	0.061	0.095	- 0.045
مستوى الدلالة	0.575	0.385	0.684
العملة خارج الجهاز المصرفي			
الارتباط	1	0.475	0.469
مستوى الدلالة	-	0.00	0.00
النقود M1			
الارتباط	0.475	1	0.865
مستوى الدلالة	0.00	-	0.00

المصدر : من إعداد الباحث

وتعكس معاملات الارتباط الصلة المتعارف عليها بين اشكال السيولة . يلاحظ من جدول الارتباط ان M1 كانت أوثق علاقة مع تغير الرقم القياسي لاسعار المستهلك من M2 التي اظهرت ارتباطا "عكسيا" وكلاهما غير معنوي . وكانت معادلة الانحدار بين تغير M1 وتغير اسعار المستهلك ضعيفة حيث (R square) (- 0.003) ومعامل الانحدار 0.067 وهو غير معنوي ، وقد أظهرت السيولة المعرفة بالمعنى الواسع M2 علاقة أوثق بالمستوى العام للأسعار ولذلك سوف نعتد في كل التحليل اللاحق . وكان معامل الانحدار مع الفرق المتخلف للسيولة M2 معنويا "بدلالة 0.024 ومقداره 0.248 مع ان معامل الانحدار مع الفرق المتزامن كان سالبا" ويقترب من الصفر 0.005 ولم يكن ذا معنوية ابدأ . والفرق المتخلف للمتغير التابع ، الرقم القياسي لاسعار المستهلك ، لم يحسن القدرة التفسيرية للمعادلة فقد كان F غير معنوي ومستوى دلالته 0.1237 . إن معنوية معامل الانحدار مع الفرق المتخلف للسيولة M2 مقارنة لما ظهرت في التجربة التمهيدية ، غير المعروضة نتائجها في هذا المتن . وقد اضيف متغير وهمي للفترة التي بدأت في كانون الثاني 2009 ولم يظهر ارتباط معنوي بين المتغير الوهمي وأي من المتغيرات المدروسة سوى مع العملة المصدرة خارج المصارف وكان الارتباط سالبا "ومعنويا" 0.268 - بمستوى دلالة 0.013 و

0.309 – وبمستوى دلالة 0.004 مع الفرق المتزامن والمتخلف على التوالي . ومن المفيد توثيق هذه التقديرات حيث :

$$\begin{aligned} \text{Lcpd} &= \text{الفرق اللوغاريتمي للرقم القياسي لأسعار المستهلك} \\ \text{LLpd} &= \text{الفرق اللوغاريتمي المتخلف للرقم القياسي لأسعار المستهلك} \\ \text{Lm2d} &= \text{الفرق اللوغاريتمي للنقود M2} \\ \text{LLm2d} &= \text{الفرق اللوغاريتمي المتخلف للنقود M2} \\ \text{LEXRd} &= \text{الفرق اللوغاريتمي لسعر الصرف بالدنانير للدولار} \\ \text{Du} &= \text{المتغير الوهمي للفترة من نهاية عام 2008} \end{aligned}$$

معادلة الانحدار (1)

$$\begin{aligned} \text{Lcpd} &= 0.010 - 0.069 \text{ LLcpd} - 0.005 \text{ Lm2d} + 0.248 \text{ LLm2d} \\ t & \quad 1.589 \quad - \quad 0.674 \quad - \quad 0.04 \quad 2.298 \\ \text{sig} & \quad 0.116 \quad 0.502 \quad 0.963 \quad 0.024 \\ R (\text{squar}) \text{ adjusted} & \quad 0.033 \\ F & \quad 1.959 \quad 0.1237 \end{aligned}$$

معامل الانحدار (2)

$$\begin{aligned} \text{Lcpd} &= 0.008 - 0.067 \text{ LLcpd} + 0.265 \text{ LLm2d} - 0.319 \text{ du} . \\ t & \quad 1.449 \quad - \quad 0.659 \quad 20410 \quad - \quad 0.706 \\ \text{sig} & \quad 0.151 \quad 0.512 \quad 0.018 \quad 0.482 \\ R (\text{squar}) \text{ adjusted} & \quad 0.039 \\ F & \quad 2.13 \quad 0.102 \end{aligned}$$

إن إضافة المتغير الوهمي لم تؤثر على معنوية معامل الانحدار مع السيولة M2 بل أكدت معنويته .
معادلات انحدار (3)

$$\begin{aligned} \text{Lcpd} &= 0.016 - 0.101 \text{ LLcpd} + 0.245 \text{ LLm2d} - 0.153 \text{ du} - 0.019 \text{ LEXRd} \\ t & \quad 2.284 \quad - \quad 0.991 \quad 2.257 \quad - \quad 0.338 \quad - \quad 1.886 \\ \text{sig} & \quad 0.025 \quad 0.325 \quad 0.027 \quad 0.736 \quad 0.063 \\ R (\text{squar}) \text{ adjusted} & \quad 0.068 \\ F & \quad 2.542 \quad 0.046 \end{aligned}$$

لم يكن معامل الانحدار مع سعر الصرف بالإتجاه الصحيح المتوقع نظريا" ، وعند إضافة هذا المتغير بقيت الاعتمادية الأحصائية للمتغيرات السابقة ، الفرق المتخلف للتضخم والفرق المتخلف للسيولة ، كما كانت .
التقديرات آنفا" ذات قدرة تفسيرية محدودة ، وبالتالي ، تنبؤية واطئة أو ليست نافعة لغرض التنبوء . ودقة التوفيق الاجمالية بدلالة F ليست معنوية الآ في معادلة الانحدار رقم (3) . والتي تشير الى التأثير الخافض للتضخم في خصائص الفترة منذ نهاية عام 2008 ولكنه ليس معنويا" . وايضا" تأثير عكسي لسعر

الصرف على التضخم بمستوى دلالة 0.063 وقد لا تكون هذه العلاقة سببية ، وهي ليست كذلك على الاغلب ، ما يحتم اجراء إختبارات السببية ولكن معامل الانحدار لم يكن كبيرا" فهو 0.019 - وليس مغنويا" على نحو حاسم . ويبدو من اشارة معامل الانحدار مع الفرق المتخلف للمتغير التابع في جميع المعادلات ، إن المستوى العام للاسعار تنطوي حركته على ميل ذاتي للتصحيح وايضا" لم يكن مغنويا" . ومن كل تلك التجارب لم يصمد سوى الفرق المتخلف للسيولة M2 فقد حافظ على مستويات دلالة شديدة التقارب مع ثبات حجم معامل الانحدار تقريبا" في جميع التقديرات . وهذا بفسح المجال لتدقيق اضافي مع البيانات الجديدة .

لقد كانت الفترة التي شملتها الدراسة عفيفة في تحولاتها بالمعنى الاقتصادي والقياسي ايضا" . ومع كفاية عدد المشاهدات ، بالمعنى الاحصائي ، لكن الفترة أقصر من ان تسمح بأستنتاج يعتد به اضافة على التحفظ بشأن البيانات ذاتها .

محاولة تدقيق العلاقات :

لقد أضفنا متغير سعر الصرف معرفا" بالدنانير العراقية للدولار وتحويله الى رقم نسبي أساسه كانون الثاني 2004 لمجانسة سلسلته مع بقية المتغيرات ، وأعدت مصفوفة الارتباط البسيط بينه وبقية المتغيرات فيما بين الفروق اللوغاريتمية المتزامنه والمتخلفة . ولم تظهر لسعر الصرف علاقة ارتباط ذات مغنوية احصائية مع الرقم القياسي لاسعار المستهلك ومع متغيرات النقود M1 و M2 .

لكنه أظهر إرتباطا" مغنويا" مع العملة المصدرة خارج الجهاز المصرفي مع الفرق المتزامن والمتخلف لها وكانت معاملات الارتباط عكسية وهي (0.268 -) بمستوى دلالة 0.013 مع الفرق المتزامن و (0.309 -) بمستوى دلالة 0.004 مع الفرق المتخلف . وكانت علاقة الفرق المتخلف لسعر الصرف مع الرقم القياسي للاسعار موجبة حسب المتوقع ولكن مستوى الدلالة منخفض 0.504 . وان حجم المعامل كبير نسبيا" ايضا" وهو 0.358 .

ومن أجل تكامل البحث نعرض معادلة الانحدار التالية رقم (4)

$$\begin{aligned}
 Lcpd &= 0.016 - 0.149 LLcpd + 0.015 lm2d \\
 t &= 1.994 - 1.439 \quad 0.142 \\
 Sig &= 0.050 \quad 0.154 \quad 0.888 \\
 &+0.233 llm2d - 10121 lexrd \\
 t &2.148 \quad - 1.829 \\
 Sig &0.035 \quad 0.071 \\
 &+0.358 llexrd - 0.019 du \\
 t &0.671 \quad - 1.909 \\
 Sig &0.504 \quad 0.060
 \end{aligned}$$

R (square) adjusted

معامل التحديد المصحح 0.088

F 2.356

مستوى مغنوية F 0.038

وبين التقدير ان الفرق المتخلف للسيولة M2 لازالت له علاقة ذات معنوية إحصائية مقبولة 0.035 وحجم المعامل 0.233 . ولقد ظهر ، ايضا" ، إن علاقة سعر الصرف مع المستوى العام للأسعار عكس المتوقع والمعامل مرتفع قياسا" بمعاملات الانحدار الاخرى إذ كان 1.121 - ومستوى الدلالة 0.071 . وللاقترب من تحليل سببية العلاقة عمدنا الى حساب الارتباط الجزئي بين كل من السيولة M2 وسعر الصرف والرقم القياسي لأسعار المستهلك مع السيطرة على بقية المتغيرات ، وكذلك إختبار حقيقة الارتباط بين سعر الصرف والعملة المصدرة خارج الجهاز المصرفي وكما في ادناه :

حساب الارتباط الجزئي بين المتغيرات :

فرق الرقم القياسي للأسعار ، الفرق المتخلف للرقم القياسي للأسعار ، الفرق المتخلف للعملة المصدرة خارج المصارف ، فرق سعر الصرف ، فرق سعر الصرف المتخلف . مع السيطرة على كافة المتغيرات الاخرى ، ولم يظهر أي ارتباط جزئي معنوي احصائيا" فيما يبين هذه المتغيرات .

التجربة الأولى: فرق الرقم القياسي للأسعار ، الفرق المتخلف للرقم القياسي للأسعار ، فرق سعر الصرف ، الفرق المتخلف لسعر الصرف ، مع السيطرة على كافة المتغيرات الاخرى ولم يظهر أي ارتباط جزئي بمعنوية احصائية مقبولة .

التجربة الثانية: فرق الرقم القياسي للأسعار ، فرق السيولة M2 ، الفرق المتخلف للسيولة M2 مع السيطرة على كافة المتغيرات الاخرى . وظهر ارتباط جزئي بين الفرق التخلّف للسيولة و فرق الرقم القياسي للأسعار.

حساب الارتباط الجزئي فيما بين المتغيرات اللوغارتمية:

التجربة الاولى :

المتغيرات اللوغارتمية الداخلة في حساب الارتباط الجزئي :

فرق الرقم القياسي للأسعار ، الفرق المتخلف للرقم القياسي للأسعار ، الفرق المتخلف للعملة المصدرة خارج الجهاز المصرفي ، فرق سعر الصرف .

المتغيرات اللوغارتمية المسيطر عليها :

المتغير الوهمي ، فرق العملة المصدرة خارج المصارف ، فرق السيولة M1 ، الفرق المتخلف للسيولة M1 ، فرق السيولة M2 ، الفرق المتخلف للسيولة M2 .

النتائج :

الارتباط الجزئي موجب ومقداره 0.247 ومستوى الدلالة 0.028 بين الفروقات المتخلّفة للرقم القياسي للأسعار وسعر الصرف . والارتباط الجزئي موجب ومقداره 0.321 ومستوى الدلالة 0.004 بين فرق المستوى العام للأسعار والفرق المتخلف لسعر الصرف وهذا يعني ان العلاقة بين سعر

الصرف والرقم القياسي للأسعار في الاتجاه الصحيح . وإن قوة الاتجاه في سعر الصرف ظاهرة ولا توجد تقلبات بسبب سياسة التثبيت الرسمي .

التجربة الثانية :

المتغيرات الداخلة : الرقم القياسي للأسعار وسعر الصرف ، بالفرق والفرق المتخلف لكليهما ، والسيطرة على بقية المتغيرات .

النتائج : الارتباط الجزئي موجب ومعنوي بين الفروقات المتخلفة لكل من سعر الصرف والرقم القياسي للأسعار ومقداره 0.254 ومستوى الدلالة 0.025 وكذلك بين الفرق والفرق المتخلف لسعر الصرف حيث كان الارتباط 0.313 ومستوى الدلالة 0.005 .

التجربة الثالثة :

المتغيرات الداخلة : فرق الرقم القياسي للأسعار ، الفرق والفرق المتخلف لسعر الصرف والسيطرة على كافة المتغيرات الأخرى . والنتيجة أن الارتباط الجزئي معنوي فقط بين الفرق والفرق المتخلف لسعر الصرف ومقداره 0.348 ومستوى الدلالة 0.002 .

التجربة الرابعة :

المتغيرات الداخلة : فرق الرقم القياسي للأسعار ، والفرق والفرق المتخلف لمتغير السيولة M2 والسيطرة على كافة المتغيرات الأخرى . وكانت النتيجة أن الارتباط الجزئي سالب ومقداره 0.252 بين الفروقات المتزامنة للأسعار والسيولة M2 ومستوى الدلالة 0.027 وهو عكس المتوقع نظرياً . والارتباط الجزئي موجب ومقداره 0.294 ومستوى الدلالة 0.009 بين فرق الأسعار والفرق المتخلف للسيولة M2 وهو ينسجم مع المتوقع نظرياً .

التجربة الخامسة :

المتغيرات اللوغارتمية الداخلة : فرق الأسعار ، والفرق المتخلف لسعر الصرف والسيطرة على كافة المتغيرات الأخرى ، وكانت النتيجة أن الارتباط الجزئي موجب ومقداره 0.504 ومعنوي بمستوى دلالة 0.000 بين الفرق والفرق المتخلف لسعر الصرف . ولم يظهر ارتباط جزئي ، بمعنوية مقبولة احصائياً ، بين الرقم القياسي للأسعار وسعر الصرف بالفرق أو الفرق المتخلف .

ومن كل ذلك يتبين احتمال وجود علاقة بين سعر الصرف والسيولة من جهة والرقم القياسي للأسعار من جهة أخرى ولكنها قلقة احصائياً وتبقى القدرة التفسيرية والتنبؤية محدودة .

لقد أجرينا اختبار السببية Granger Causality test بين التضخم مقاساً بالفرق اللوغاريتمي للرقم القياسي العام للأسعار المستهلك والفرق اللوغاريتمي للسيولة M2 . وقد شملت معادلات الانحدار الفروقات المتخلفة إلى حد الثالث للتضخم والرابع للسيولة وكما في أدناه .

$$Cpi = 0.016 + 0.013cpi(-1) + 0.118cpi(-2) - 0.038cpi(-3)$$

t	1.926	0.115	1.050	-0.345
Sig	0.058	0.909	0.294	0.731

+ 0.017m²+0.236m²(-1)-0.161m²(-2)-0.264m²(-3)
t 0.157 2.190 -1.456 -2.352
Sig 0.896 0.032 0.150 0.021
+ 0.074m²(-4)
t 0.638
Sig 0.525
R (square) adjusted 0.066
F 1.719 0.108 F مستوى الدلالة
Cpi = 0.014 - 0.011 cpi(-1)+0.033cpi-2+0.023cpi(-3)
t 2.449-0.96 0.297 0.215
Sig 0.017 0.924 0.767 0.831
R (square) adjusted – 0.036 معامل التحديد المصحح
F 0.045 0.987 F مستوى الدلالة

مجموع مربعات الاخطاء للمعادلة الاولى التي تحتوي السيولة 0.129
مجموع مربعات الاخطاء للمعادلة الثانية التي لا تحتوي السيولة 0.154

$$S1 = \frac{(0.154 - 0.129)/3}{0.129/(81-6-1)}$$

$$S1 = \frac{0.025/3}{0.129/74} = \frac{0.00833}{0.00174} = 4.787$$

وعند مقارنة F المحسوبة 4.787 مع F الجدولية بدرجات حرية 3.74 يتبين انها معنوية بمستوى دلالة 0.01 لأن F الجدولية عند 3.60 بمستوى دلالة 0.01 هي 4.1259 وعليه يمكن القول ان السيولة M2 لها علاقة سببية بالتضخم ولكن يلاحظ ان القدرة التفسيرية للمعادلة بدلالة معامل التحديد 0.159 والمصحح 0.066 لا تكفي للتنبؤ ، وثانياً ان العلاقة بين السيولة m² و التضخم لا تعمل باتجاه واحد فلقد كانت معاملات الانحدار ذات المعنوية الاحصائية المقبولة مع الفرق المتخلف الاول حيث العلاقة موجبة وحجم المعامل 0.236 ومستوى الدلالة 0.023 ، ومع الفرق المتخلف الثالث كانت العلاقة سالبة وحجم المعامل 0.264 ، وهو أكبر من السابق بتأثير معاكس ومعنوية عالية ، أي إن زيادة السيولة في هذه الحالة تقود الى تخفيض التضخم بأكبر مما تسببت في رفعه مع الفرق المتخلف الاول كما ان مستوى الدلالة لمعامل الانحدار 0.018 ما يدل على معنوية عالية واكثر من معنوية الانحدار الذي يعمل بالاتجاه الصحيح .

خاتمة :

إلى جانب التضخم ، إهتمت هذه الورقة بتفاوت معدلات التغير النسبي لمكونات الرقم القياسي العام لأسعار المستهلك . والتي تكشف من زاوية اخرى عن دور الاختناقات في قطاع السلع غير المتاجر بها ، وتكاليف

الوقود وشحة الكهرباء في تكوين مسار الظاهرة التضخمية في العراق . وقارنت أسعار المستهلك مع أسعار منتجات ومستلزمات الإنتاج الزراعي والصناعي . ووضعت المستوى العام للأسعار إلى جانب متغيرات السيولة ، ولاحظت الارتباط والارتباط الجزئي فيما بينها . وذلك إضافة على تحليل الإنحدار بعد إجراء التحويلات عليها للمتغيرات والعمل على العلاقات فيما بين الفروق . ومن الواضح إن عدم إكمال بيانات الناتج والعمل والبطالة وتوثيق الصدمات حال دون الوصول بهذه الدراسة الى إمكانية مقارنة نتائجها مع نماذج الكينزية الجديدة ، والتي بلغت مستويات رفيعة من توسيع منظومة المتغيرات التفسيرية وكثرة المبتكرات في تعريف متغيرات القطاع الحقيقي .

إن هيمنة الأنفاق الحكومي ، في العراق ، على خلق السيولة وقصور أدوات السيطرة عليها معلومة ، مع محدودية قطاع المال والتأثير الضيق لسعر الفائدة في الطلب الكلي . وكلها تقود الى ضرورة عدم الاختزال في التنظير لحركة المستوى العام للأسعار . وإختيار أدوات السيطرة على التضخم حسب الفاعلية الواقعية لها ، وهو موضوع للبحث والتحقيق التجريبي بصفة دائمية .

ملحق بياني

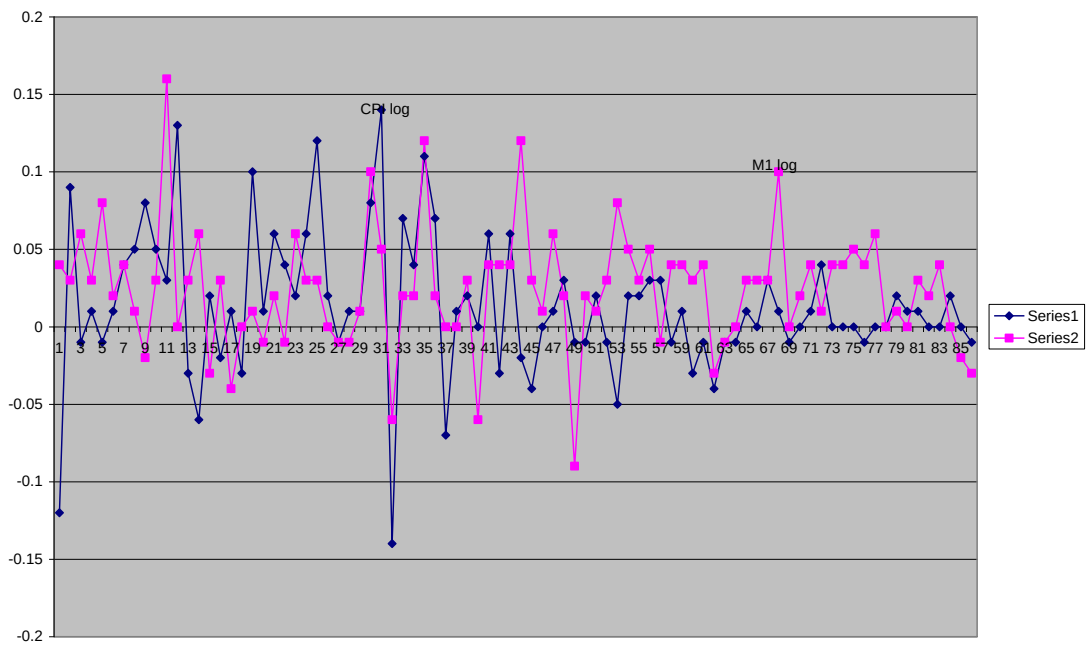
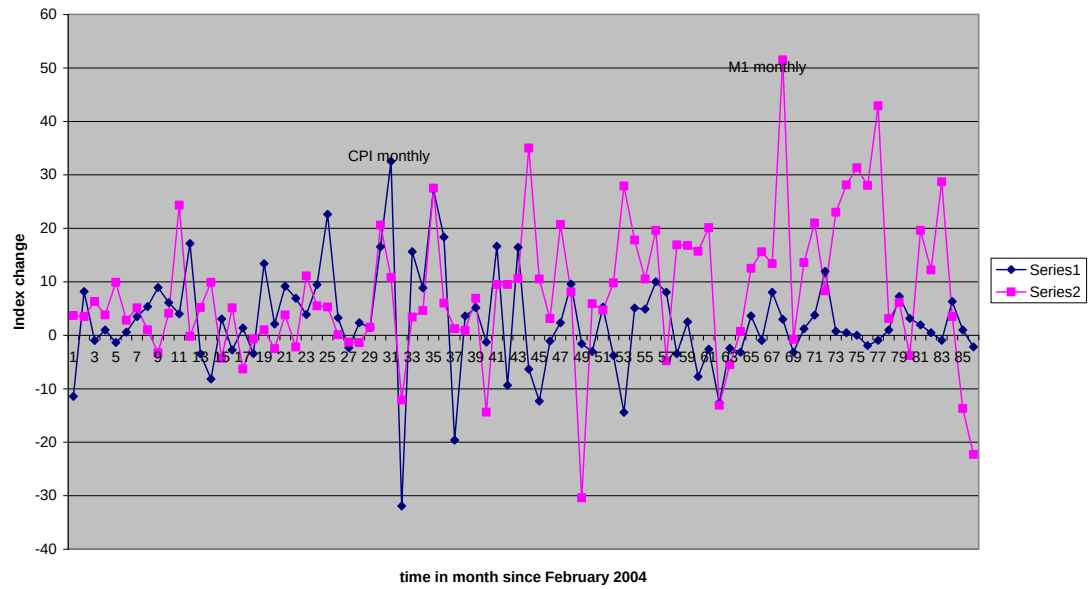
ملحق : بيانات السيولة والتضخم في العراق

	Annual inflation Rate %	Consumer Price Index	FX Sales Million US\$	Exchange Rate ID %	Currency Issued Million ID	Currency outstanding Million ID	M0 Million ID	M1 Million ID	M2 Million ID	ISI Interest Rate
البيانات										
Jan.		8,888	18	1487	8,188	8,281	7,148	8,284	7,448	
Feb.		7,818	187	1412	8,188	8,422	7,241	8,287	7,871	
Mar.		8,317	482	1418	8,282	8,882	7,271	8,882	7,882	
Apr.		8,238	387	1448	8,414	8,882	7,882	8,281	8,281	
May		8,317	387	1481	8,874	8,882	8,281	7,281	8,882	
Jun.		8,188	288	1488	7,884	8,812	8,882	8,882	8,147	
Jul.		8,247	382	1488	7,882	8,882	1,8,482	8,184	8,282	
Aug.		8,247	1488	1488	7,818	8,882	1,8,772	8,882	8,788	
Sept.		8,888	822	1481	7,888	8,818	1,8,842	8,888	8,778	
Oct.		8,772	1,211	1488	7,878	8,882	1,8,778	8,882	8,882	
Nov.		1,8,288	1,188	1488	7,888	8,872	1,1,887	8,818	8,888	
Dec.		1,8,288	848	1488	8,822	7,182	1,2,212	1,8,148	1,2,284	
البيانات										
Jan.	48,8	1,2,118	281	1488	8,282	7,878	1,2,888	1,8,188	1,2,474	
Feb.	88,1	1,1,814	287	1488	8,122	8,278	1,4,884	1,8,482	1,2,888	
Mar.	28,8	1,1,111	848	1481	8,484	8,881	1,2,888	1,1,888	1,2,888	
Apr.	28,1	1,1,271	888	1488	8,282	8,282	1,2,248	1,8,188	1,2,282	
May	28,8	1,1,124	1,881	1488	8,822	8,411	1,2,284	1,1,122	1,2,888	
Jun.	27,2	1,1,488	812	1488	8,882	8,422	1,2,287	1,8,772	1,2,788	
Jul.	28,8	1,8,888	788	1472	8,222	8,224	1,2,184	1,8,888	1,2,888	
Aug.	28,4	1,2,882	1,882	1472	8,882	8,882	1,2,482	1,8,882	1,2,882	
Sept.	28,8	1,2,882	882	1472	8,882	8,882	1,2,182	1,8,882	1,2,182	
Oct.	28,8	1,2,882	882	1471	8,782	8,882	1,2,282	1,8,481	1,2,882	
Nov.	28,8	1,2,882	882	1474	8,788	8,487	1,2,288	1,8,781	1,2,272	
Dec.	21,8	1,4,882	881	1474	1,8,288	8,112	1,2,788	1,1,288	1,4,884	
البيانات										
Jan.	28,2	1,4,818	887	1472	1,8,878	8,488	1,2,888	1,1,744	1,8,287	
Feb.	41,8	1,8,788	881	1472	1,8,788	8,818	1,2,888	1,2,888	1,8,888	
Mar.	48,1	1,8,882	888	1472	1,8,882	8,428	1,4,882	1,2,882	1,8,781	
Apr.	88,8	1,2,888	888	1472	1,8,788	8,288	1,8,187	1,1,812	1,2,128	
May	88,8	1,2,184	881	1472	1,8,781	8,814	1,8,482	1,2,888	1,2,488	
Jun.	88,8	1,8,877	878	1472	1,8,821	8,888	1,8,888	1,2,288	1,8,888	
Jul.	78,8	1,2,788	1,848	1472	1,8,878	8,718	1,8,888	1,2,888	1,8,441	
Aug.	81,8	1,8,821	1,887	1478	1,8,841	8,288	1,8,747	1,2,288	1,8,148	
Sept.	88,8	1,8,878	1,887	1471	1,8,888	8,488	1,8,888	1,2,488	1,8,888	
Oct.	88,8	1,8,878	888	1482	1,8,821	8,287	1,8,471	1,2,788	1,8,888	
Nov.	88,8	1,8,878	888	1482	1,8,821	8,287	1,8,471	1,2,788	1,8,888	
Dec.	88,8	1,8,878	888	1482	1,8,821	8,287	1,8,471	1,2,788	1,8,888	
البيانات										
Jan.	88,4	1,8,888	1,187	1484	1,8,488	1,1,248	1,2,741	1,8,888	1,8,288	
Feb.	27,1	1,8,872	1,222	1488	1,8,784	1,1,472	1,2,184	1,8,812	1,8,821	
Mar.	28,8	1,8,881	1,282	1477	1,8,888	1,1,888	1,2,882	1,8,882	1,8,772	
Apr.	48,8	1,8,788	1,277	1471	1,8,884	1,1,888	1,8,488	1,8,481	1,8,144	
May	28,8	1,8,818	1,488	1482	1,8,288	1,1,888	1,8,488	1,8,488	1,8,148	
Jun.	48,8	1,8,872	1,288	1488	1,8,288	1,1,888	1,8,488	1,8,488	1,8,148	
Jul.	48,8	1,8,872	1,288	1488	1,8,288	1,1,888	1,8,488	1,8,488	1,8,148	
Aug.	48,8	1,8,872	1,288	1488	1,8,288	1,1,888	1,8,488	1,8,488	1,8,148	
Sept.	24,8	1,8,888	1,888	1488	1,4,488	1,2,888	1,8,818	1,8,888	1,8,888	
Oct.	28,4	1,8,888	1,488	1482	1,4,881	1,2,888	1,8,888	1,8,888	1,8,448	
Nov.	18,8	1,8,887	1,841	1482	1,8,121	1,2,184	1,8,782	1,8,418	1,8,282	
Dec.	4,7	1,4,778	1477	1477	1,8,282	1,4,282	1,8,282	1,8,281	1,8,888	
البيانات										
Jan.	1,2	1,4,888	1,888	1474	1,8,888	1,4,282	1,8,872	1,8,282	1,8,887	
Feb.	8,1	1,4,881	1,882	1474	1,8,214	1,4,282	1,8,282	1,8,888	1,8,888	
Mar.	8,8	1,4,882	1,788	1488	1,7,282	1,8,182	1,8,481	1,8,888	1,8,811	
Apr.	8,8	1,8,888	1,181	1482	1,7,888	1,8,182	1,8,888	1,8,888	1,8,881	
May	4,8	1,8,888	1,788	1488	1,7,877	1,8,888	1,8,881	1,8,888	1,8,888	
Jun.	8,8	1,8,881	1,888	1477	1,8,818	1,8,481	1,8,812	1,8,888	1,8,481	
Jul.	-1,4	1,8,888	1,488	1482	1,8,878	1,8,282	1,8,472	1,8,888	1,8,888	
Aug.	-8,2	1,8,218	1,412	1487	1,8,812	1,7,288	1,8,482	1,8,182	1,8,888	
Sept.	8,8	1,8,178	1,888	1488	1,8,841	1,8,888	1,8,282	1,8,888	1,8,888	
Oct.	7,8	1,8,888	1,888	1478	1,8,888	1,8,888	1,8,888	1,8,888	1,8,888	
Nov.	8,7	1,8,882	1,811	1478	1,8,744	1,8,888	1,8,888	1,8,188	1,8,888	
Dec.	8,8	1,8,888	1,881	1472	1,8,288	1,8,482	1,8,888	1,8,188	1,8,888	
البيانات										
Jan.	8,8	1,8,122	1,884	1478	1,8,821	1,8,881	1,8,888	1,8,178	1,8,187	
Feb.	8,8	1,8,888	1,884	1478	1,8,811	1,8,888	1,8,871	1,8,444	1,8,888	
Mar.	-2,1	1,8,887	1,888	1478	1,8,888	1,8,888	1,8,882	1,8,882	1,8,772	
Apr.	-8,7	1,8,888	1,888	1478	1,8,877	1,8,788	1,8,821	1,8,872	1,8,721	
May	-8,8	1,8,282	1,888	1478	1,8,288	1,8,884	1,8,888	1,8,888	1,8,888	
Jun.	8,7	1,8,888	1,884	1478	1,8,884	1,8,784	1,8,181	1,8,188	1,8,811	
Jul.	-1,8	1,8,848	1,882	1478	1,8,877	1,8,888	1,8,448	1,8,888	1,8,887	
Aug.	-8,3	1,8,288	1,188	1478	1,8,741	1,8,888	1,8,881	1,8,888	1,8,888	
Sept.	-2,7	1,8,488	1,882	1478	1,8,182	1,8,148	1,8,888	1,8,172	1,8,882	
Oct.	-8,4	1,8,281	1,842	1478	1,8,887	1,8,888	1,8,884	1,8,118	1,8,821	
Nov.	-4,8	1,8,287	1,878	1478	1,8,882	1,8,188	1,8,888	1,8,888	1,8,888	
Dec.	-4,4	1,8,888	1,821	1478	1,8,418	1,8,178	1,8,288	1,8,288	1,8,428	
البيانات										
Jan.	28,2	1,2,282	1,888	1478	1,8,178	1,8,177	1,8,788	1,8,888	1,8,211	
Feb.	28,8	1,2,887	1,877	1478	1,8,888	1,8,888	1,8,884	1,8,888	1,8,888	
Mar.	28,4	1,2,178	1,178	1478	1,8,478	1,8,888	1,8,888	1,8,888	1,8,888	
Apr.	28,8	1,2,288	1,178	1478	1,8,881	1,8,282	1,8,778	1,8,888	1,8,284	
May	1,8	1,2,288	1,181	1478	1,8,888	1,8,282	1,8,444	1,8,888	1,8,888	
Jun.	1,7	1,2,288	1,178	1478	1,8,888	1,8,282	1,8,888	1,8,477	1,8,881	
Jul.	8,8	1,2,288	1,178	1478	1,8,788	1,8,288	1,8,787	1,8,888	1,8,874	
Aug.	1,7	1,2,288	1,411	1478	1,8,788	1,8,288	1,8,888	1,8,887	1,8,888	
Sept.	2,7	1,2,288	1,178	1478	1,8,718	1,8,288	1,8,218	1,8,111	1,8,212	
Oct.	2,8	1,2,288	1,178	1478	1,8,888	1,8,288	1,8,888	1,8,888	1,8,888	
Nov.	2,1	1,2,288	1,178	1478	1,8,288	1,8,281	1,8,287	1,8,888	1,8,881	
Dec.	2,2	1,2,288	1,481	1478	1,8,887	1,8,282	1,8,218	1,8,288	1,8,888	
البيانات										
Jan.	8,8	1,288	1,884	1478	1,8,884	1,8,428	1,1,742	1,8,888	1,8,888	
Feb.	8,8	1,288	1,277	1478	1,8,718	1,8,288	1,8,884	1,8,888	1,8,748	
Mar.	8,8	1,288	1,288	1478	1,8,218	1,8,282	1,8,888	1,8,888	1,8,888	

تم احتساب الرقم القياسي الجديد لإسعار المستهلك على أساس ٢٠٠٧ = ١٠٠ منذ عام ٢٠١٠

المصدر: البنك المركزي العراقي المديرية العامة للأحصاء والابحاث

الفروقات الشهرية للرقم القياسي لإسعار المستهلك والنقود M1



المصادر :

- Morley , James etal ,Inflation in tge G7 : Mind the Gap (s) ? , Federal Reserve Bank of St . Louis , working paper 2011 – 011A , April 2011 .
- Berger , helge and stavrev , emil , the information content of money in forecasting euro area inflation , imf working paper , wp/08/166 , imf,july2008
- Diouf , mame astou , modeling inflation for mali , IMF working paper , wp/07/295,IMF, december 2007 .
- Krichene , noureddine , recent inflationary trends in word commodities markets , IMF working papers wp/80/130 , IMF , may 2008 .
- Kichian.Maral, etal._Semi_Structural Models for Inflation Fore casting. Bank of Canada Working Paper 2010-34 December 2010.
- Moriyama, kenji, Investigationg Intlati Dynamics in paper,wp108/189,July2008 Sudan,IMF Working
- Duma , Nombulelo , Pass_Through of External Shocks to Inflation in Sir Lanka, IMF WP/ 08/78, March 2008
- Harjes Thomas and Ricci , Luca Antonio , A Bayyesisn_Estimated Model of Inflation Targetingin in South Africa , IMF WP/08/48 February 2008
- Carare , Alina , and Danninger , Stephan , Inflation Smothing and the Modest Effective Effect of VAT in Germany , IMF , WP/08/175 July 2008
- Kamenik , Ondra , etal, Why is Canada's Price level So predictable ? , IMF,WP/08/25 January 2008

الفصل الرابع

متطلبات الاستقرار المالي الدولي:التحوط الكلي وموازن المدفوعات ما بعد الازمة

مقدمة :

كان الانتعاش الاقتصادي مطلع عام 2011 قويا" في البلدان الناهضة ، وهي لم تكن منشأ الازمة ولا الامتداد الرئيسي لها ، بل وصلتها لانها انطلقت من المركز المالي للعالم ، الولايات المتحدة والتي اخفق اقتصادها في الاستجابة لمتطلبات خفض البطالة . وكان الانتعاش متثاقلا" في اوربا ، وهي المركز الثاني للازمة الاخيرة .

السياسات التي اتخذتها البلدان في مواجهتها للمشكلات اختلفت بحسب وضع كل منها على مسار الدورة والاولويات . مع الاتفاق على توصيف السياسات النقدية بأنها تكميلية سائدة لبرامج التدخل الحكومي من اجل دفع الاقتصاد على مسار الانتعاش . وعلى خلاف بين مع النموذج المرسوم للسلطة النقدية المستقلة في الادبيات المدرسية المدعومة رسميا" .

وينحو التحليل المتداول باللائمة على انخفاض اسعار الفائدة في الفترة السابقة للازمة ، والتي اشاعت توقعات بدوام هذا الانخفاض ، ما ادى الى ركوب المخاطر وتشوهات في اسعار الاصول . تلك البيئة ساعدت على نمو انفجاري في دين القطاع الخاص وتوسيع الاختلال في الموازين الخارجية . وتزايدت التدفقات نحو البلدان الناهضة محفزة بالتفاوت في اسعار الفائدة . وتضغط هناك لتحسين اسعار صرف البلدان المستقبلية مما حدا ببعضها الى التدخل لكبح ميل العملات الوطنية للارتفاع حماية لصادراتها . الاتجاهات الراجعة في العالم ، الآن ، تنسجم مع اختلالات خارجية كبيرة ولاتحد من تأثيرها المخاوف المؤقتة والتساؤلات التي تثيرها اوساط لاتمثل التيار الرئيسي . اذ لا ترى فيها ظاهرة سيئة ، بالضرورة ، بل هي مرغوبة لاستثمار المدخرات بأنتاجية اعلى ، مع ان تدفقات راس المال لا تتجه في السنوات الاخيرة ، على الاغلب نحو الانتاجية الحدية الاعلى لرأس المال كما سيتضح . بل يفسر عدم التوازن الخارجي باختلاف البلدان في الميل للادخار ، مع تفاوت معدلات العائد على راس المال والمخاطر والوفرة النسبية للاموال الباحثة عن فرص استثمارية ، وايضا" يمكن النظر الى دوام الاختلالات بأنها تعكس تشوهات في حوافز الادخار والاستثمار وتسعير المخاطر والسيولة وعوامل اخرى .

لقد اتفقت مجموعة العشرين ، عام 2009 ، على ضرورة التحرك من اجل توازن الطلب على المستوى العالمي ، وحث بلدان الفوائض والاحتياطيّات الدولية الكبيرة على انعاش طلب القطاع الخاص ، واعتماد سياسات من جانب العرض لمعالجة المشاكل البنيوية في البلدان الاكثر تقدما" . لكن السياسات ركزت على توفير متطلبات النمو المستدام والمتوازن ولم تتخذ الا القليل من الاجراءآت من اجل التوازن الخارجي .

لقد غيرت الازمة الاخيرة الفهم المتداول حول وظيفة وادوات الرقابة على المصارف ، والرقابة الكلية وذلك باتجاه تأكيد اهمية استهداف الاستقرار المالي بأدوات اكثر فاعلية ومباشرة ، اي التحرك نحو النظر الى الاستقرار من زاوية القطاع المالي .

سياسات التحوط الكلي :

لقد استحدثت مؤسسات التحوط الكلي لمراقبة عدم التوازن المالي وتحاشي المخاطرة النظامية بعد الازمة الاخيرة ضمن صندوق النقد الدولي ، وأنشأت الولايات المتحدة الامريكية مجلس رصد الاستقرار المالي FSOC . وكذلك استحدث المجلس الاوربي للمخاطر النظامية . ويراد للمؤسسات الجديدة مزاولة الدور الذي كانت السياسة النقدية ، كما هي لحد الآن ، واجهزة الرقابة على المصارف والاسواق المالية قاصرة عن ادائه . ويتفاوت تعريف وظيفة هذه المؤسسات الجديدة من العموم وعدم التحديد ، مثل تقليل احتمال وقوع الازمات والحفاظ على مناعة ورسانة النظام المالي ، الى تعيين مهمة بمنتهى الوضوح مثل "تعديل دورة الائتمان " " Moderating the credit cycle " . ان التعريف الواسع لمهام هذه المؤسسات يقتضي متابعة كل صغيرة وكبيرة قد تؤدي او تسهم في صيرورة الازمة . وعلى هذا المدى الواسع في تعريف الدور قد تتضارب التحليلات ما يقود الى تفاوت التوصيات بشأن ما يجب عمله اولاً" . وايضا" يصعب ، في هذه الحالة ، تقييم واقع الامتثال للواجبات المناطة بتلك المؤسسات . كما ان الازمات الكبرى قد تحدث مرة في عشرين سنة فهل تبقى مؤسسات التحوط الكلي وبالتعريف الواسع لولايتها فاعلة ما بين الازمات بصفة مستمرة ؟

وقد يؤدي حصر وظيفة التحوط الكلي بنشاط معين دون سواه ، مثل ضبط الائتمان ضمن حدود الامان ، الى عدم الاكتشاف المبكر اذا ما نشأت الازمة وتفاقت خارج ميدان المسؤولية بتعريفه الرسمي (Draghi) . ولهذا اختار المجلس الاوربي للمخاطر النظامية المسؤولية الواسعة وكذلك المجلس الامريكي لرصد الاستقرار المالي .

ستكون وظيفة المؤسسات الجديدة مستقلة عن السياسة النقدية رغم اشتراكهما في التأثير على متغيرات توصف بأنها من مصادر الازمة . وايضا" ، ومع استمرار تركيز السياسة النقدية على ضبط التضخم ، ينبغي التهيو لمجابهة التطورات التي تعني اتساع الاختلال حتى في حالة غياب المخاطر الوشيكة للتضخم . ومن المحتمل فشل التنسيق بين السياسة النقدية وسياسة التحوط الكلي . اي من الصعب ضبط العلاقة بين

التضخم وتدابير البنك المركزي المرتبطة به وعناصر الاستقرار المالي مثل الائتمان ومصدات رأس المال Capital buffers ونسب الائتمان من قيمة الموجودات الضامنة ، عندما تتحكم بها السلطة التقديرية لمؤسسات التحوط الكلي . ومما يقلل عدم الاتساق تمثيل البنوك المركزية في مجالس المؤسسات الجديدة والطبيعة الانتقائية في سياسات التحوط في مقابل شمولية السياسة النقدية . ان بقاء التضخم عند مستويات منخفضة ، قبيل الازمة واثنائها ، كان بسبب المرونة غير المحدودة للعرض في البلدان المتقدمة وعلى المستوى العالمي ، وقد يتبين فيما بعد ان تزايد مرونة العرض وبالتزامن مع تقدم تقني مستمر يقود الى خفض منتظم للتكاليف ، ويجعل التضخم منخفضاً لمدة طويلة ، ويكرس الانقسام بين دورة اسعار السلع واسعار الاصول .

ولقد ركزت السياسات اكثر من اللازم على حركة الرقم القياسي العام للاسعار واهملت المؤشرات الاخرى ذات الدلالة على امكانية الازمة ، ومنها خاصة اسعار الاصول والسلع الاساسية . وحتى عندما بدأت اسعار الفائدة المستهدفة من الاحتياطي الفدرالي بالارتفاع ، منذ النصف الثاني للعقد الاول من القرن الحالي ، بقيت اسعار الفائدة للامد البعيد على حالها . وشجع فائض السيولة ورخصها توقع دوامها ما دفع الكثير من المصارف على المغامرة في أنشطة اقراض عالية المخاطرة واسهم في عدم الاستقرار المالي . وتوصف السياسات المالية للبلدان المتقدمة ، الولايات المتحدة ودول اليورو ، بأنها معاضدة للدورة Procyclical وبالتالي لم تتمكن من تحقيق بعض الفوائض في فترات الانتعاش برفع العائد الضريبي ، اذ توسعت في الانفاق اكثر دون ان تعتمد تدابير كاجبة للتوسع . وعندما دخلت الازمة في طور الانهيار وانخفضت الضرائب بحدة ظهر ضعف المالية العامة لتلك البلدان بوضوح .

تفاوت الميل للادخار وموازن المدفوعات والاحتياطيات الدولية :

ينخفض الميل للادخار من الدخل العائلي الممكن التصرف به في الولايات المتحدة الامريكية ، وتشير البيانات ان نسبة ما يدخر من الدخل العائلي لم تتجاوز 10% الا نادراً ولسنوات قليلة تقع في الفترة 1972 - 1984 ، ولم تبعد عن 11% أبداً منذ مطلع الخمسينات وحتى الازمة الاخيرة . وانخفضت دون 6% بعد عام 1993 ودون 4% بين 1999 و 2008 . وعندما تشكلت بدايات الازمة الاخيرة عام 2005 قارب الميل للادخار من الدخل العائلي حوالي 2% . اي ان الاقتصاد الذي يزاول دور المركز للنظام المالي الدولي يعمل مع مستويات واطئة للادخار تستدعي الاعتماد على ادخار فائض من اماكن أخرى في العالم . ومن الصعب ادامة هذا الوضع الا بتمويل رخيص واعتماد الاقتصاد الامريكي على دين خارجي يبينه المركز المالي الدولي المدين ، ومما ساعد على استدامته الثقة بالنظام المالي الأمريكي ، والقبول العالمي للدولار بصفته العملة الرئيسية في الاحتياطيات الدولية . وكانت اليابان والمانيا وبلدان الفائض النفطي تؤدي وظيفة التمويل لعجوزات الولايات المتحدة وغيرها .

ومن الواضح ان اليابان ، وحتى بعد عام 1995 عندما دخل الاقتصاد في ازمة مالية وركود ، حافظ على فائض في حسابه الجاري السنوي وصل الى اعلاه عام 2007 بمبلغ 211 مليار دولار ، وميل مرتفع ،

نسبياً" ، للدخار ، مقارنة مع الولايات المتحدة ، من الناتج المحلي الإجمالي كان اعلاه عام 1995 بنسبة 30% وادناه 23% عام 2009 . ويقال نفس الشيء عن ألمانيا حيث الدخار مرتفع نسبياً مع استعداد لتوليد فائض في الحساب الجاري .

أما الصين فقد وصلت نسبة الدخار من الناتج المحلي الإجمالي 53% عام 2006 ، وفائض الحساب الجاري 436 مليار دولار ، لنفس السنة ، في حين كان عجز الحساب الجاري في الولايات المتحدة عام 2006 (803) مليار دولار والدخار 16% من الناتج المحلي الإجمالي . وعلى ماوصل اليه الدخار في الولايات المتحدة 18% عام 2000 ، وإنخفض الى 11% عام 2009 . وحسب تقديرات صندوق النقد الدولي سيكون ، فائض الصين 778 مليار دولار عام 2015 ، وعجز الولايات المتحدة الأمريكية في نفس السنة 652 مليار دولار . وتبقى ألمانيا واليابان من بلدان الفائض آنذاك . يقدر النمو الاقتصادي للصين 10.3% عام 2010 ، مايؤكد انسجام سياساتها النقدية والمالية مع هدف النمو المرتفع لحد الان . ومن الملاحظ ان البلدان المتقدمة تريد تخفيض عملاتها لتنشيط صادراتها وهو المسلك الواقعي لتقليص العجز الخارجي .

تشير البيانات (Glenn) ان الميل للدخار في بلدان آسيا ، عدا الصين والهند ، قد ارتفع من حوالي 25% الى 33% من الناتج المحلي الإجمالي بين 1980 و 2008 . اما في الصين فقد تحرك من 35% الى 54% تقريبا" في نفس الفترة .

ولعل ما حدث في الازمة الاخيرة يماثل ازمة مطلع الثمانينات من القرن الماضي عند تدوير الفائض النفطي . فلقد تزايد الفائض التجاري من البلدان النامية المصدرة (الصين والدول النفطية خاصة) وتراكمت الاحتياطات الدولية لتلك البلدان لتستثمر في حوالات الخزانة الأمريكية واصل سائلة اخرى . ويمكن وصف الفائض في مقابل العجز لموازين المدفوعات في العالم بأنه حلقة مفرغة من نوع خاص انخرطت بها الدول المتقدمة والنامية على حد سواء . في رأي محافظ البنك الروسي ، وآخرين ، تمادت الدول المتقدمة في سياسات نقدية داعمة للتوسع المالي .

ومن جهة اخرى فقد كانت سياسات البلدان النامية ، الناهضة والنفطية ، قد شجعت الصادرات والنمو الاقتصادي بالحفاظ على قيمة منخفضة لعملاتها . وربما عمدت تلك البلدان ، مثل الصين ، الى تلك السياسات عندما لم تجد بديلا" لها يمكن التعويل عليه لتحقيق معدلات نمو مرتفعة . وخاصة عندما يكون التصدير اكثر فاعلية في قيادة النمو الاقتصادي مقارنة بالسياسات ذات الطابع الحمائي التي تتجه الى الداخل والتي فشلت عندما جربت ، من قبل ، في بلدان أمريكا اللاتينية وآسيا وغيرها . اذ لا تستطيع البلدان النامية الغاء تأثير فارق التقدم التكنولوجي ، وهو الميزة التنافسية للبلدان المتقدمة ، الا بخفض التكاليف من خلال سعر صرف واطئ لعملاتها واجور متدنية ايضا" . وعندما يكون النمو محورا" اساسيا" في استراتيجياتها التنموية لابد من ضبط المتغيرين انفي الذكر خلف الانتاجية لادامة قدراتها التنافسية الدولية .

ومثلما يرى البعض ان اللاتوازن Imbalance يعكس حالة اختلال Disequilibrium عالمي وبالتالي لايتصف بالاستدامة ، من زاوية اخرى يلاحظ ان العلاقة بين مجموعتي بلدان الفائض والعجز سوف

تستمر لأسباب بنبيوية ، وتتكيف اسعار الصرف والسياسات المالية للانسجام معها . ولكن التوافق على ربط الازمة الاخيرة باللاتوازن الخارجي يعني التوجه الى البلدان المعنية نحو تصحيح سياساتها وتنسيقها باتجاه تقليص تدريجي لمديات اللاتوازن .

ويفسر ميل بعض البلدان ، مثل روسيا ، نحو الادخار ومراكمة ، في احتياطات ، لتحاشي تكرار ما حصل في الازمة الاسيوية وازمة روسيا 1997 - 1998 . اذ ان الصادرات والتدفقات الرأسمالية الداخلة تتسم بعدم الاستقرار والرافد الاخير عرضة للتوقف المفاجيء وربما الانعكاس . ولان الاسواق المالية لازالت ضعيفة في تلك المجموعة من الدول فسوف تواجه صعوبات جمة لتمويل عجوزاتها وادامة المستويات المطلوبة من السيولة ايام الازمات . ولذلك تلجأ الى مراكمة الفوائض لكن هذا الفهم ، والسياسات المنبثقة عنه ، بحاجة الى بيان كيفية تصرف السلطة المالية بالاحتياطات التي تتراكم بصفة موجودات للسلطة النقدية . آخذين بالاعتبار التشدد في التحذير من اقراض البنوك المركزية للحكومات . هذه المسائل تحتاج حقا الى مواجهة اكثر صراحة ، خاصة عند ملاحظة الممارسة التي يستنتج منها ان استقلال البنوك المركزية اصبح اقرب الى الشعار منه الى القاعدة الصارمة .

يتفاوت ما توصلت اليه الابحاث ، والملاحظة الخبيرة حول الحجم الامثل للاحتياطات الدولية . ويبدو ان المستويات الحالية للاحتياطات تجاوزت كثيرا "تقديرات الحجم الامثل" . كان المفروض ، اولاً ، معرفة ما اذا كانت تلك الاحتياطات مستهدفة بذاتها ام ناتج عرضي للتعليق بأهداف اخرى . والاجابة على هذا التساؤل تفسح المجال لتغيير نطاق قياس الامثلية . إذ كانت التدفقات الرأسمالية وعدم انتظامها عنصراً هاماً في حساب امثلية الاحتياطات الدولية لبلدان آسيا . ومن زاوية اخرى يقترح البعض اعتماد الدين قصير الامد حداً ادنى للاحتياطات . ويبدو ان الدول النامية كانت حريصة على ادامة السيولة وتوفير عرض كافي من العملة الاجنبية ايام الازمة الاخيرة وليس مصرّة على استقرار اسعار صرف عملاتها بل تميل الى خفضها لخدمة اهداف اقتصادية اخرى . واستخدمت احتياطاتها بمرونة عالية وجمعت بين خفض الاحتياطات وخفض اسعار الصرف بسياسات تقوم على الاجتهاد والتقدير Discretion اكثر منها على قاعدة مقررة سلفاً . ومنذ آب 2008 حتى نهاية 2010 بلغ اقصى تخفيض للعملة البرازيلية 60% تجاه الدولار ولم تنخفض احتياطاتها الدولية ، وروسيا 48% والتي انخفضت احتياطاتها بنسبة 36% . وكوريا الجنوبية 45% مقترناً بانخفاض الاحتياطات بنسبة 19% ، والهند 22% في مقابل نفس نسبة انخفاض الاحتياطات في كوريا الجنوبية .

تفيد التجارب ان تغيرات سعر الصرف ليس لها الاثر ضئيل على وضع الحساب الجاري في الامد القصير . وان جانبي الحساب الجاري ذات مرونة سعرية واطئة . وفي البلدان النفطية يكون هذا التأثير شديد الضعف لاستقلال الصادرات النفطية تماماً عن تغيرات سعر الصرف ، من جهة ، ومن المتوقع ان يكون اثر الدخل في المستوردات كبيراً من جهة أخرى . وهذا لاينفي استخدام تغيرات سعر الصرف في مزاولة السياسات المالية والنقدية من اجل الاستقرار المالي بل والتأثير في ميزان المدفوعات عند تقبل مرونة واسعة في تحريك سعر الصرف .

ويفسر عدم التوازن في موازين المدفوعات على المستوى الدولي بعدم انسجام أسعار الصرف misalignments ما بين الدول الرئيسية في الاقتصاد الدولي . وأظهرت البيانات (kim) وضوح العلاقة العكسية بين سعر الصرف الحقيقي الفعال للدولار وعجز الحساب الجاري الأمريكي . ويقال ان السياسة الاقتصادية الأمريكية رغبة في التخفيض الحقيقي لقيمة الدولار من أجل تصحيح ميزان مدفوعاتها ولكنها تواجه عدم المرونة في اسعار صرف عملات الشركاء الرئيسيين . إن إستمرار وتزايد الاختلال الخارجي يعكس ، ايضا ، التفاوت في صافي الادخار للبلدان الكبيرة اقتصادياً . في عام 2008 كان الادخار الصافي نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي (أي الفرق بين نسبتي الادخار والاستثمار الى الناتج) 7.9% في الصين و6.7% في ألمانيا في مقابل عجز (- 5.7%) في الولايات المتحدة الأمريكية لنفس العام . وفي بريطانيا كان صافي الادخار سالباً (- 3.4%) عام 2006 وهو اقصى عجز منذ عام 1996 وحتى عام 2008 .

الاستثمار المالي والتمويل الدولي للعجز :

ان تزايد حصة البلدان من غير ذوات العملات الاحتياطية في التجارة الخارجية كانت ملحوظة في العقد الاول من القرن الحالي في إنتظام من ادنى ما وصلت اليه عام 1990 ، حوالي 42% ، الى أكثر من 56% حسب أحدث البيانات والذي اسهم في عدم الاستقرار المالي بسبب عدم التناسب بين الدور المالي لدول العملات الاحتياطية واسهامها بالاقتصاد العالمي .

وهو ما نبه اليه Robert Triffin عام 1947 بعد نشوء نظام بريتون وودز الذي يعتمد على الدولار ، وذلك حسب تصوره ، وهو موضوعي بشكل واضح ، لان توسع التجارة الخارجية يقتضي التوسع في اصدار عملة الدولار وينتج عن ذلك دين كبير للعالم على بلد العملة الرئيسية تصعب إدارته . وبين عامي 2001 و2007 ازداد الاستثمار الاجنبي في حوالات الخزنة الأمريكية وسندات الشركات بشكل لافت للنظر .

ان هيمنة الدولار وأدوات الاستثمار المالي الأمريكي لا تتناسب مع الدور العالمي للاقتصاد الأمريكي في الانتاج والتجارة . ولو قادت التطورات الى دور دولي لعملة الصين فقد يساعد ذلك على دعم مقومات الاستقرار ، اذا توفرت فرص واسعة للاستثمار المالي بتلك العملة ، الى جانب الين واليورو والباوند الانكليزي ، بما يفضي تدريجيا الى تناسب بين دور العملات والاهمية النسبية لاقتصاد بلدانها في العالم . ولكن العقبة التي تعرقل التحول بهذا الاتجاه ان الصين ومعها روسيا والبرازيل والدول النفطية ليست في مثل استعداد الاقتصاد الأمريكي لاستقبال استثمارات أجنبية . أي ان العلاقة بين هيمنة الدولار والعجز الأمريكي النسبي في الادخار والصادرات لا يمكن إغفالها . ويجد التوسع النقدي الأمريكي ، في مثل هذا الوضع ، مناخاً ملائماً من زاوية الهدف .

اثناء الأزمة إزدادت المديونية الرسمية للحكومات ما أدى الى تفاقم مشاكل عدم التوازن العالمي اذ يعتمد تمويل العجوزات الخارجية على الثقة في ادوات الدين الحكومي ، بالدرجة الاولى ، والتي تسمى الاصول الخالية من المخاطر . وعندما تصبح تلك الادوات خطرة يفقد النظام المالي الدولي أحد المرتكزات الداعمة

للاستقرار . واصبحت ادوات الدين الحكومي مرتكز النظام المالي الدولي . إن ضخ كميات كبيرة من السيولة يحفز تدفق رأس مال مضاربي الى البلدان الناهضة تجتذبه اسعار فائدة مرتفعة . وهذه الحركات تزيد من مخاطر عدم الأستقرار المالي وفقاعات أسعار الاصول ثم إنعكاس التدفقات الرأسمالية على نحو مفاجئ . وربما تؤيد الوقائع ان الانفتاح المالي ، وتحرير حساب رأس المال (والذي يسمى حالياً الحساب المالي) ، من كل القيود قد ادى الى تشكل بيئة دولية تشجع على الاستثمار في الاصول الأكثر خطورة ، وفي ذات الوقت ترفع الخطورة في الاصول التي كانت آمنة من قبل . ويلاحظ ان صندوق النقد الدولي الذي دعا من قبل الى تحرير رأسمال بدأ يتحدث عن وجهة إجراءات التقييد للحد من تدفقات رأسمال الداخل Capital inflows عندما تنطوي على آثار تقوض الاستقرار . لكن المشكلة في بعض البلدان ومنها العراق، عدم توفر منظومة إجراءات فعالة وسهلة التطبيق لتقييد حركات رأس المال دخولا أو خروجاً.

ظهر في الونة الاخيرة إن تقييد دخول رأس المال أسهل من تقييد الخروج . وعندما كانت الكثير من البلدان تحصر التحويل الخارجي بالاستيرادات ، وترغم المصدر على تسليم العملة الأجنبية للبنك المركزي ، كانت العملية مخترقة بشتى ألوان الفساد الاداري والمالي . مع سوق سوداء للعملة الأجنبية وأخرى لاجازات الاستيراد والتصدير . وقد يحفز تقييد التدفقات الداخلة الشركات على زيادة ادخاراتها وتتكيف المالية العامة على الاكتفاء بمصادر التمويل الداخلي وتجري لذلك تعديلات على جانبي الإيرادات والنفقات . وفي السنوات الاخيرة استخدمت الضرائب على عوائد الاستثمار الوافد الى جانب احتجاز بعض التدفقات الداخلة بصفة إحتياطيات بما يماثل الإحتياطي الإلزامي على الودائع المصرفية . وفي المقابل لم يتبين بعد نجاح إجراءات جديدة نالت قبولاً واسعاً لتقييد الاستثمارات الخارجة . ان إجراءات تقييد التدفقات الداخلة من طرف البلدان الناهضة وحرب العملات ، وايضا الحواجز التي فرضت او يراد اعتمادها للسيطرة على التجارة الخارجية ، كلها ذات طبيعة حمائية حاول العالم التخلص منها ، يبد أن عدم اتساق السياسات المالية والنقدية بين الدول أعاد اليها الحياة . وفي رأي البعض ربما تنفع للامد القصر غير ان أضرارها في الامد البعيد قد تكون كبيرة .

وفي رأي الاوساط الروسية ، المسؤولية عن السياسة المالية والنقدية ، إن مراكمة الإحتياطيات الدولية للبنك المركزي ، وأموال صندوق الاستقرار المالي للحكومة كلها ، لاتضمن الاستقرار لوحدها في فترات الازمات الحادة عندما تكون التوقعات متشائمة وتؤدي إلى الاندفاع بغريزة القطيع herding behaviour .

لقد تزايدت الإحتياطيات الدولية الرسمية الى مايزيد على 8 ترليون دولار عام 2009 ، بعد ان كانت دون 2 ترليون دولار عام 1995 . ان هذه المبالغ عبارة عن استثمارات للدول النامية والناهضة ، خاصة ، في الخارج ولدى الاسواق المالية للدول المتقدمة ، بالذات ، ولعلها من اسباب الازمة . ومن الضروري تقييم سياسات الإحتياطيات التي انتهجتها الدول من زاوية متطلبات الأستقرار المالي الدولي .

في ظل نظام بريتون وودز السابق كانت اوربا واليابان بمثابة توابع لمركز النظام المالي الدولي المتمثل في الولايات المتحدة الامريكية التي تستقبل الاستثمارات من تلك البلدان . في السنوات الاخيرة ، او مايسمى نظام بريتون وودز الثاني ، برزت البلدان الناهضة لتلعب دورالتوابع peripheries تجاه الولايات المتحدة التي

استمرت في مزاوله دور المركز توسعت صادرات البلدان الناهضة الى بلدان العملات الرئيسية وخاصة الولايات المتحدة عن طريق خفض قيمة عملاتها في مقابل حيازة الاصول المالية لبلد المركز والتي تعد بمثابة الضمانات للاستثمار المباشر من البلدان المتقدمة . وهذا الطراز من العلاقات المالية الدولية كان له اساس ترسخ منذ الستينات حيث تستقبل الولايات المتحدة رؤوس اموال قصيرة الامد وتصدر رأس المال بعيد الامد ، كل تلك الاليات اسهمت في دوام عدم التوازن الخارجي.

في الماضي القريب ، أصبح الاستثمار في بلدان السوق الناهضة اكثر جاذبية لأسباب عدة . من بينها معدل النمو المرتفع في تلك البلدان التي خرجت من الازمة دون اضرار بنيوية ذات أهمية ولديها حرية اوسع في تنفيذ السياسات المحفزة للنمو .

ان التدفقات الكبيرة نحو البلدان الناهضة تدفع نحو ارتفاع قيمة عملاتها مايقود الى انقاص زخم الصادرات التي يعتمد عليها النمو وهي بحاجة اليه لاستكمال الاشواط الضرورية للاقترب من مستوى البلدان المتقدمة . ان من مصلحة البلدان الناهضة تشجيع الاستثمارات بعيدة الامد في الانشطة المنتجة على حساب التدفقات قصيرة الاجل المحفزة بتراخي السياسة النقدية للبلدان المتقدمة وخاصة الولايات المتحدة الامريكية .

يرى البعض ان صلة الازمة الاخيرة باللاتوازن الخارجي هي الاوثق والتي تكونت نتيجة تراكم الاثار السلبية لتحرير رأس المال وإرخاء الضوابط التنظيمية للأتمان والنشاط المصرفي والابتكارات المالية التي اضافت الكثير من ادوات الاستثمار المالي الجديدة ومنها مبتكرات المشتقات وتوريق الديون لتوزيع المخاطر واخفائها . بيد انه لا توجد اسباب موضوعية كافية لنفي ارتباط الازمة الاسيوية بتدفقات رأس المال والتي اسهمت في ارتفاع مديونية القطاع الخاص وظهرت عند انعكاس التدفقات الرأسمالية وانكشاف المؤسسات المدينية بانحسار مصادر التمويل لتجديد الديون . وهذا ما كان ليحصل لولا تحرير حساب رأس المال والانفتاح المالي المبالغ به . وسميت الازمة الاسيوية ازمة عملات اذ بدأت الدورة التي كانت الازمة في نهايتها بالاندفاع لاقتناء اصول مالية بالعملات المحلية عند تزايد التدفقات وحصول العكس عند انسحاب رؤوس الاموال أي وفرة في العملة الاجنبية في بداية العملية وشحتها الشديدة في نهايتها عند الازمة . كما ان ازمة المديونية في أمريكا اللاتينية كانت مرتبطة بتدوير الدولار النفطي أي فائض موازين مدفوعات الدول النفطية التي انعكست في وفرة السيولة وشجعت على الاقراض الخطر تحت تأثير التوقعات المتفائلة . لذلك من الصعب الاتفاق مع kim في حصر الازمة الاخيرة باللاتوازن الخارجي وتقليل تأثيره او نفيه في الازمات السابقة .

وصل عجز الحساب الجاري التركي عام 2010 الى 6.6% من الناتج المحلي الاجمالي وهي ذروة لم يبلغها من قبل . وارتبط ذلك العجز بانتعاش ادى الى زيادة المستوردات التي تجاوزت الصادرات على نحو واضح انعكس في العجز المشار اليه . وهذا يحدث خاصة عندما تكون العوامل الداخلية هي التي قادت الانتعاش ، مع قصور الادخار عن الاستثمار . واصبحت تركيا بحاجة الى راس المال الاجنبي لتمويل العجز ويبدو انها اصبحت اكثر اعتمادا على تدفقات قصيرة الامد ومتذبذبة .

وفي عام 2011 قد يرتفع العجز الى 8% من الناتج المحلي الاجمالي او 60 مليار دولار . النموذج التركي قريب من مجمل اوربا الناهضة حيث الادخار منخفض مع ميل قوي لزيادة الطلب الكلي بشقيه الاستهلاكي والاستثماري مع الحاجة الى تدفقات راسمالية خارجية ومع هذه الخصائص يكون الاقتصاد في حرج دائم اذ ما ان تتوقف التدفقات الخارجية حتى ينهار الائتمان وينخفض النمو ويتعثر الاقتصاد لعدة سنوات . ومن المعلوم ان عجز الحساب الجاري يكاد يكون خاصية دائمة للاقتصاد التركي كما تشير البيانات الى علاقة عكسية واضحة بين معدل نمو الناتج المحلي ووضع الحساب الجاري . اذ ظهر فائض الحساب الجاري لاربع سنوات بين 1% - 2.5% عندما كان النمو سالبا" للفترة 1989 - 2010 وفيما عدا تلك السنوات كان الحساب في حالة عجز ، ولم يسبق ان تجاوز العجز ما وصل اليه اخيرا" بل اقترب عام من هذا المستوى في ثلاث سنوات للمدة كلها مرة عام 2004 والآخرات مطلع للتسعينات .

بدأت في الالونة الاخيرة تظهر مشاكل تثير القلق بشأن التفاوت في توزيع الثروة والدخل اضافة على البطالة ما يهدد الاستقرار الاجتماعي . وفي حين اتجهت رؤوس الاموال يعيد الازمة الى البلدان الناهضة كما متوقع نظريا" عادت الى نمطها السابق للازمة مع فشل محاولة تعديل اسعار الصرف بالاتجاه الذي يساعد على تقليص الاختلال مع (استمرار) تراكم الاحتياطات الدولية . ان استمرار الفائض في الصين وبلدان اخرى وتدفعه نحو بلدان السوق المتقدمة مفيد في الامد القصير لتهدة التوقعات وتغذية الانتعاش ولكن قد يغرس بذور ازمة قادمة .

نهوض الصين وبلدان نامية أخرى والاداء المقارن :

حافظت الصين على مستوى مرتفع من النشاط الاستثماري وحتى عندما انخفضت الصادرات كثيرا" في سنتي الازمة 2008 - 2009 ارتفع الاستثمار من 42% الى 47% من الناتج المحلي الاجمالي للصين ، ووصل الى 50% بين 2010 ومطلع 2011. ومن الواضح ان الصين تشهد نهضة عمرانية على نطاق واسع وفي جميع الميادين ، وفي البناء التحتي خاصة ، اضافة على الاستثمار الصناعي . ويتشأم البعض من ان ذلك البلد سوف يواجه عطالة في الطاقة الانتاجية نتيجة للاستثمار الزائد ولمدة طويلة في مقابل انخفاض الاستهلاك ، والذي يعود الى ارتفاع نسبة المخصص للاستثمار من الموازنة العامة مع محدودية الدخل العائلي من مجموع الدخل الوطني . ويبدو ان الدخل الوطني ينقسم مناصفة بين الدولة والقطاع العائلي ويدخر من الجزء الاول 70% ومن الجزء الثاني 30% وتكون النتيجة ان الميل للادخار حوالي 50% من الدخل . والذي يدل على ثقافة تقشف واردة قوية للتنمية . ولذلك يمكن القول ان الصين تمثل الخصائص العكسية للاقتصاد الامريكي . وربما ساعد هذا التعاكس التام على انتعاش اقتصاد العالم في العقد السابق لازمة كما اسهم في تكوينها .

السياسات الاقتصادية في الصين ، بمجموعها ، تعود الى تحويل الدخل من العوائل ، الضعيفة سياسيا" ، الى الشركات . العملة الضعيفة تخفض القوة الشرائية للدخل العائلي وتجعل الاستيرادات مكلفة وتدعم الصادرات .

كما ان اسعار الفائدة المنخفضة تجعل كلفة التمويل سالبة وتعني ايضا " تحويل دخل حقيقي من المدخرين الى المستثمرين . ومما ينسجم مع منظومة الزخم التنموي ان الاجور تنمو بمعدل اقل من الانتاجية . يبدو ان الدول التي تتعرض الى مزيد من منافسة الصين تضغط لدفع الصين نحو سياسات تؤدي بمجموعها الى انخفاض قدراتها التنافسية الدولية والميل للدخار والفائض الخارجي . وتتضمن مجموعة المقترحات تحرير اسعار الفائدة ورفع سعر صرف عملتها الوطنية وخصخصة المنشآت العامة لتحويل جزء من ارباحها للقطاع العالي ونمو الاجور بوتيرة اسرع . ولكن هذه المقترحات تنطوي على امكانية تراجع في نمو الصين او حتى توقفه .

نشير الى ان تكامل الصين والهند والبلدان الناهضة الاخرى في الاقتصاد العالمي تمثل تغيراً بنوياً هاماً وغير مسبوق خاصة عندما يلاحظ حجم سكان الدولتين بحوالي 2.5 مليار إنسان وهو أكثر من نصف سكان البلدان المتقدمة . وكذلك يعني ان القوى العاملة في انتاج السلع المتاجر بها والتي كانت معزولة نسبياً ، في الهند والصين وربما بلدان ناهضة أخرى ، اصبحت تشترك في سوق عالمي للانتاج حيث تتنافس التكاليف والاسعار والانتاجية والابتكارات التقنية لتشكيل المسار العالمي للنمو الاقتصادي . وعند نهاية عام 2010 واعلان تقديرات النمو اصبحت الصين ثاني أكبر اقتصاد في العالم بعد الولايات المتحدة الامريكية . وحسب توقعات صندوق النقد الدولي يبلغ الناتج المحلي الاسمي في الصين عام 2011 حوالي 6.4 ترليون دولار وفي اليابان 5.7 ترليون دولار لنفس السنة . وفي عام 2009 كان في الدولتين على التوالي 4.9 و 5.1 ترليون دولار وعند حساب الناتج المحلي بالدولار الدولي متعادل القوة الشرائية PPP يقدر 8.8 ترليون دولار في الصين و 4.2 ترليون دولار في اليابان عام 2009 . ولنفس السنة 14.8 لمجموعة اليورو و 14.3 للولايات المتحدة الامريكية . وفي عام 2010 كانت في الصين واليابان ومجموعة اليورو والولايات المتحدة 10 ، 4.3 ، 15.2 ، 14.6 على التوالي بالدولار الدولي متعادل القوة الشرائية PPP . واذا استمرت الفروقات في معدلات النمو بين الصين والبلدان المتقدمة فقد تصل الصين الى مايعادل الحجم الاقتصادي للولايات المتحدة او مجموعة اليورو في اقل من 10 سنوات وذلك بوحدة القوة الشرائية المتساوية . ولكن معدل الدخل للفرد منخفض في الصين وعند تواصل النجاح الاقتصادي تحتاج الى مدة طويلة نسبياً للانتماء الى نادي البلدان المتقدمة . وأمامها فرصة للتوسع الصناعي إذا استطاعت حماية قطاعها الزراعي من التراجع وضبط نمو قطاع الخدمات . وتفيد بيانات 2009 ان البنية القطاعية للناتج في الصين لازالت ملائمة لمرحلتها في التطور إذ لا زالت قطاعات الخدمات مقيدة نسبياً لصالح قطاعات السلع ، وهذه الخاصية في ايران ايضا" . وكما يبين الجدول ادناه :-

البنية النسبية للناتج المحلي الاجمالي % عام 2009

الدولة أ المجموعة	الزراعة	الصناعة	الخدمات	المجموع
العالم	6	30.6	63.4	100
منطقة اليورو	1.9	25.2	72.8	100

100	76.9	21.9	1.2	الولايات المتحدة الامريكية
100	76.5	21.9	1.6	اليابان
100	42.6	46.8	10.6	الصين
100	56.1	25.6	9.3	تركيا
1000	43.9	45.2	10.9	إيران
100	37.9	59.1	3.0	السعودية

الجدول من اعداد الباحث ومصدر البيانات البنك الدولي .

والتغير البنوي الثاني ان اقتصاد العالم شهدا انفتاحا " تجاريا " وماليا " واسعا " فاق التصورات الاكثر ليبرالية . وتقدر التدفقات الرأسمالية العابرة للحدود في السنوات الاخيرة بحوالي 15% من الناتج المحلي الاجمالي للعالم . وهذا يعني انتقال الصدمات الحقيقية والمالية بسرعة عبر الاسواق المالية .

لا يمكن فهم فائض الحساب الجاري للبلدان الناهضة بمعزل عن الاسعار والاجور واسعار الصرف . ولا شك ان المرونة لازالت غير كافية لتكييف جانبي العرض والطلب نحو التوازن . كما ان اسعار الصرف عرضة للتحكم فهي بين التثبيت والتعويم المدار . ومن المعلوم ان بلدان الفائض اسهل عليها اقتصاديا " ، وحتى سياسيا " ، ادامة وضعها لمدة طويلة مقارنة مع بلدان العجز التي تستنفد احتياطاتها ثم تظطر لتخفيض عملاتها . يلاحظ ان الصين والهند وروسيا والبرازيل ، وهي البلدان المهمة في مجموعة العشرين ، استطاعت الحفاظ على سعر الصرف الحقيقي لعملاتها ، مجتمعة ، ضمن النطاق الذي يساعد على دوام الفائض (Carney) اذ لم تسمح لسعر الصرف الحقيقي بالارتفاع اكثر من 5% طيلة العقد الاول من القرن الحالي . وهذا من النادر حصوله مع مستويات عالية من الانفاق الحكومي ونمو مرتفع اي في بيئة مولدة لضغوط التضخم . ما يفيد ان تلك البلدان تراقب سعر الصرف الحقيقي وليس سعر الصرف الاسمي وهي سياسة حكيمة وضرورية للتنمية . لقد اهمل سعر الصرف الحقيقي في العراق ، على سبيل المثال ، وارتفع بمعدلات كبيرة في الاعوام 2003 - 2008 وله آثار لا زالت لم تؤخذ جديا " بالاعتبار . يمكن السماح لسعر الصرف الحقيقي بالارتفاع بمعدلات لا تتجاوز النمو السنوي لانتاجية العمل . وعلى هذا الاساس فإن 5% زيادة في سعر الصرف الحقيقي لدولة معينة في عقد من الزمن ، من شأنه الحفاظ على القدرة التنافسية الدولية لتلك الدولة تجاه القسم المتقدم من العالم .

واستطاعت الصين خلال السنوات 2000 - 2008 المحافظة على زخم الاستثمار (تكوين راس المال الثابت) الذي تزايد من 35% من الناتج المحلي الاجمالي في بداية الفترة الى حوالي 43% في نهايتها . ولكن الادخار تزايد بوتيرة اسرع من حوالي 37% الى 52% (Carney) .

ان التغيرات المطلوبة في سعر الصرف الحقيقي في ظل ثبات سعر الصرف الاسمي لابد ان تنجز من خلال الاجور والاسعار وهي مهمة في غاية الصعوبة . البلدان التي تمسكت بسعر ثابت لعملاتها تجاه الدولار عكست تغيرات الدولار في اسعار مستورداتها وتصبح القوة الشرائية الدولية للاجور والارباح في تلك البلدان محكومة بعوامل خارجية تماما " . يلاحظ ان حركة التضخم صعودا " ونزولا " متماثلة تقريبا " بين البلدان الناهضة الاربعة (روسيا ، البرازيل ، الهند ، الصين) ومجموعة اليورو . في الدول الاربعة كان التضخم

السنوي ، مطلع عام 2008 ، حوالي 7% ، ثم وصل الى حوالي 10% منتصف السنة ، وانخفض الى حوالي 4% منتصف عام 2009 ، وارتفع الى حوالي 6% منتصف عام 2010 . وفي مجموعة اليورو لنفس النقاط الزمنية تحرك من 3% الى حوالي صفر ، أو دون ذلك بقليل ، وارتفع الى حوالي 2% ، اي ان الفرق ، تقريبا" ، 4% . وفي الولايات المتحدة انخفض بين منتصف 2008 ونفس الوقت من عام 2009 بحوالي 8 نقاط مئوية من حوالي 5.8% الى -2% . وقبل نهاية سنة 2009 تصاعد التضخم الى 3% وانخفض الى 1% نهاية 2010 . اي ان تقلبات التضخم كانت في الولايات المتحدة عنيفة وبحاجة الى اعادة بحث ولمراجعة العلاقة بين التضخم وأدوات السياسة النقدية لذلك البلد . وربما اسهمت تقلبات سعر الصرف وانعكاسها في اسعار المستوردات اضافة على التوقعات في تغيرات التضخم .

ان الدول المشاركة في نظام اليورو فقدت حريتها في تغيير سعر الصرف ولذلك ليس لها الا البحث عن وسائل للتأثير في الاجور والاسعار بالاتجاه الملائم . وهذه الخاصية تشترك بها الدول التي تلتزم بسعر صرف ثابت تجاه عملة بعينها . البلدان الناهضة لا تستطيع الحفاظ على زخم النمو اذا استجابت لضغوط البلدان المتقدمة الهادفة الى تخفيض الادخار وزيادة الاستهلاك . ان زيادة الاستهلاك لا تتناسب مع مرحلة تلك البلدان في التطور . وان التفاوت في متوسط الميل للادخار بين البلدان الناهضة 32% والبلدان المتقدمة 18% ، من الناتج المحلي الاجمالي ، يعكس فجوة التنمية بين المجموعتين من البلدان . واذا ما افلح ضغط البلدان المتقدمة في تغيير سياسات البلدان الناهضة قد يقود الى توريث تلك المجموعة بمشاكل اقتصادية في المستقبل المنظور . لانه يتضمن التوسع في الخدمات على حساب الانتاج السلعي وزيادة الاجور بمعدلات تقوض مقومات نشاط الصادرات اذ تلغي المزايا النسبية لتلك البلدان . لقد كان معدل نمو الاستهلاك في البلدان الناهضة مرتفعا" ، وحيانا" يتجاوز معدل نمو الناتج المحلي ، اذ تجاوز 10% سنويا" عام 2007 وهبط الى الصفر او دون ذلك بقليل في الربع الاخير من عام 2008 . وعاد في الربع الاول من عام 2009 الى 8% سنويا" عام 2010 .

السيولة واسعار الفائدة :

افادت التجارب بأن التدفقات الرأسمالية الكبيرة ، نحو البلدان الناهضة ، يمكن ان تؤدي الى تذبذب في اسعار الصرف ، وادارة ليست كفوءة لمخاطر الائتمان ، وفقاعات اسعار الاصول . وعندما تتوجه الى بلد متقدم مثل الولايات المتحدة بحجم كبيرة تقود ايضا" الى ارتفاع سعر الصرف الدولار فوق المستوى الذي تسمح به اساسيات الاقتصاد الامريكي ، وانخفاض اسعار الفائدة والتوسع في الائتمان في تجاوز للضوابط الحكيمة وعدم اكتراث بالمخاطر . وتواجه البلدان الناهضة مثل البرازيل والمكسيك والبلدان التي في مثل اوضاعها الاقتصادية تحديات جدية في بيئة عدم التوازن الدولي . اي كيف تستطيع تلك البلدان الجمع بين منافع الاستثمار الاجنبي وتجنب سلبيات التدفقات الرأسمالية الفائقة . وفي العراق والبلدان النفطية المماثلة

سوف تعمق التدفقات الرأسمالية الداخلة خصائص المرض الهولندي الذي لم يحظ بالعناية والاهتمام المنهجي حتى في الاوساط الاكاديمية ، والذي يهدد امكانية التنمية اصلا" .

ان تدفقات الاستثمار المالي تساعد على تمويل مستوى اعلى من الطلب الكلي الفعال وهكذا تسهم في زيادة اسعار الاصول كما حصل في الولايات المتحدة الامريكية عندما ارتفعت اسعار المساكن مما قاد الى زيادة القروض المضمونة بها تحت اغراءات السيولة الفائضة وانخفاض اسعار الفائدة .

وتحظى فرضية فيض الادخار على مستوى العالم بالتأييد من بعض الاوساط . وهذه تختلف عن اللاتوازن ، حيث الفائض في مقابل العجز ، وقد يصعب اختيار هذه الفرضية إذ يتعذر فصل الطلب على الاستثمار عن وفرة التمويل وتكاليفه ، كما إن الحركية التامة للموارد لا زالت غير متحققة لاصدار حكم على مستوى العالم .

ويبدو ان استمرار الوضع في سياق الازمة وبعدها ، كما قبلها ، لا يفسر الا بأضافة تأثير السياسات الحكومية خارج اليات السوق . وما يؤيد هذا المقترح ان اغلب فوائض البلدان الناهضة كانت حكومية او لمؤسسات مملوكة للدولة او احتياطات . فهي على الاغلب ليست فوائض ادخار خاص تحركت عبر الحدود بحثا عن اختبار فرص استثمار آمنة ، لان الاستثمار الخاص يبحث عن عوائد اعلى ويتحمل قدرا من المخاطر . يبدو ان الرأي الغالب في الاحتياطي الفدرالي الامريكي ان العوامل الداخلية كانت السبب الاساسي لارتفاع اسعار المساكن ثم انخفاضها والازمة المالية المرتبطة بها . واثرت العوامل الخارجية ، التي شجعت الاستثمار الاجنبي في الولايات المتحدة الامريكية ، في تكوين الازمة عبر تخفيض العائد على الاصول طويلة الامد ، دون المتوقع ، قياسا" باسعار الفائدة قصيرة الامد والاساسيات الاقتصادية الكلية **Macrocosmic Fundamentals** ، او ما سمي باللغز المحير **Conundrum** . والملاحظ ان اسعار الفائدة بعيدة الامد لا تستجيب لتغيرات اسعار الفائدة قصيرة الامد . وهذا يعني ضالة تأثير السياسة النقدية على اسعار الفائدة في الامد البعيد . فيلاحظ ان سعر الفائدة على اوراق الدين الحكومي لعشر سنوات تحركت بين 6.5% في بداية الفترة و 3.5% في وسطها و 5% في نهايتها للسنوات 2000 - 2007 وسعر الفائدة الثابت على القروض العقارية لثلاثين سنة بين 8.5% و 5.1% ونهاية الفترة 6.7% وكلاهما باتجاه نزولي ، وبفرق **spread** تقريبا 2% . وكان الفرق مستقرا" من الناحية الاحصائية وباتجاه نزولي بطيء وقد لا يتأكد احصائيا" بينما تقلب سعر الفائدة للامد القصير ، المدار من الاحتياطي الفدرالي لاعادة اقراض فوائض احتياطات المصارف **Federal Funds Rate** ، بين 6.5% و 1% مبتدأ بحوالي 5.2% ومنتهيا" 5.1% . وفي عام 2006 تساوي مع سعر الفائدة على الدين الحكومي بعيد الامد ثم تجاوزته مثل بداية الفترة كما لو انه لا علاقة بينهما . وكانت ظاهرة انخفاض عوائد السندات ، في الولايات المتحدة الامريكية وغيرها ، دون المستويات المنسجمة مع اساسيات الاقتصاد الكلي مثل التضخم ونمو الناتج المحلي الاجمالي والموازن المالية ، موضع اهتمام ودراسات بلا جدوى من الناحية العملية . وبذلك من الصعب ان يعد انخفاض اسعار الفائدة على القروض العقارية لغزا" بذاته كما يرى **Bernanke** لان ارتباطه وثيق مع سعر الفائدة على الدين الحكومي طويل الامد . هل يمكن القول ان ادارة الدين الحكومي في امريكا اكثر تأثيرا" في السوق المالية من السياسة النقدية . ولكن اسعار الفائدة لا تفسر ارتفاع رصيد اوراق الدين ذات الاساس

العقاري والقروض العقارية غير المورقة الى 11.1 ترليون دولار عام 2007 عن 6.4 ترليون دولار عام 2002 . بل ان عرض الاموال المعدة للاقراض من المصادر الخارجية والداخلية وتفضيلات المستثمرين كان لها الدور الكبير . وحتى الفروقات المحيرة بين اسعار الفائدة قصيرة الامد وبعيدة الامد على اوراق الدين الحكومي لا تفسر بتفضيلات المستثمرين كي تكون محيرة حقاً بل هي سياسة من جانب العرض لغرض الاستثمار واطئ المخاطر . ان زيادة طلب الاسيويين والدول النفطية من الخارج ، ومؤسسات الاستثمار المؤسسي في الداخل الامريكي ، على الاصول بعيدة الامد قاد الى تخفيض اسعار الفائدة عليها لاشك في ذلك . بيد ان السياسات الحكومية ، من الطرف الامريكي والخارجي ، كان تأثيرها واضحاً على اسعار الفائدة وانماط الاستثمار المالي معاً . وفي ذات الوقت لا تستطيع الحكومات السيطرة على الاسواق في الفترة الحساسة للتوقعات . ان تركيز استثمارات بلدان الفائض على ادوات الدين الحكومي واصداريات الوكالات التي ترعاها الدولة ادى الى ندرتها النسبية في السوق مما خفض العائد عليها لان دوافع الاستثمار كانت محكومة بمبادئ ادارة الاحتياطات ، كما تقدم ، وليست هي تدفقات استثمارية اعتيادية . وبقيّة المستثمرين اندفعوا نحو الاستثمار فيما يرونه بديلاً عن اوراق الدين الحكومي ما ادى الى انخفاض اسعار الفائدة بعيدة الامد على ديون القطاع الخاص ايضاً . الاستثمار الاجنبي في الولايات المتحدة الامريكية لم يقتصر ، بطبيعة الحال ، على بلدان الفائض بل الاستثمارات من المصدر الاوربي تكاد تقترب في حجمها من استثمارات بلدان الفائض . لكن الحافزة الاوربية اكثر تنوعاً وبالمتوسط اكثر قبولا للمخاطرة (Bernanke) لان مصادر ودوافع الاستثمار تختلف . وعلى المستوى التجميعي ، الذي لا يستبعد الحركات فيما بين الدول الاعضاء ، كان المركز المالي الدولي الاوربي مديناً بحوالي 12% من مجموع الجانب الدائن الذي يقدر بحوالي 33 ترليون دولار عام 2007 ومجموع الاستثمارات الاجنبية في جميع الدول الاوربية تقدر بحدود 37 ترليون دولار . وهذا يشير ، ايضاً ، الى دور بلدان فائض الادخار في تمويل العجز واهميتها في النظام المالي الدولي . لكن الاحصاء قد لا يستطيع متابعة التدوير والحركة الاخطبوطية للاموال عبر الحدود ولذلك تبقى الكثير من الحقائق خارج نطاق البحث . لقد ازدادت الاصول المالية للولايات المتحدة الامريكية من 29.6 ترليون دولار عام 2003 الى 40.2 ترليون عام 2007 بنسبة 35.8% وهي زيادة كبيرة مقارنة بزيادة الناتج المحلي لنفس الفترة . والجزء الذي يملكه الاجانب منها ازداد من 5.2 ترليون دولار الى 9.8 ترليون دولار اي بنسبة 88% . وشكلت الزيادة في ملكية الاجانب 43.8% من الزيادة في الاصول . وكانت حصة بلدان الفائض الاسيوي والنفطي بما فيها اليابان 870 مليار حوالي 0.9 ترليون دولار عام 2003 ازدادت الى 2082 مليار حوالي 2.1 ترليون دولار .

وملكية الاوربيين من 2.2 ترليون دولار الى حوالي 4 ترليون دولار والمقصود بالاوربيين مجموعة اليورو وبريطانيا . ويلاحظ ان تراكم الاستثمارات الخارجية لهذه المجموعة صافية من المبادلات داخل هذه الدول للسنوات 2003 - 2007 كان قرابة 5 ترليون دولار واستقبلت من خارجها استثمارات مقاربة لهذا الحجم . لقد ازدادت قيمة الاسهم للولايات المتحدة من 14.3 ترليون دولار عام 2003 الى حوالي 20 ترليون دولار عام 2007 بنسبة 40% وهي عالية مقارنة مع كافة مؤشرات الاقتصاد الكلي والمالي . وملكية الاجانب من

تلك الأصول بلغت 3.2 ترليون دولار عام 2007 وكانت 1.8 ترليون دولار عام 2003 اي بنسبة 76%. ومن كل تلك المؤشرات يتبين النمو السريع لمجموع الأصول المالية وزيادة حصة الاجانب منها . ومن المفيد الاشارة الى ان الأصول لاتتضمن الودائع المصرفية ولا الأصول الحقيقية بما فيها العقارات بأنواعها عدا المتضمنة بالاسهم اي المملوكة لشركات مساهمة .

ولقد اصبح بحكم المتفق عليه الاعتراف بان السياسة النقدية التي تركز على استهداف التضخم ليست كافية لتهيئة الاطار المناسب للاستقرار على فرض نجاحها في استهداف التضخم ، واصبحت عاجزة تماما" في خضـم الازمة . ولابد اذا" من سياسة اخرى الى جانبها . او قد تؤدي الابحاث واعادة دراسة التجارب ، بتحرر من قيود الافكار المسبقة ، الى منظومة جديدة من السياسة الكلية . وبما يساعد على التعامل الكفوء مع واقع هيمنة المالية العامة والتناقض الحالي بين سياسات الدين العام والسياسة النقدية عندما ينظر اليها باستقلال مفترض .

اما في البلدان النفطية بالذات فان هذا المطلب اكثر الحاحا" . ولم يعد ممكنا" للبنوك المركزية اهمال تضخم اسعار الأصول والفقاعات خاصة وان الاسواق لا تمتلك اليات تصحيح ذاتي .

قبيل الازمة الاخيرة كانت تدفقات رأس المال قد تضاعفت في اقل من عقد واتسعت مستويات الاختلال . تقليديا" ، ينظر الى حركات رأس المال عبر الحدود بأنها تساعد على زيادة انتاج العالم لانها تعني انتقال الادخار من الاقطار حيث الانتاجية الحدية لرأس المال واطئة نحو انتاجية حدية أكبر . ولكن في الوقت الحاضر نجد بلدان" تستمر على عجز في موازين مدفوعاتها مثل الولايات المتحدة الامريكية وبريطانيا ، واخرى مثل الصين والبلدان النفطية تعمل مع فائض دائم . ولذلك توجد عوامل ذات أهمية ، دون الفروقات في الانتاجية الحدية لرأس المال ، تفسر الانتقال . لان الانتاجية الحدية لرأس المال يفترض انها اعلى في البلدان كثيفة العمل منها في البلدان الناضجة ولذلك يقال ان تدفقات راس المال اتجهت عكس المتوقع نظريا" uphill " ، اذ بدلا" من الاتجاه الى انتاجية حدية أعلى لرأس المال في البلدان كثيفة العمل ذهبت الى البلدان المتقدمة كثيفة رأس المال . ان جملة عوامل تضافرت على ادامة الفائض في بلدان مثل الصين منها : سياسة توسيع الصادرات الصناعية لادامة نمو فرص العمل وهذه تطلبت انخفاض اسعار صرف العملات الوطنية والتي ادت الى تراكم احتياطات كبيرة من العملات الاجنبية .

ومما له علاقة يؤدي التخلف النسبي للقطاع المالي الى تعزيز الميل لدى العوائل للتحوط بزيادة ادخاراتها وربما لنفس الاسباب تحتفظ الشركات بجزء اكبر من ارباحها لتمويل استثماراتها المستقبلية . وفي المقابل اتبع متخذو القرارات في البلدان المتقدمة استراتيجية للحفاظ على مستوى مرتفع من الطلب الفعال طالما ان معدلات التضخم منخفضة وذلك يتضمن عمل اقتصاد تلك البلدان مع العجز .

دراسات المقارنة بين الحقب 1820-2008 ، أظهرت (king) تفوق فترة نظام بريتون وودز (1948 - 1972) على ما عداها من جهة استمرار النمو ومستواه المرتفع %2.8 سنويا" على مستوى العالم في متوسط الدخل للفرد ، وبالدولار الدولي بقوة شرائية ثابتة وايضا" كانت ازمات العملة والمصارف في ادناها .

وقد لا تكون وراء تلك النتائج علاقات سببية ولكن في نفس الوقت تدحض هذه المؤشرات مصداقية القول بالعلاقة الاكيدة بين الانفتاح المالي والتعويم والنجاح الاقتصادي.

ومن زاوية النمو الاقتصادي يفترض ان البلدان النامية توظف كل ادخاراتها وما تحصل عليه من تدفقات خارجية لرفع الاستثمار والاستهلاك معا" وهو نموذج مجموعة بلدان اوربا الشرقية . وربما لاغربة في التساؤل هل ان بلدان الغرب والمجتمعات التي تمثلت انماط سلوكها اصبحت اقل استعدادا" للتكشف بل واكثر ميلا" للترف مع شيء من عدم الاكتراث بالعواقب الاقتصادية في حين لازالت المجتمعات الآسيوية محافظة في سلوكها الاستهلاكي متحسبة للمستقبل . وهل ثمة جدوى اوحماس لبحث السلوك الادخاري - الاستهلاكي من هذه الزوايا وفي حالة اكتشاف معالم مستقرة لانماط سلوك متميزة كيف يمكن التأثير عليها لتغيير الميل للادخار ؟ .

الدين السيادي في اوربا والولايات المتحدة :

إن زيادة العجزات المالية عزز عجز الحساب الجاري في دول اوربية متقدمة والولايات المتحدة الامريكية . لقد اسهم التركيب العمري للسكان والبطالة والموقف من الضريبة بالعلاقة مع متطلبات التحفيز لاسئناف النمو وغيرها ، مثل زيادة الانفاق العسكري في الولايات المتحدة الامريكية ، كلها اسهمت في استمرار او زيادة العجز المالي والذي غذى العجز الخارجي عبر اعتماد تمويل العجز على تدفقات من الخارج نتيجة للاستثمار في اصول آمنة .

من المتوقع وصول الدين الفدرالي الامريكي الى سقفه المقرر وهو 14.3 ترليون دولار . وسوف يزداد رصيد الدين في السنوات المقبلة وربما حتى عام 2020 . وعندما تصل الموازنة الى التوازن ، بموجب خطة يراد الاتفاق عليها بين الحزبين الرئيسيين عام 2013 ، يكون رصيد الدين الامريكي قد بلغ حجما" كبيرا" نسبة الى ناتجها المحلي والى مجموع الاصول المالية في العالم ما يعني استمرار التأثير الجوهري للاصول المالية الدولارية في الاسواق المالية الدولية والاستقرار العالمي لمدة طويلة . والحكومة الامريكية لا يمكن ان تصل الى حالة الفشل في سداد الديون لانها مجرد وعد بدفع دولارات مقابل اوراق الدين . وعلى فرض انها لم تتمكن من تدوير الدين ، بيع ديون جديدة لشراء ديون قديمة ، فسوف تلجأ للتوسع النقدي حتى ولو ادى ذلك الى تضخم او خفض سعر صرف الدولار في حينها .

والاخير مستبعد لان اليورو ، والذي سيبقى الشريك والمنافس الرئيس في النظام المالي الدولي في الآماد المنظوره ، هو ضعيف ايضا" ، ولحث الولايات المتحدة الامريكية على التزام سياسة صارمة تجاه دين الحكومة اثارت اطراف فاعلة في السوق المالية الدولية الى احتمال زيادة تكاليف الاقتراض في الولايات المتحدة الامريكية كثيرا" ما يؤثر على قطاعات واسعة في المجتمع ويخفض الاستثمار والاستخدام ويسد شهية الاجانب الى اقتناء الاصول الامريكية ويضعف الدولار ويزعزع مكانة الولايات المتحدة الامريكية في النظام النقدي الدولي . ولكن هذا الخطاب التحذيري يفتقر الى الاسناد النظري . اذ ان ارتفاع كلفة الدين تعني عائدا" مرتفعا" على الاصول الدولارية ولكنه في ذات الوقت يضعف دوافع الاستثمار الحقيقي في الولايات المتحدة

الامريكية ويكرس عجز الميزان الخارجي وهي آلية متعارف عليها لعمل الاقتصاد الامريكي تجاه الخارج . ولكن يمكن القول ، ايضا " ، ان تلك الاوضاع قد تصعب استدامتها في المستقبل وذلك للتغيرات الواسعة في الحجم النسبية : الدين الحكومي الى الناتج في الولايات المتحدة والوزن النسبي لاقتصادها في العالم مع احتمال فوائض البلدان الناهضة .

ان ازمة المديونية في بلدان اليورو مثل اليونان والبرتغال ، وربما اسبانيا في الطريق ، اضافة الى ثقل الدين العام في ايطاليا من شأنها اطالة فترة الانتقال الى الوضع الاعتيادي . وفي رأي وزير الخزانة الامريكي ان مشكلة المديونية في الولايات المتحدة الامريكية اخف وطأة منها في اليابان واوروبا . ما يعني ان الاسواق المالية والمالية ، العامة للجزء المتقدم من العالم ، لا تساعد على تعزيز الثقة بقرب انتقال اقتصاد العالم ما لم تعتمد الى احداث تغييرات جوهرية في اقتصادها .

وفي رأي الاحتياطي الفدرالي ان ارتفاع اسعار النفط والسلع الاخرى وعدم الاستقرار السياسي في الشرق الاوسط ، ومشاكل الدول المدينة في منطقة اليورو ، كلها لا تكفي لانحراف الاقتصاد عن مسار الانتعاش . كما ان الكثير من الطاقات الانتاجية العاطلة والبطالة سوف تمنع حدوث زيادة في التضخم . ولهذا سوف تبقى اسعار الفائدة منخفضة .

ولعله من المناسب عرض المؤشرات التالية حول المديونية السيادية للولايات المتحدة واوروبا واليابان .

المديونية نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي لعام 2010 %

الولايات المتحدة الامريكية	اجمالي الدين الحكومي	صافي الدين الحكومي	صافي الدين الحكومي الاجنبي	صافي المطلوبات الاجنبية على الاقتصاد
100	72	32	19	
اليابان	229	128	7	52 -
بريطانيا	83	75	27	14
كندا	84	35	20	7
المجموعة الاوروبية	87	67	29	13
اليونان	152		61	99
ايرلندا	114	95	59	102
ايطاليا	120	101	47	20
البرتغال	91	86	57	106
اسبانيا	64	53	50	90

المصدر : Global Financial Stability Report , IMF , April 2011 P7

ملاحظات : مؤشر صافي الدين الحكومي الاجنبي نسبة مئوية محسوبة بقسمة ديون الاجانب على الحكومة مقسوماً على اجمالي الدين الحكومي .

ويبين الجدول ثقل الدين الحكومي عموماً في هذه البلدان واصبح عجز الموازنة أداة لتحويل الموارد عن القطاع الخاص . وايضاً "يسلط بعض الضوء حول ابعاد الازمة التي اصبحت معلنة ومؤثرة في الاسواق المالية لليونان وايرلندا وربما البرتغال واسبانيا فيما بعد . اذ يتضح ان هذه البلدان مولت جزءاً مهماً من الدين الحكومي اعتماداً على الاجانب وفي نفس الوقت كان حجم صافي المطلوبات الاجنبية على اقتصادها كبير . وثمة بلدان متقدمة اخرى كان الجزء الاكبر من دينها الحكومي يمول من الخارج ايضاً" بنسبة 68% و 64% و 53% لبلجيكا وفرنسا والمانيا على التوالي (المصدر نفسه) ، ولكن عند التدقيق يتضح ان اوراق الدين الحكومي لهذه البلدان مطلوبة للاستثمار المالي وجذابة لتنويع الاحتياطات الدولية للبنوك المركزية خاصة . وليس مثل المجموعة السابقة من البلدان المأزومة حالياً . وقد لوحظ ، ايضاً ، ان القطاع العائلي في الولايات المتحدة الامريكية واليابان وبريطانيا كان ممولاً رئيسياً للدين الحكومي ودين قطاع الاعمال ايضاً" بالنتيجة الصافية وبنسبة 230% و 231% و 184% من الناتج المحلي لتلك البلدان الثلاثة على التوالي . ما يفيد استنفاد قدرة القطاع المذكور على تمويل المزيد من الدين او عدم امكانية اللجوء اليه لتخفيف الازمة ، وقد وصل الحال الى مستوى مماثل في ايطاليا 178% . ولكنه في البلدان المأزومة لا زالت مؤشرات الاستدانة الصافية من القطاع العائلي واطنة نسبياً .

وعندما يكون الدين ثقيلاً تصبح ادامته اكثر حساسية لكلفة أسعار الفائدة مع هامش المخاطرة حسب تقديرات المقرضين ، وقد تحدث تحولات عنيفة في امزجة المقرضين ارتباطاً مع التوقعات التي يزداد احتمال تحولها المفاجيء . ان ثقل الدين الحكومي ذو علاقة معقدة مع القطاع المالي اذ اسهم انقراض الاخيرة في زيادته ، كما ان مخاوف مؤسسات الاقراض ومشكلاتها الذاتية تؤدي الى الانحسار التدريجي في مصادر تمويل الدين الحكومي الاضافي او تدويره . في نهاية المطاف من المتوقع الركود ، اكثر فأكثر ، الى التوسع النقدي لادارة المشكلة وقد تساعد العطالة في الطاقة الانتاجية الكلية والبطالة في استيعاب التمويل الاضافي دون ضغوط تضخمية .

خاتمة :

كشفت الازمة المالية الدولية الاخيرة عن دور الحقائق الجديدة في اقتصاد العالم ، وضرورة التعامل معها لتحسين اداء الاقتصاد وتفادي الازمات المدمرة ما أمكن . تزامنت النجاحات الاقتصادية التي حققتها الصين وبلدان ناهضة اخرى مع ميل مرتفع للادخار وفائض في الحساب الجاري وخصائص اخرى يبدو ان علاقتها السببية بذلك النجاح اصبحت بحكم المتفق عليها . وانسجم العجز في الولايات المتحدة الامريكية مع استثمار الفوائض مالياً بكيفية اثرت في بنية أسعار الفائدة حسب الآماد والسلوك الائتماني . ومن الملاحظ ان المحاور التقليدية للسياسة النقدية وادواتها لم تعد كافية للاستقرار الاقتصادي الكلي الذي اصبحت اداء القطاع المالي من اهم محدداته . وفي ذات الوقت تزايد تأثير السياسة المالية وآليات تمويل العجز في معدل

الفائدة للامد القصير ومعدل الامد البعيد . وأثارت جميع تلك الخصائص الجديدة في سياق العولمة التساؤل جدياً " حول مصداقية الاسس التي تقوم عليها سياسات الاقتصاد الكلي لحد الآن ، وفيما اذا يمكن تعديل مناهج السياسة النقدية ام الانتقال الى طراز جديد من التحليل يتخذ من القطاع المالي اساساً له ويتوجه بالسياسات اليه .

المصادر :

Draghi Mario , " Complementarily " and coordination of macro economic and financial policies to tackle internal and external imbalances , Banyu de France . Financial stability Review . No 15 . February 2011 .

Ignatiev , Sergey , Global Imbalances : Common Problem to solve for both Advanced and Emerging market Economies , bank de France , Financial stability Review . No . 15 Februaury 2011 .

* KIM, choongsoo," global balance and financial stability:

tvinojectives to warda "resilient global economic system. In ihid.

**Carstens ,Agustin," Global imbalances: the perspectives of the Banko de Mexico, "in ibid,

*** Carney, mark," global inbalances: the antirational monetary system and financial stability," in ibid.

De Campos Meirelles , Henrique , " The challenge of High Capital inflows to Financial stability : an Emerging Market Perspective , " in ibid .

Bernanke , Bens . , " International Capital Flows and the Returns to Safe Assets in the United States " in ibid .

AL - Jasser , Muhammad , " Global imbalances : the Perspectives of the Saudi Arabian Monetary Agency , " in ibid .

King Mervyn , " Global limb lanes of England " in ibid .

Stevens , Glenn , " Global imbalances through the prism of saving and investments , " in ibid .

Roubini Nouriel , " china's Unbalanced , Uncoordinated and www.roubini.com/analysis Unsustainable Growth Model , " in

Roubini Nouriel , " china's Unbalanced , Uncoordinated and www.roubini.com/analysis Unsustainable Growth Model , " in

Rogovic , David , " Turkey's External Balance : Trouble with a Capital T , Roubini Global Economics , Apr . 20 . 2011

Roubini Nouriel and Das Arnab , " washout in Washing to n : key IMF Meeting Takeaways , " Roubal Global Economics April 19 , 2001 .

Global Financial Stability Report , chapter 1 , IMF April 2011 .

الفصل الخامس

الأضطراب المالي والسياسة النقدية في منطقة اليورو

المقدمة :

انطلقت هذه الدراسة من محاولة التعرف على النمط الدوري للمتغيرات النقدية وعلاقتها بالتضخم والاداء الاقتصادي الكلي لمنطقة اليورو . وذلك بعد ان اخذت الازمة الاخيرة مداها في القطاع الحقيقي . وتوخت لذلك ابسط وسائل التحليل الاحصائي . ثم اتسعت عبر توثيق تساؤلات وملاحظات تدور حول الفرضيات التي يستند اليها التحليل النقدي الرسمي للبنك المركزي الاوربي ، ومدى نجاح الاخير في السيطرة على السيولة ، ووجاهة الربط بين السيولة والمستوى العام للأسعار . وقدرة الرقم القياسي لأسعار المستهلك في التعبير عن حركة الاسعار بصفة عامة ، ومدى دلالة مقياس التضخم على الاستقرار وشروطه . لقد وصلت المديونية السيادية لعدد من دول المنظومة الى الحرج الشديد ، في وقت لم تنته بعد مشكلات الافلاس والخسائر التي اصابته مصارف كبيرة ومؤسسات مالية اخرى . وايضا ، لايزال الانتعاش الاقتصادي يتعثر في اغلب دول المنطقة مع ارتفاع اسعار المنتج الى مستويات لا تكشف عنها معدلات التضخم ، وهي مجاورة للشرق الاوسط وتلاحظ حكوماتها وشركاتها اوضاعه السياسية وارتفاع اسعار النفط والتنافس الاقتصادي بين الصين والولايات المتحدة الامريكية . وكذلك ظهرت بقوة تبعات تفاوت التطور بين الدول المتقدمة ، وهي محور النظام ، وبلدان محيطه الناهضة وتأتي هذه الدراسة في سياق مراجعة أولية لاسس التحليل الاقتصادي الكلي والنقدي والتي تشكل المرجعية النظرية والتبريرية للسياسة النقدية . ولكنها لا تدعي ، طبعا ، اختبار النماذج النظرية منهجيا" والوصول الى نتائج حاسمة . فقد جرت الكثير من الدراسات الاختبارية لمختلف الاطروحات النظرية السائدة ، وبقي ، مع ذلك ، هيكل الاقتصاد المدرسي كما كان قبل عقود .

ان الوقائع والمعالجة ، غير المتحيزة للبيانات ، تشير الى رجحان التوجه التجريبي في المعرفة الاقتصادية والذي قد يساعد ، في نهاية المطاف ، الى اكتشاف انماط من العلاقات السببية ، او الانتظام ، أصدق دلالة على الواقع واكثر فاعلية في التأثير على مجراه .

روابط التجارة والمال وتزامن دورة الاعمال :

كان أثر العولمة على تقلبات الاقتصاد الوطني موضوعاً لدراسات لم تنته الى نتيجة حاسمة بعد . ولكنها تشير ، اجمالاً ، الى ارتباط بين قوة العولمة وضعف حاكمية السياسات الوطنية على حركة اسعار الاصول واداء القطاع المالي ومستوى النشاط الاقتصادي الكلي .

وقد تعارف الكثير من الباحثين على وصف الفترة منذ عام 1980 بأنها مختلفة في درجة الانفتاح التجاري والمالي ، كثيراً عما سبقها ، ولذلك تخلع عليها صفة العولمة . وربما يستند هذا الفرض الى دلالات اذ ارتفعت تجارة العالم الخارجية ، سلعاً وخدمات ، من 15% نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي عام 1980 لتبلغ 25% منه عام 2007 بداية الازمة الاخيرة . وكذلك اتسعت أحجام الموجودات والمطلوبات الاجنبية للدول ووصل رصيد الاستثمار الاجنبي المباشر الى 30% من الناتج المحلي الاجمالي للعالم وهو لا يتجاوز 20% من مجموع الاستثمار الاجنبي بأشكاله المختلفة .

أدت العولمة الى توثيق الروابط عبر الحدود ، ولكن كيف تفاعلت العوامل الداخلية والعولمة في اعادة صياغة البنى الانتاجية والسعرية – الكفوية لمختلف البلدان وهي بمراحل تطور متفاوتة . تزامن النمط الدوري ، لمجموعة من البلدان ، لا يعني التطابق التام في توقيتات بدايات الصعود والهبوط للاسعار ومستويات النشاط . وسرعة الصعود والهبوط . وقد بينت الابحاث الاحداث (Dees and Zorell) ، وعند الاطلاع على نتائجها الكمية وليس تقييم الباحثين أنفسهم لتلك النتائج ، صعوبة تفسير تزامن دورة الاعمال بالمتغيرات المرشحة . ويظهر ان للأواصر المالية الوثيقة الدور الرئيسي بصورة مباشرة وغير مباشرة . ولكن مثل هذه الاستنتاجات تستند الى دراسات اقتصر على البلدان المتقدمة وشبه المتقدمة أي دول OECD ودول المجموعة الاوروبية ، ومن المشكوك فيه ان يؤدي الانفتاح التجاري والمالي في العراق ، مثلاً ، الى تغيير بنية الانتاج باتجاه التماثل مع دول اخرى . ومع ذلك يصعب لحد الآن القول ان شدة الروابط التجارية تقتصر حتماً بتزامن دوري بل ربما لطبيعة التجارة ونوع الصدمة انماط من البث والانتقال تنعكس في النتيجة . فاذا كانت الروابط التجارية راعية للتخصص عند ذاك يظهر نمط يعزز السلوك الدوري . ولكن في حالة التجارة الدولية داخل الصناعة Intra – Industry مثل تبادل الاجزاء وقطع الغبار عبر الحدود ، لنفس الصناعة ، في هذه الحالة يكون تزامن الدورة أشد . ومع ذلك يبدو ان التعبير عن نتائج الابحاث التجريبية يولد انطباعات مبالغ بها عن قوة وانتظام التأثيرات المفترضة سرعان ما تتبدد عند الاطلاع على واقع العلاقات الكمية . وعلى سبيل المثال وعلى مستوى دول الاتحاد الاوربي كانت الارتباطات بين حركة التجارة ومتغيرات المال والناتج كما في التالي :

معامل الارتباط البسيط في دول الاتحاد الاوربي

التمائل في بنية الانتاج	الديون المصرفية	استثمارات الاسهم	استثمارات الحافظة	الاستثمار الاجنبي المباشر	كثافة التجارة الخارجية الثنائية	ارتباط حركة الناتج	
						1.00	ارتباط حركة الناتج
					1.00	0.03	كثافة التجارة الثنائية
				1.00	0.00	0.37	الاستثمار الاجنبي المباشر
			1.00	0.80	- 0.09	0.35	استثمارات الحافظة
		1.00	0.93	0.78	0.01	0.35	استثمارات الاسهم
	1.00	0.89	0.99	0.78	- 0.13	0.34	الديون المصرفية
1.00	- 0.45	- 0.41	- 0.46	- 0.32	- 0.06	- 0.25	التمائل في بنية الانتاج

Dees and Zorell

المصدر :

ويتضح من جدول الارتباطات ان اعلاها كانت فيما بين مكونات التدفقات الرأسمالية . وايضا" يظهر ان لارتباط حركة الناتج بين البلدان علاقة مع القطاع المالي اشد مما هي عليه مع التجارة . وان لتمائل البنى الانتاجية علاقة عكسية مع تزامن حركة الناتج . بمعنى ان التحليل الكمي يقود الى استنتاج هو عكس الانطباع السائد . بتعبير آخر ان التكامل بين البلدان ذات البنى الاقتصادية غير المتجانسة يساعد على الاستقرار اذ يعاكس في تأثيره الميل لتزامن دورة الاعمال .

واتضح من نفس الدراسة (Dees and Zorell) ان معاملات الانحدار المقدره لنموذج آني تؤكد العلاقة العكسية ايضا" بين تماثل البنى الاقتصادية وتزامن الدورة ، وان تأثير متغيرات القطاع المالي كان موجبا" بمعنى ان الانفتاح المالي يدفع نحو تزامن الدورة .

من ملاحظة الاسواق لما بعد الازمة يبدو ان الاتفاق حول العلاقة العكسية بين سعر الفائدة واتجاه اسعار الاسهم لا زال فعالا" ، على الاقل لشدة القناعة بهذه العلاقة ، ولذلك تتعالى الاصوات ضد رفع اسعار الفائدة كي لا ينعكس ذلك سلبا" على قطاع الشركات . وبالتالي يكبح النشاط الاقتصادي . بمعنى ان السياسة

الاقتصادية التي تدعم اسعار فائدة منخفضة باليسر النقدي من المحتمل ان تقود الى توقعات بحصول فقاعة في سوق الاسهم ولكن الرفع التدريجي لسعر الفائدة قد لا يؤدي الى تراجع في اسعار الاسهم استنادا الى تلك التوقعات . بل الخفض المفاجئ لسعر الفائدة يشجع الاضطراب وتبعاً لذلك يقود الى انفجار تلك الفقاعة وانتشار الازمة . ومن هنا يأتي الربط مع ازمة المديونية السيادية المقترنة مع خسائر وافلاسات المصارف . اذ ان مقترح اعادة هيكلة المديونية السيادية نحو اسقاط جزء من الديون لدول منظومة اليورو المحيطية ، Peripheral ، مثل اليونان رفض من جميع المؤسسات المعنية . وان تدوير الدين السيادي مع استمرار برنامج انقاذ المصارف ، الخاسرة والتي في حكم المفلسة لابد ان يدار مع اسعار فائدة منخفضة لدفع الانتعاش الاقتصادي . ولكن العلاقة بين حركة اسعار الاسهم والعائد على السندات قد تكون موجبة عكس ما يفترض في الاساسيات النظرية ، المبينة آنفاً ، كما أظهرت ذلك بيانات السنة الاخيرة في المجموعة الاوروبية والولايات المتحدة واليابان . وربما تفسر هذه الظاهرة التوقعات لان اسعار الفائدة المرتفعة تكون ايام الانتعاش الاقتصادي وزيادة الطلب على النقود والائتمان استجابة لزخم الاستثمار المالي والحقيقي . وان السياسة النقدية تعتمد الى رفعها او ، على الاقل ، لا تحاول خفضها خوفاً من التضخم . في حين ان سعر الفائدة المنخفض يفهم منه ان الاقتصاد في فتور وربما ركود وتأمل السياسة النقدية تنشيط الاقتصاد بالسعر المنخفض للفائدة . بيد ان تقرير صندوق النقد الدولي (نيسان 2011) توقع ارتفاع كلفة تمويل الدين ، قليلاً ، للدول الاوروبية المثقلة بالمديونية وذلك عن مستوى مايس 2010 .

النقود وسعر الفائدة و التضخم :

لقد قيل الكثير حول ضعف العلاقة بين النقود والمستوى العام للأسعار وان النقود داخلية Endogenous ، على الاغلب ، خاصة بمعناها الواسع M3 الذي يفضلته البنك المركزي الاوربي وذلك يفيد عدم قدرة البنك المركزي على التحكم بها . وهو واقع الحال . ومن الواقعي ، ايضاً ، الاعتراف بأن علاقة سعر الفائدة ، بما فيها سعر فائدة البنك المركزي بعرض النقد هي بدورها واهية . وان العلاقة العكسية بين الطلب على الائتمان وسعر الفائدة ليست بذاتها قائمة ولذلك يصعب اكتشافها احصائياً على نحو مباشر . فهي صحيحة بثبات اثر العوامل الاخرى ، ومنها العائد المتوقع على الاستثمار في المشاريع الجديدة والذي ينوب عنه معدل العائد الداخلي IRR . هذه الوقائع بمجملها تلقي الضوء على حيرة السياسة النقدية عندما يراد لها تحمل مسؤولية الاستقرار في الاقتصاد المعاصر . لقد كانت السياسة النقدية تكميلية مساندة Accommodative طيلة العقد الاول من القرن الحالي . ولكن هذه الصفة اوضح في الولايات المتحدة وبريطانيا منها في منطقة اليورو . اذ تحرك سعر الفائدة لما بين المصارف في منطقة اليورو ضمن مدى اضيق من بداية الالفية وحتى بداية الازمة ، مقارنة بسعر الفائدة للاحتياطي الفدرالي وحوالات الخزنة لثلاثة اشهر ولايبور Libor . وبقي سعر الفائدة لمنطقة اليورو فوق 2% ودون 5% في حين تحركت اسعار الفائدة الثلاثة آنفة الذكر بين 1% واكثر من 6% . لقد بينت دراسة (Krichene)

ان تغيرات سعر الفائدة واسعار الصرف تفسر جزءا "مهما" من التباين في اسعار السلع الاساسية ، ما يفتح الابواب لمزيد من التحري عن الروابط بين متغيرات وسياسات الاقتصاد الكلي من جهة وتقلبات اسعار السلع الاساسية من جهة اخرى . وهذا لا يعني وجود علاقة واضحة ومؤكدة ومباشرة ، موجبة او سالبة ، بين صعود او نزول اسعار الفائدة واسعار النفط . لكن العلاقة العكسية بين سعر صرف الدولار وسعر النفط كانت واضحة . ان امولة Financialisation السلع الاساسية ، والنفط خاصة ، في السنوات 2005 وما بعدها عبر الاسواق المستقبلية وتداخل المؤسسات المالية في سوق النفط قد يفسر الاتجاهات الحديثة في السعر . وقد يظهر ان الفروقات بين تغيرات سعر النفط في السبعينات والعقد الاول من القرن الحادي والعشرين هي في امولة النفط اكثر من تأثير ادوات السياسة النقدية فهذه ليست جديدة في اقتصاد الدول المتقدمة وسياساتها .

المقارنة بين معدلات التضخم في الرقم القياسي العام لاسعار المستهلك والسلع الاساسية تشير الى نوع من الانقسام . فالتغير السنوي في اسعار السلع الاساسية كان بين بداية عام 2000 ونيسان 2003 (2.8%) وكان معدل التضخم في العالم لنفس الفترة 3.9% . انخفض معدل التضخم السنوي في العالم بين مايس 2003 وتموز 2007 الى 3.5% بينما ارتفع في السلع الاساسية الى 23.0% وللنفط 5.5% للفترة الاولى و 30.3% للفترة الثانية . وفي الدول الصناعية ارتفع قليلا من 2.0% الى 2.1% وكذلك في الولايات المتحدة من 2.6% الى 2.9% في حين لم يرتفع في دول اليورو بل انخفض قليلا من 2.2% الى 2.1% . ويلاحظ الانقسام بين الرقم القياسي لاسعار المستهلك والرقم القياسي لاسعار المنتج واضحا كما يبين الجدول ، رقم 1 ، اذ ارتفعت اسعار المنتج بنسبة 6.6% في منطقة اليورو و 5.3% و 5.8% في بريطانيا والولايات المتحدة على التوالي ، وهي أعلى كثيرا من معدلات التضخم . وفي بعض بلدان اليورو كانت الزيادة حوالي 11% . ومن كل ما تقدم تمس الحاجة الى البحث مجددا عن مقياس لاسعار يعكس فعلا الضغوط التي يمارسها الطلب الكلي على الطاقة الانتاجية ان كانت الاسعار حساسة فعلا لهذه الضغوط . ومقياس آخر للتكاليف الى جانب ترويج التعامل بالفجوة بين الناتج المحتمل والفعلي مع تطوير طريقة (موحدة) لحساب الناتج المحتمل . ومع ذلك توجد علاقة انحدار قوية بين الرقم القياسي العام لاسعار المستهلك والرقم القياسي العام لاسعار السلع الاساسية والنفط ولا تشوبها مشكلة الارتباط الذاتي (Krichene) . ولكن المرونة بين اسعار المستهلك والسلع الاساسية ، والنفط انخفضت كثيرا فقد كانت مع السلع الاساسية والنفط 0.94 و 0.28 للفترة 1973 - 1980 انخفضت الى 0.27 و 0.11 للفترة 2007 - 2003 . وللدول الصناعية كانت 1.08 و 0.32 أنخفضت الى 0.20 و 0.08 للسلع الاساسية والنفط على التوالي للفترتين آنفتي الذكر . وقد يفسر هذا التحول بالانخفاض النسبي لمدخلات السلع الاساسية في العملية الانتاجية ، وزيادة الانتاجية والتي لها اثر ايجابي في خفض تكاليف منتجات الصناعة التحويلية . وايضا تكاليف التمويل الواطئة وربما عوامل اخرى ، او ان الرقم القياسي لاسعار المستهلك اصبح اقل تمثيلا لمجمل الاسعار . وايضا ، من جانب اخر ، يلاحظ استمرار انحراف سعر الصرف عن مستوى تعادل القوة الشرائية عكس ما يفترض نظريا بمعنى تعطل آلية التصحيح الذاتي وهو وجه آخر للفشل النقدي . اذ ان

التغيرات في اسعار الصرف الاسمية الفعالة لا تتناسب ابداً مع التفاوت في معدلات التضخم حسب مبدأ تعادل القوة الشرائية . الذي لم يتجاوز 4.5% في كل الاحوال للبلدان الصناعية ومنطقة اليورو والعالم وكان في السنة الاخيرة ادنى ، فهو للعالم 3.8% وللبلدان المتقدمة 2.1% ، ومنطقة اليورو 2.2% ، بينما تحركت أسعار الصرف بعنف ، منذ تموز 2008 ولحد الآن ، بين الدولار واليورو والاسترليني وبقيّة العملات .

جدول رقم (1)

التغيرات في الاسعار والمبيعات بموجب احدث البيانات لعام 2011

لدول اوروبية مختارة

التغير النسبي عن سنة سابقة %

مبيعات تجارة المفرد الحجم	اسعار المنتج	الاجور	سعر الصرف تجاه الشركاء التجاريين مايس 2011 2000 = 100
بلجيكا	1.9	11.2	1.0
فنلندا	2.1	7.8	2.3
فرنسا	3.6	6.7	1.8
المانيا	(0.6)	9.2	1.0
اليونان	(10.6)	8.6	-
ايرلندا	(4.6)	0.9	0.9)
ايطاليا	(0.1)	5.7	2.0
هولندا	(0.8)	11.3	1.0
البرتغال	(6.8)	6.9	0.2
اسبانيا	(9.6)	7.8	0
منطقة اليورو	(1.6)	6.6	1.6
بريطانيا	0.3	5.3	2.0
الولايات المتحدة الامريكية	4.2	5.8	2.1
اليابان	(8.5)	2.0	0

The Economist , May 12 , 2011

المصدر :

() يعني ان الرقم سالب

جدول رقم (2)

مؤشرات النمو والتضخم لبلدان مختارة حسب أحدث بيانات عام 2001

الدول او المجموعة	العالم	البلدان المتقدمة	منطقة اليورو	فرنسا	المانيا	ايطاليا	اسبان يا	بريطان يا	روسيا
نمو الناتج %	3,9	2,1	1,6	1,5	2,8	0,8	0,4	1,6	4,7
التضخم السنوي %	3,8	2,1	2,2	2,0	2,0	2,1	2,5	4,0	10,3

Roubin Global Economics March , 2011

المصدر :

يلاحظ ، من جدول رقم (2) ، ان نمو الناتج ، لسنة سابقة عن أحدث تاريخ توفرت عنه بيانات ، في مجموعة اليورو كان اقل من البلدان المتقدمة بمجموعها . وان معدل التضخم يقارب ما هو عليه في مجموعة البلدان المتقدمة . ولكن يلاحظ الفرق الكبير بين معدل التضخم ، 2.2% ، والنسبة السنوية لارتفاع اسعار المنتج المبينة في جدول (رقم 1) وهي 6.6% . وهذا الفرق لا يستهان به لان التغير في اسعار المنتج ثلاثة أمثال معدل التضخم . وهو بذاته يستحق المزيد من البحث . كما ان الانخفاض في حجم مبيعات المفرد يدل على استمرار التراجع وهو ما لا ينسجم مع التقدير المعلن لنمو الناتج . وكان الفرق بين التغير النسبي السنوي في اسعار المنتج والتضخم كبيرا في المانيا ، 9.2% لاول في مقابل 2% للثاني . كما شهدت البرتغال واسبانيا ، وهي دول مثقلة بالديونية ، انخفاضاً حاداً في مبيعات المفرد ، والانخفاض في ايرلندا ليس بقليل ولكنه لم يقترن بزيادة في اسعار المنتج . ان التفاوت الشديد في حركات الاسعار والاداء الاقتصادي بين بلدان الاتحاد الاوربي ، ومجموعة اليورو بالذات ، يمثل تحدياً كبيراً للنظام النقدي ، وخاصة بعد تفاقم المديونية السيادية . وروسيا ، التي تصنف بأنها ناهضة ، نموها الاقتصادي مرضي بالمقاييس الاوربية ولكنه يتضمن مكاسب النفط واقترب بتضخم يثير القلق . كما ان التضخم في بريطانيا ، 4% ، هو الآخر مرتفع بمقاييسها .

حسب أحدث تقديرات S&P تحتاج اليونان الى خفض دينها السيادي بنسبة 50% كي تستطيع مواصلة تدبير نفقات خدمة الدين المتبقي . والا فأن شروط الاستدامة Sustainability ليست متوفرة لديها الآن . هذا مثال على مشكلة خدمة الدين السيادي التي واجهتها احدى دول منظومة اليورو والتي هددت استمرار نظام العملة الواحدة . وسوف تضطر المجموعة الى التوسع النقدي ، ولا خيار لها غير ذلك ، لتهدة الاسواق وإبعاد شبح الانهيار المالي للدول عالية المديونية . ومن جملة المعالجات ان تقدم الحكومات الدائنة 80 مليار يورو لشراء سندات دين اطول أمداً تصدرها الحكومة اليونانية ويأملون ان يفعل القطاع الخاص الشيء نفسه وذلك لأطالة آمد الدين . أي استبدال رصيد الديون التي تستحق الآن ، وفي الأمد القصير ،

بديون تستحق بعد مدة طويلة حتى تتمكن اليونان من التقاط الانفاس . ويبقى الدين ثقيلا" وقد يتسبب في اضطراب اجتماعي ما لم ينخفض . وتركت ازمة اليونان آثارا" واسعة في سوق المال اذ انخفض ، على سبيل المثال ، العائد على سندات الخزانة الامريكية لعشر سنوات الى أوطأ ما وصل اليه عام 2011 . واندفع المستثمرون مجددا" نحو أدوات الدين الحكومي الأمريكي طالما لا زالت تمثل الملاذ الآمن . ورغم عودة سعر النفط الى الارتفاع وعبوره 110 دولار للبرميل لكن اليورو لم يستعد المستوى الذي وصله عام 2008 تجاه الدولار عندما بلغ 1.59 دولار بل تحرك نحو 1.44 دولار من ادنى ما وصل اليه بعد الازمة وهو 1.28 دولار . ومن الواضح ان الذهب استوعب جزءا" من طلب الاستثمار المالي وتجاوز 1500 دولار للاونصة ، ولاول مرة اصبحت البنوك المركزية مشترية صافية للذهب عام 2009 ، بعد ان كانت ولعقود تتخلى عنه بالمحصلة الصافية . وتوجد داخل منظومة اليورو معارضة لتقديم ديون جديدة لليونان والاجراءآت آنفة الذكر تفهم انها مجرد إبعاد توقيات السداد . وايضا" ، من غير المتوقع ، أن يحصل اتفاق على اسقاط جزء من ديون اليونان لان هذا الطراز من المعالجة مرفوض من الاتحاد الاوربي ، والبنك المركزي الاوربي ، وكذلك المصارف ، لحد الآن .

وفي رأي البنك المركزي الاوربي ان الديون السيادية للدول المتقدمة في غاية الاهمية اضافة على اسعار المواد الاساسية والنفط خاصة . وانها مصدر للتضخم ويبدو في نظرهم ان السياسة النقدية ينبغي ان تمنع او تعيق الآثار الثانوية Second effects وربما يقصد الدورة الثانية للاسعار وما بعدها . وهل تستطيع السياسة النقدية ايقاف انتشار اثر صعود اسعار المواد الاساسية عبر علاقات المستخدم – المنتج inputs – outputs – المعروفة في الاقتصاد ؟ ولكن يمكن تقييد الطلب الكلي ، بطريقة أو أخرى ، لكبح التضخم في مقابل التضحية بالنمو الاقتصادي وفرص التشغيل . وقد يتضح ان هذه السياسة مكلفة في وقت احوج ما يكون فيه الاقتصاد الى الانتعاش . وابدى البنك المركزي الاوربي اهتمامه ايضا" بالاختلالات على المستوى الدولي Global imbalances من جملة المسائل المعروضة للنقاش وتحضير السياسات .

ومما يلاحظ ان البورصات الاوربية لا زالت حساسة للمعلومات الاقتصادية واخبار السياسات . فبعد نشر بيانات التجارة الخارجية الصينية وان الاداء كان افضل من المتوقع ، وايضا" خبر لم تؤكد حكومة اليونان حول امكانية اعادة هيكلة دينها السيادي ارتفعت اسعار الاسهم الاوربية حسب مجموعاتها بين 1.1% الى 2.3% . ومن ملاحظة المسار اليومي لاسعار الاسهم الاوربية انها بقيت حتى ايلول 2010 دون المستوى الذي وصلت اليه نهاية نيسان من نفس السنة وبعد ذلك تصاعدت في الاتجاه العام مع تذبذب شديد . ما يدل على انسجام اسعار الاسهم مع العائد على السندات الحكومية لمدة 10 سنوات والتي كان مسارها مشابها" . مع ملاحظة تخلف في مسار العوائد على السندات الحكومية عن اسعار الاسهم وصل في بريطانيا الى ثلاثة اشهر وفي الولايات المتحدة الامريكية اربعة اشهر واليابان خمسة اشهر . وهذه ظاهرة تستحق المزيد من البحث . إذ اتضح في دراسات سابقة ، ان سياسة الدين الحكومي تتحكم في اسعار الفائدة قصيرة الامد ، فهل ان اسعار الاسهم تقود اسعار الفائدة بعيدة الامد عبر علاقة الاخيرة بالعائد على السندات الحكومية بعدما تبين تأثير اسعار الاسهم في سلوكه .

من المعروف على نطاق واسع ان البنك المركزي الاوربي يعتمد سياسة نقدية تستند الى فرضيات واساس تحليل مغاير ، بهذا القدر او ذاك ، للسياسة النقدية الامريكية . ويمكن القول ان السياسة النقدية الاوربية كانت حتى الازمة الاخيرة أكثر نقودية مقارنة بسياسة الاحتياطي الفدرالي ، الذي يراعي بشكل واضح متطلبات تمويل عجز الموازنة العامة ، وينسجم مع السياسة الاقتصادية للحكومة . وربما كانت قاعدة تايلور ، التي تربط سعر الفائدة بالانحراف عن معدل التضخم المرغوب وانحراف الناتج الفعلي عن الممكن ، محاولة للاقترب من المزاج الامريكي الذي يولي اهمية للنمو والتشغيل في رسم السياسة النقدية . وفي حين يركز البنك المركزي الاوربي على حجم السيولة في تحليله النقدي وبدلالة M3 ، خاصة ، بيد ان البيانات تفيد عدم السيطرة على السيولة . ومن الناحية العملية يستخدم سعر الفائدة وبغاية وتحفظ . ولكن هل استطاعت سياسة البنك المركزي الاوربي حماية اقتصاد اليورو من الازمة ، او على الاقل جعلها أقل وطأة مقارنة مع الولايات المتحدة الامريكية علما ان الازمة نشأت في الاخيرة وانتقلت الى اوربا . الظاهر ان النتائج لم تكن مختلفة فهل ان الانفتاح المالي ، والتجاري الى حد كبير ، أضعف فاعلية السياسة النقدية الاوربية ؟ أم ان فاعليتها اصلا موضع تساؤل ، وهو الأرجح . فالسياسة النقدية الاوربية بقيت في نطاق الاقتصاد الكلي التقليدي اي المستوى العام لاسعار السلع ولم تتمكن ، او ربما لم تفكر ، في جعل القطاع المالي محورا لها . ويبدو ايضا ان التشدد كان مظهريا والا كيف تفسر أزمة المديونية السيادية في عدد من دول اليورو . ان مستويات المديونية التي وصلت اليها تلك الدول تفترض اليسر الائتماني وهذا لا بد ان يستند بشكل او آخر الى سياسة نقدية متساهلة .

ليس القصد من هذه الملاحظات ، بالطبع ، توجيه النصح الى الاوربيين بل لاعادة فهم نسبية ما وصل اليها من وصفات في السياسة النقدية ، وما يتصل بها ، ومدى امكانيتها العملية . ولقد أظهرت الدراسات التجريبية الكثير من هذه الحقائق ولكن الضوابط الرسمية Formal الصارمة للتنظيم الاقتصادي تعرقل انعكاس المعرفة التجريبية في التنظيم الاكاديمي . ان النمو الفعلي لكمية النقود (حجم السيولة) في منطقة اليورو أبعد ما يكون عن الثبات بل عنيف في تذبذبه . وعلى سبيل المثال للسنوات التي سبقت الازمة الاخيرة بين بداية عام 1999 و مطلع عام 2008 تأرجح معدل النمو بين 4% الى 12% سنويا بينما كان المعدل المرجعي المعتمد 4.5% سنويا . (Berger et al) . وهذا يؤكد الملاحظة آنفة الذكر ودليها عدم امكانية السيطرة على السيولة اصلا . ولهذا من الصعب على مراقب خارجي الاقتناع بجدوى التحليل النقدي وظوابطه الكمية في السياسة التي يديرها البنك المركزي الاوربي . ولذلك ابتعدت الاسواق المالية عن الاكتراث به واتجهت نحو التحليل الاقتصادي الاوسع بحثا عن دليل تستند اليه توقعاتها وقراراتها في ضوء ذلك .

لقد ركز النقاش الاكاديمي للفرضيات التي يتبناها البنك المركزي الاوربي على المفاضلة بين النموذج الكنزي الذي يعامل النقود على انها وحدة حساب لاغير ، والنموذج النقودي الذي يركز على كمية النقود . وذلك في مقابل ما يسمى النموذج ذو المرتكزين ، كمية النقود وسعر الفائدة في آن . ولكن النموذج ذو المرتكزين ولضعف العلاقة بين حركة النقود والتضخم قلل ايضا من مصداقية هذا التعديل لصالح سعر الفائدة . بيد ان الصلة بين سعر الفائدة والتضخم يكتنفها الكثير من الاشكال ، على الاقل في البلدان الاوربية الناهضة .

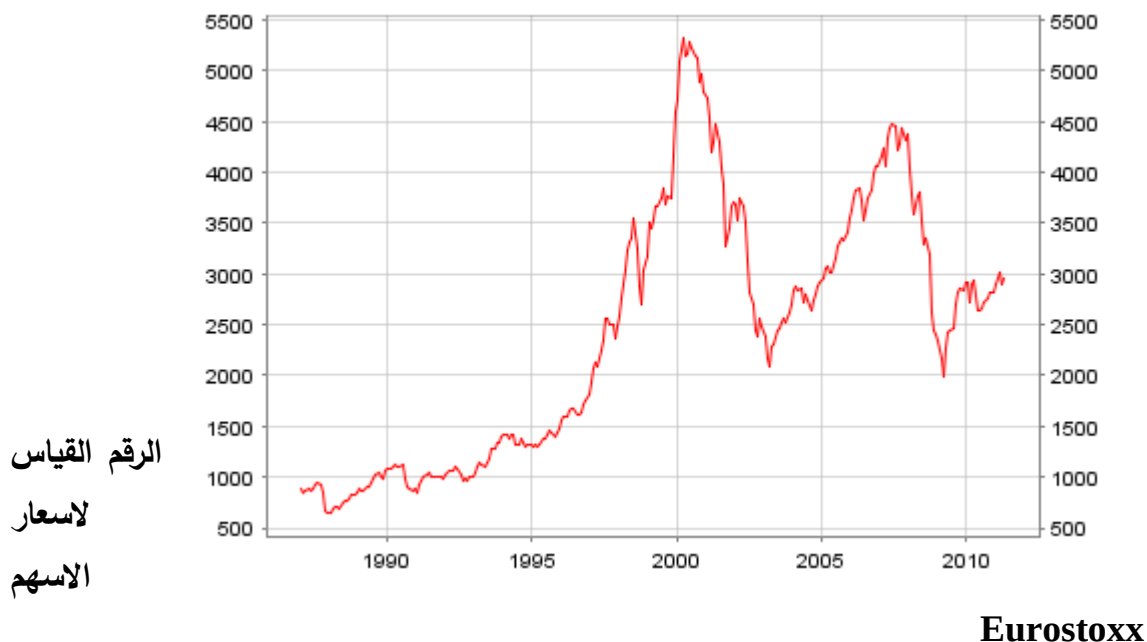
اضافة على تواتر حالات الانفصام بين استقرار الاقتصاد الحقيقي بدلالة التضخم وشروط الاستقرار في القطاع المالي وبالتالي اداء الاقتصاد الكلي . ولكن المدافعين عن التحليل المرتكز على كمية النقود يتذرعون بتخلف الاثر اذ ينعكس التغير في عرض النقد على التضخم لاحقا" وفي مدة تتراوح بين سنة ونصف الى سنتين حسب تحليلهم . وفي هذا التخلف الزمني تكمن المشكلة عندما تكون مصادر التضخم خارجية تماما" مثل اسعار السلع الاساسية والطاقة . وايضا" من المستبعد توقع ارتفاع التضخم بعد سنة او سنتين عندما يتجه للانخفاض أي على الاغلب تبدأ (تدابير) السياسة النقدية لمواجهة التضخم بعد ان يرتفع . ولذلك اتخذ البنك المركزي الاوربي مبادرات لتوسيع تحليله النقدي كي لا يقتصر على معادلة كمية النقود ، ويحاول ادماج (متغيرات) القطاع المالي في التحليل . ومع ذلك لا يبدو ان السياسة النقدية تمكنت من جعل القطاع المالي هدفا" لها . وجرى التفكير في العناية بمتغيرات اخرى للسيولة عدا M3 اضافة على الائتمان الخاص . وكذلك محاولة (تمييز) الحركات الطارئة (الانتقالية) عن التغيرات ذات العلاقة الاوثق بالاسعار .

الأنجاه الزمني لأسعار الأصول و التضخم:

تحليل حركة أسعار الأسهم:

فيما يلي نحاول دراسة النمط الزمني للرقم القياسي لاسعار الاسهم داوجونز من البيانات الشهرية ولمدة 23 سنة تبدأ في كانون الثاني 1987 وتنتهي في كانون الاول 2009 .

لقد وصل الرقم القياسي التجميعي لاسعار الاسهم الاوربية Eurosto xx والمركب على قواعد DowJones ذروته نهاية القرن الماضي ، كانون الاول 1999 ، ووصل الى نقطة غاية في الانخفاض في آذار 2003 . ثم وصل الى اعلى نقطة جديدة في حزيران 2007 وهي أدنى مما وصله نهاية القرن الماضي بفارق واضح . وانخفض الى أوطأ نقطة في آذار 2009 .



والتجربة التحليلية تقوم على ربط الرقم القياس لاسعار الاسهم بنفس المتغير متخلفا" لفترات من شهر الى 12 شهر بمعادلة خطية كما في الآتي :

$$(1) \dots S_t = a_0 + a_1 S_{t-1} + a_2 S_{t-2} + \dots + a_{12} S_{t-12}$$

حيث :

يرمز S_t الى الرقم القياس لاسعار الاسهم في الشهر t و S_{t-i} للرقم القياس قبل i من الاشهر .

معادلة انحدار الرقم القياس لاسعار الاسهم الاوروبية يورو ستوكس

مستوى الدالة	t	التقدير	الثابت والمعاملات
0.036	2.108	3.379	a_0
0.000	21.22 5	1.331	a_1
0.000	- 3.842	-0.400	a_2
0.171	1.374	0.147	a_3
0.244	- 1.168	-0.12	a_4
0.126	1053 4	0.165	a_5
0.043	- 2.035	- 0.221	a_6
0.327	0.981	0.107	a_7
0.454	0.750	0.081	a_8
0.455	- 0.747	- 0.081	a_9
0.514	- 0.653	- 0.071	a_{10}
0.108	1.613	0.172	a_{11}
0.067	- 1.843	- 0.118	a_{12}

المصدر : الباحث

R (Square) 0.989

F 2043.404

مستوى دلالة F 0.00

يظهر ان سلوك اسعار الاسهم يتصف بالتعديل الذاتي حيث كان عدد الاشارات الموجبة مساويا لعدد الاشارات السالبة . ويبدو ان السعر يتأثر بمعنوية عالية ومعاملات كبيرة لشهر سابق وشهرين سابقين . ولكن ظهر للشهر السادس السابق تأثير معنوي بمستوى دلالة اقل من 5% . وكذلك للشهر المماثل من السنة السابقة تأثير قد يكون مقبولا بالمقاييس الاحصائية اذ ان مستوى الدلالة يقع بين 5% و 10% . ويمكن ايضا النظر الى تأثير الشهر الحادي عشر سابقا بأنه قريب من المعنوية الاحصائية لان مستوى الدلالة حوالي 11% .

ومن اللافت للنظر ان حجم المعامل لا ينخفض بانتظام مع طول مدة التخلف الزمني . وجرى تحليل التغير النسبي الشهري بنفس الطريقة ، وكما هو متوقع ، كانت دقة التوفيق الاجمالية للمعادلة واطنة ولم تكن عدد الاشارات السالبة مساوية لعدد الاشارات الموجبة . وكان الشهر السابق هو الاشد تأثرا ، وبمعنوية عالية ، يليه الشهر السادس سابقا ، والشهر السابع سابقا . وللتبسيط نستخدم للتغير النسبي DS_t وللثابت والمعاملات b والمعادلة هي :

$$DS_t = b_0 + b_1DS_{t-1} + b_2DS_{t-2} + \dots + b_{12}DS_{t-12} \quad (2)$$

وكانت نتائج التقدير كما في الآتي :

معادلة انحدار التغير النسبي في اسعار الاسهم داوجونز

مستوى الدلالة	اختبار t	التقدير	الثابت والمعاملات
0.355	0.927	0.254	b_0
0.000	5.646	0.357	b_1
0.271	-1.103	-0.074	b_2
0.186	1.326	0.084	b_3
0.759	-0.307	-0.019	b_4
0.131	1.513	0.097	b_5
0.030	-2.184	-0.140	b_6
0.0641	0.466	0.030	b_7
0.512	0.657	0.042	b_8
0.512	0.657	0.042	b_9
0.459	-0.742	-0.048	b_{10}
0.237	1.186	0.077	b_{11}
0.992	0.010	0.001	b_{12}

المصدر : الباحث

R (Square) 0.146

R (Square) Adjusted 0.105

F 3.569

0.000

F مستوى دلالة

سعر الفائدة في سوق النقد :

من بيانات لمدة 192 شهرا" اي 16 سنة تنتهي في كانون الاول 2009 عن سعر الفائدة لمدة ثلاثة اشهر ، والمسمى Eurobor ، تم تقدير معادلة الاتجاه في الزمن مبينة في الآتي :
حيث : IR سعر الفائدة ، و T الزمن بالاشهر

$$IR = 5.646 - 0.019 T \quad \dots (3)$$

t	34.145	-	12.549
Sig	0.000		0.000
مستوى الدلالة			
R (Square)	0.453		
R (Square) Adjusted	0.450		
F	157.466		
	0.000		مستوى دلالة F

وتبين منها ان سعر الفائدة يتناقص مع الزمن وبمعنوية احصائية عالية جدا" .
كما ان اعلى سعر فائدة على اليورو لثلاثة اشهر كان %5.113 في تشرين الاول 2008 وادناه %0.712 في كانون الاول 2009 والمتوسط %3.162 . وهذا يدل على ان السياسة النقدية الاوربية حاولت التعامل مع الازمة المالية ونقلت محور اهتمامها الى قطاع المال ولكن في وقت كانت فيه الازمة قد استحكمت . كما ان هذه التغيرات العنيفة في سعر الفائدة تدل على ان السياسة النقدية لا تستطيع الاستباق .

سعر الصرف :

كان متوسط سعر صرف اليورو 1.176 دولارا" واعلى متوسط شهري وصله 1.577 دولارا" في تموز 2008 وادناه 0.853 دولارا" في حزيران 2001 على مدى احدى عشرة سنة التي انتهت في كانون الاول 2009 .
وجرى تقدير معادلة الانحدار للاتجاه الزمني من بيانات لمدة 132 شهرا" انتهت في كانون الاول 2009 .
ويعني ارتفاع سعر الصرف ، حسب هذا التعريف ، تزايد قيمة اليورو تجاه الدولار . وتعتبر معادلة الانحدار الاتجاهية (4) عن قيمة اليورو بالدولار ، ومنها ان سعر صرف اليورو يرتفع مع الزمن والتقدير الاحصائي للمعامل مع الزمن معنوي .

وكما في معادلة الانحدار التالية :

$$ER = 0.607 + 0.005 T \quad \dots (4)$$

sig	20.384	20.004
مستوى الدلالة		
t	0.000	0.000
R (Square)	0.755	
R (Square) Adjusted	0.753	
F	400.172	

معنوية F 0.000

ولان البيانات شاملة لاشهر الازمة الاخيرة ، والتي تحسن فيها الدولار تجاه اليورو ، فالمعادلة تؤكد قوة الاتجاه في تحسن اليورو .

معدل التضخم السنوي المحسوب شهريا" لمنطقة اليورو :

ولمدة 19 سنة أي 228 مشاهدة لمعدل التضخم السنوي المحسوب شهريا" ، أي مقارنة الشهر المعني مع الشهر المائل له من السنة السابقة . وكان معدل التضخم السنوي ينخفض مع الزمن بانتظام وبمعنوية عالية وكما في الآتي :

$$(5) \dots CPI = 2.781 - 0.007 T$$

$$t \quad 32.217 \quad - 7.717$$

sig 0.000 0.000 مستوى الدلالة

R (Square) 0.209

R (Square) Adjsted 0.205

F 59.546

0.000 F مستوى دلالة

سعر الفائدة الحقيقي :

وهو سعر الفائدة في سوق النقد آنف الذكر مستبعدا" منه معدل التضخم . ويكشف تشخيص السلوك الزمني لهذا المتغير عن توجه السياسة النقدية ، ولهذا الغرض تم ربط سعر الفائدة بمعدل التضخم والنتيجة كالاتي :

$$(6) \dots IR = 1.746 + 1.046 CPI$$

$$t \quad 60418 \quad 8.244$$

sig 0.000 0.000 مستوى الدلالة

R (Square) 0.263

R (Square) Adj . 0.260

F 67.969

0.000 F معنوية

المعادلة عالية المعنوية اجمالا" بدلالة F ، وكذلك تقدير معاملات الانحدار ، رغم ان معامل التحديد منخفض . والعلاقة ، كما بينتها المعادلة (6) بين سعر الفائدة النقدي ومعدل التضخم تكاد تنسجم الى حد كبير مع متطابقة Fisher خاصة وان معامل الانحدار مع معدل التضخم CPI قريب من الواحد الصحيح . ومن المعادلة آنفة الذكر يكون سعر الفائدة الحقيقي الاتجاهي :

$$(7) \dots IR - CPI = 1.746 + 0.046 CPI$$

اي ان تغطية التضخم في الاتجاه العام مضمونة .

ومن محاولة دراسة العلاقة بين سعر الصرف والتضخم لم تظهر اية علاقة اذ كان معامل التحديد صفر ومعامل الانحدار مع التضخم صفر ، وهذه النتيجة تنسجم مع واقع تحرك سعر الصرف بعيدا عن مستوى تعادل القوة الشرائية . وظهرت البيانات التي تغطي الفترة من الفصل الثالث 2009 رجوعا الى الفصل الثاني 1996 أيضا "ميلا" لتناقص معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في منطقة اليورو المحسوب سنويا ، من بيانات فصلية ، وكما في الآتي : حيث GDPG معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي السنوي للمنطقة ، و T الزمن بالفصول

$$\begin{aligned} \text{GDPG}_t &= 11.056 - 0.056 T \\ t & \quad 4.406 \quad - 3.722 \\ \text{sig} & \quad 0.000 \quad 0.000 \\ R (\text{ Square }) & \quad 0.210 \\ R (\text{ Square }) \text{ Adjusted} & \quad 0.196 \\ F & \quad 13.855 \\ & \quad 0.000 \quad F \text{ معنوية} \end{aligned}$$

ومن البيانات التي تغطي مدة 192 شهرا وهي 16 سنة تنتهي في كانون الاول 2009 ظهرت العلاقة التالية بين متوسطات التضخم وسعر الفائدة والتغير في اسعار الاسهم الاوربية Eurostoxx

المتغير	المقدار %
متوسط معدل التضخم السنوي % المحسوب شهريا	2.0089
سعر الفائدة لثلاثة اشهر يوروبور	3.3468
متوسط التغير السنوي في اسعار الاسهم % محسوب شهريا من داو جونز	5.4488

المصدر : من اعداد الباحث

يتضح ان سعر الفائدة بالمتوسط اعلى من التضخم ومتوسط سعر الفائدة الحقيقي بالمتوسط للسنة عشر سنة الماضية هو 1.3379% كما ان الاستثمار في الاسهم يتضمن الوقاية من التضخم في الامد البعيد وجاءت هذه النتيجة من ارتفاع اسعار الاسهم بين عامي 1987 كانون الثاني وكانون الاول 1999 . ومن التاريخ الاخير وحتى الآن أخفقت أسعار الاسهم في تغطية التضخم وفي مدة طويلة . وهذه تمثل مشكلة في اداء النظام الاقتصادي لمدة عقد كامل من الزمن وهو أمد بعيد ايضا . وازدادت القيمة الحقيقية للسهم بمقدار 3.4% سنويا . وتبين ان التضخم يميل الى الثبات حول متوسطه في حين يوجد اتجاه للانخفاض في سعر الفائدة . وايضا تميل الزيادة النسبية في اسعار الاسهم الى الانخفاض . وتلك الاستنتاجات لا تتغير عند استبعاد سنتي 2008 و 2009 . ولكن وتيرة الانخفاض في الزيادة السنوية لاسعار الاسهم تصبح اقل بشكل ملموس عند استبعاد السنتين الاخيرتين ، فقد كان الانخفاض الشهري في الزيادة السنوية النسبية 0.149 للمدة بأكملها ومع استبعاد السنتين الاخيرتين يصبح الانخفاض الشهري في الزيادة السنوية 0.05 ،

وهو المتوقع وفي مدة 22 سنة سابقة تنتهي في كانون الاول 2009 . وعموماً "اظهرت البيانات طابعا" دوريا" واضحا" وتقلبات عنيفة .

ان تقلبات اسعار الاسهم لها دور هائل في اعادة توزيع الثروة فلقد انخفض الرقم القياس لاسعار الاسهم بنسبة %53.5 بين كانون الاول 2007 وكانون الاول 2009 . وذلك رغم تحسنها بين كانون الاول 2008 والشهر المماثل له من عام 2009 بنسبة %25.3 بعد ان وصلت الى الحضيض في شباط 2009 . وفي مواسم الصعود ارتفعت بنسبة %44 بين تشرين الاول 1996 والشهر المماثل من عام 1997 ، وبنسبة %32.1 بين تموز 1999 وتموز 2000 .

اصبح معدل التضخم صفر في دول الاتحاد الاوربي في مايس 2009 ثم سالبا" حتى تشرين الاول ثم ارتفع الى %0.5 و %0.9 سنويا" على التوالي لشهري تشرين الثاني وكانون الاول ، وكان اعلى معدل للتضخم قد بلغه الاقتصاد الاوربي في حزيران 2008 واخذ بالانخفاض التدريجي من تموز لتلك السنة بأنسجام مع انخفاض اسعار النفط .

اما معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي فقد وصل الى %0.4 سنويا" في الربع الثالث من عام 2008 ثم اصبح سالبا" . وكان انخفاض الناتج المحلي بمعدلات سنوية وكالاتي :

النسبة السنوية لانخفاض الناتج %

الربع الرابع 2008	1.82
الربع الاول 2009	4.99
الربع الثاني 2009	4.83
الربع الثالث 2009	4.06

المصدر : ECB Statistical warehouse

وارتفعت كلفة وحدة العمل بنسبة %3. سنويا" في الربع الثالث من عام 2009 . لان انتاجية العمل انخفضت بنسبة %2.1 ، اضافة على اثر التضخم ، وان كان منخفضا" ، وعوامل اخرى .

رغم عجز الموازنة العامة الذي يقدر بنسبة %5.1 من الناتج المحلي الاجمالي ، كما في الربع الثاني من عام 2009 ، فأن ميزان المدفوعات الجاري في وضع التوازن تقريبا" بنسبة %0.08 من الناتج المحلي الاجمالي . ونسبة الدين الحكومي الى الناتج المحلي الاجمالي %75.8 ، ويخفي هذا المؤشر صعوبات تعانيها بعض دول اليورو في ادامة الدين الحكومي ومن امثلتها ازمة اليونان الاخيرة كما تقدم .

تقييم اطر المفاهيم النظرية والسياسات في ضوء الازمة الاخيرة :

كان سلوك المستوى العام لاسعار المستهلك مألوفاً" وكذلك نمو الناتج في المدة السابقة لانهايار اسعار الاصول بصفة عامة وللدول الرئيسية في الاقتصاد الدولي ومجموعة اليورو . لكن متغيرات الائتمان وحصة الاستثمار من الناتج المحلي وعجوزات موازين المدفوعات تقدم مؤشرات تحذير واضحة لاستباق الازمات والاخيرة منها بالذات وافضل من معدل التضخم .

عموما" اخفقت المؤشرات الكلية في الدلالة على الازمة قبل مدة سنة الى ثلاث سنوات ، بينما قدمت مؤشرات الائتمان والحساب الجاري والاستثمار ، مجتمعة ، تحذيرا" من ازمة اسعار المساكن في 50% من الاقطار . وايضا" لوحظ اقتران تصاعد مستويات الائتمان بتدهور الميزانيات العمومية للقطاع العائلي وذلك بمقياس نسبة المطلوبات الى السيولة معرفة بالودائع والعملية في التداول .

لقد وجهت الى السياسة النقدية ملاحظات متعارضة : الاولى تفيد ان السياسة النقدية تراخت قبل الازمة بأعتماد سعر فائدة ادنى من المستويات المفترضة بموجب قاعدة تايلور والانتقاد الثاني يذهب الى ان السياسة النقدية بالغت في التأكيد على متغيرات اسعار السلع والانتاج في حين كان ينبغي ان تتعامل مع النطاق المالي الكلي الاوسع Macro financial .

تفيد البيانات ان اسعار الفائدة كانت واطئة فعلا" قبل ثلاث سنوات من الازمة ولكن اسعار الفائدة الحقيقية كانت مرتفعة واعلى من المستويات المطلوبة بموجب قاعدة Taylor قبل الازمة مباشرة وتأكد هذا الاستنتاج ايضا" من دراسة بيانات الاتحاد الاوربي فقد تشددت السياسة النقدية كثيرا" قبيل اندلاع الازمة في حين كان المطلوب هو العكس .

ولا توجد علاقة وحيدة بين اسعار الفائدة الحقيقية واسعار الاصول في جميع الاقطار خلال السنوات السابقة للازمة .

ومنذ عام 1985 لم يكن موقف السياسة النقدية يمثل دلالة هادية سابقة لازمة اسعار الاصول ، وهو ما يدعم الى حد كبير الادعاء بافتقار بيانات الناتج والتضخم الى الافصاح عن مضمون ذي معنى في الفترة السابقة لازمة الاخيرة .

ويتمثل نجاح اي متغير في اداء الوظيفة التحذيرية في مدى التقاطه للحركة المتجهة نحو الازمة قبل مدة كافية لاتخاذ التدابير الرادعة ، وليس في النطاق الزمني للانتهاء .

وعندما تبين التجربة عدم الصلة الواضحة بين الازمة ومستويات التضخم والنمو ، في المدة السابقة لها ، فهذا يكفي لاحاطة مصداقية التصورات السائدة اكاديميا" بالشك العميق .

لقد اختزل مفهوم الاستقرار بثبات اسعار السلع ، ومن الناحية العملية معدل التغير النسبي المنخفض في مستوى اسعارها العام . وعلى المستوى الاجرائي يضيق المقياس لكي يقتصر على السلع والخدمات في السلة الاستهلاكية . وبما ان الازمة تمثل اقصى حالات عدم الاستقرار فمن الاجدى عمليا" ، على الاقل ، ربط مفهوم الاستقرار بالمتغيرات الاكثر تمثيلا" لها وهي في سوق المال . وبذلك يكون القطاع المالي ونطاقه الاقتصادي الكلي محور الاستقرار . وان تفهم تلك المفردة على انها ايجاز حذف بالمعنى اللغوي للمقصود وهو استقرار التوازن الكلي عند مستويات مرضية من اداء النظام الاقتصادي لوظائفه .

وقد يبدو من المناسب التعامل الجدي مع اطروحات بديلة مثل التحول من السياسة النقدية بمعناها الضيق الحالي نحو التأكيد على المخاطرة المالية الكلية ، وبأدوات رقابية جديدة لمنع تجاوز الائتمان الحد في البلدان التي بلغت من العمق المالي ما يستدعي المراجعة الشاملة . اذ عندما تصل قيمة الاصول المالية الى أكثر من خمسة امثال الناتج المحلي الاجمالي في اوربا ، لا يمكن ابقاء مفهوم الاستقرار في نطاق اسعار السلع

وتوقيف المؤسسة النقدية واليات تدخلها عليه . ولا يعني ما تقدم عدم اهمية السيطرة على التضخم كما ان امكانية التناقض بين هدف خفض التضخم والالتزامات الاخرى للسياسة الاقتصادية ، بما فيها الاستقرار المالي ، ينبغي ان تحظى بعناية اوسع نطاقا لتطال مراجعة الكثير من الفرضيات السائدة. والتوجه الجديد لا يلغي الحاجة الى اهمية رد الفعل النقدي القوي تجاه بواذر النشاط الائتماني الساخن وفقاعة اسعار الاصول .

التحليل الكلي المقارن للالزمات المالية الدولية :

لقد اعتمدت دراسة صندوق النقد الدولي عتبة - 5% لاسعار المساكن و - 20% لاسعار الاسهم من متوسطات متحركة لمعدلات النمو السنوية في اسعار الاصول المحسوبة فصليا" . تلك المؤشرات كانت لها مصداقية في التطبيق على اليابان في مطلع التسعينيات عندما بدأ الانهيار المالي هناك واستمر حتى 2005 وكذلك على ازمة دوت كوم وامكن بموجب تلك العتبات تشخيص 98 انهيار سعري بين 1970 - 2008 وكما يلخصها الجدول الآتي :

انهيارات اسعار المساكن والاسهم للمدة 1970 - 2008

للسنوات 1985 - 2008		للمدة بأكملها		
57	25	98	47	عدد الانهيارات
2.71	1.47	4.67	2.76	عدد الانهيارات للبلد الواحد
38.90 -	15.58 -	37.38 -	17.71 -	تراكم الانخفاض في الاسعار %
6.29	9.74	6.98	10.02	مدة الازمة بالفصول
1.29 -	3.27 -	1.31 -	4.27 -	الانخفاض المتراكم في الانتاج %

WEO , October 2009 , IMF

المصدر :

ولقد قدر الانخفاض المتراكم في الانتاج عن مستوياته الاتجاهية ، ولكن الانخفاض في الازمة الاخيرة هو اكبر من المتوسط المبين من دراسة الاقتصاد الاوربي التي اعدت في سياق هذا البحث . والمعلوم ان الازمة الاخيرة طالت جميع اسعار الموجودات ودولية ايضا" ، بينما الجدول المعد من باحثي الصندوق شامل لجميع الالزمات وليست جميعها دولية بما فيها ازمة اليابان التي بقيت في نطاق ذلك الاقتصاد الى حد كبير . في دراسته بين الصندوق ان ازمات المساكن تستغرق مددا" اطول وتقترب بخسارات اكبر في الانتاج . بعد عام 1980 اصبح سوق المال اكثر تحريرا" والسياسة النقدية والبيئة الاقتصادية الكلية بدأت تتخذ صيغتها التي عليها الآن . كما ان الفترة قبل عام 1985 شهدت هزات انطلقت من القطاع الحقيقي مثل النفط خاصة للمدة 1973 - 1985 و 1979 - 1981 .

سبقت ازمات المساكن بعد عام 1985 ظاهرة النمو الزائد في الائتمان وفي نسبته الى الناتج المحلي الاجمالي ، والتدهور الكبير في موازين الحسابات الجارية ونسب الاستثمار الى الناتج المحلي الاجمالي فوق المستويات الاعتيادية . لقد نمت اسعار الاسهم والمساكن بوتيرة اعلى قبل الازمة ولكنها لا تختلف جوهريا"

عن الاتجاه العام الذي احتسبه فريق الصندوق بالمتوسط المتحرك لثمان سنوات ، ونجحت متغيرات عجز الحساب الجاري والاستثمار المرتفع في استباق انهيارات الاسعار بعد عام 1985 .

وفي رايانا ان الاقتصاد الكلي هو اطار مفاهيمي للقطاع الحقيقي في المقام الاول ، ولازال الاقتصاد الكلي يمثل الاساس النظري للسياسة المالية والنقدية ولا بد من اعادة النظر في المناهج التي رسختها التقاليد اكثر من المصادقية التجريبية . لقد تطور الاقتصاد المالي في السنين الاخيرة Financial Economics ولكن تقاليد المهنة الاقتصادية لم تفسح له مجالا "كافيا" في اقتراح السياسات بعد .

الاقتصاد ليس علما " صرفا" والسوق نظام اجتماعي وحتى مع تعقيد ادوات التحليل والتنبؤ فقد تخفق في تسليط الضوء على العنصر الاخطر في صناعة الفوضى . ولا بد من التركيز على الوقائع غير الاعتيادية ، ومقاومة اغراء الانماط الرشيقة في التنظير ، وبذل جهود اضافية ليس لتحسين البيانات المتداولة فقط بل للتفكير في بيانات مختلفة ايضا" . ان العلاقة بين سعر البنك المركزي واسعار الفائدة في السوق معقدة . واضعف توريق القروض تأثير السياسة النقدية . وأنخفضت مرونة الناتج لسعر الفائدة ، ويرتبط ذلك مع تأخير استجابة سعر الفائدة في السوق لسعر البنك المركزي . وايضا" يساعد التوريق المصارف على استيعاب صدمات ارتفاع اسعار الفائدة على الودائع وعلى الاستثمار في الاوراق المالية . وهكذا فان اعادة النظر في التنظيم والضوابط الرقابية قد تؤدي الى تقليل المخاطر الاجمالية على مستوى النظام المالي الكلي .

الروابط الاقليمية وعدوى الازمات المالية في التجربة الاوروبية :

مع الزيادة الجوهرية في الملكية الاجنبية ضمن الانظمة المصرفية في اوربا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية CESE اشتدت روابط اوربا الغربية مع تلك المناطق .

ساعد قطاع المصارف على نقل تكنولوجيا متطورة واساليب ادارة مخاطر متقنة وتمويل من مصادر عابرة للحدود مما اسهم في التعميق المالي . وفي نفس الوقت يعرض تلك البلدان الى عدوى الازمات . وايضا" انفتحت بلدان أوربا الغربية لتلقي صدمات خسارات مصارفها العاملة هناك وتكاليف انقاذها . وقد حفزت مخاوف التماس Contagion الى المزيد من الدراسات التي تناولت التغذية العكسية السلبية والايجابية عبر الحدود ، ومنها تسليط الضوء على دور الرقابة المشتركة بين البلدان الام والمضيضة وكذلك المسوحات الاقليمية للتقييم الدوري للاستقرار المالي Financial Stability Assessment لقد وجد (Arvai 2009) ان الروابط المالية المتبادلة داخل اوربا ذات اهمية اقتصادية عالية اذ اعتمدت بلدان أوربا الناهضة كثيرا" على مصارف اوربا الغربية . ولكن الانكشاف والتعرض للمخاطر Exposure ذو نمط مركزي ، مع ملاحظة النجاح النسبي في تنويع مصادر التمويل لدى بعض البلدان . وكلما تركز اعتماد البلد على مقرض واحد لجميع مصارفه وانشطته Common Lender كلما تحول الى بؤرة للاثار المتبادلة .

في اوربا الناهضة CESE تسارع الائتمان الى القطاع الخاص وعلى سبيل المثال كان معدل النمو الحقيقي للائتمان في تسعة عشر دولة 29.6% سنويا" للمدة 2004 – 2007 ، وحقت البانيا

50.5% وهي الأعلى وتيرة وكرواتيا 14.1% وهي الأقل ، ومن الجدير بالذكر ان الدولة الاكبر اقتصادا" في المجموعة وهي روسيا نما الائتمان الحقيقي المقدم للقطاع الخاص فيها بمعدل 31.9% سنويا" في تلك الفترة وازدادت نسبة الائتمان الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي 16.8% في تلك المدة ايضا" . وحقت مجموع الدول زيادة في نسبة الائتمان الى الناتج المحلي الاجمالي 23.1% .

كان نمط السلوك الذي يسمى اللحاق بالاسبق **Catching** بارزا" في تجربة اوربا الناهضة فكلما كان حجم الائتمان الى الناتج المحلي اقل كان معدل نموه اسرع . ومن الطريف في تجربة تلك المنطقة ان الاقتراض المصرفي توسع بمعدلات اسرع من الودائع بكثير وحتى ان نسبة القروض الى الودائع المصرفية تتراوح بين 120% - 150% في اوكرانيا وهنغاريا وروسيا ، ولذلك ازداد الاعتماد على الاموال الخارجية من خلال القنوات المصرفية . لقد ترك هذا النمط من التوسع الائتماني ضغوطا" على نظام اليورو تراكتت وتبلورت اثناء الازمة ولا زالت مستمرة . وذلك بحكم الصلة الوثيقة بين عمل نظام اليورو واوربا بأكملها خاصة عند أخذ التزام مجموعة اليورو تجاه الاتحاد الاوربي بالاعتبار .

ان الانظمة المصرفية التي تعتمد بكثافة على التمويل الخارجي لدعم نمو الائتمان فيها تكون اكثر عرضة للنقص المفاجيء في التمويل او تزايد الكلفة مما تواجه صعوبات في توسيع الائتمان وهو ما يفاقم الضنك الائتماني **Credit Crunch** عندما تكون مصادر التمويل غير المصرفي شحيحة ايضا" .

التفاعل بين منطقة اوربا الناهضة والغربية يتم في كثير من الاحيان عبر العلاقة بين الشركة المصرفية التابعة **subsidiary** والمصرف الام . واذا صادف ان المصرف الام تعرض لضغوط فقد يقطع فجأة التدفقات الاضافية الى الشركة التابعة ، او يطلب سعر فائدة اعلى ، مما ينعكس على القطاع المالي في البلد المضيف . واحيانا" تبدأ الحركة السلبية من الدولة المضيفة الى الشركة التابعة ثم الى البلد الام للشركة القابضة . وبصفة عامة ان مخاطر او مشاكل السيولة والائتمان والافلاس تتفاعل في البيئة المالية وترتد الى الدول الغربية او يبدأ المسار من الاخيرة مع احتمال تكرار الدورة . ولعل حجم الاعتماد على التمويل المصرفي الغربي من الاهمية بمكان لتفسير اسهام العلاقة بين منطقتي اوربا في الازمة المالية الاخيرة .

ديون بلدان اوربا CESE الى مصارف الدول الغربية

نسبة الى الناتج المحلي في البلد المضيف %

الدولة	الديون المصرفية الاجنبية	الدولة الغربية الدائنية الاولى	الدولة الغربية الدائنة الثانية
بولندا	57.3	11.8	10.4
روسيا	18.0	3.5	2.4
الجيك	94.2	28.0	22.9
هنغاريا	99.1	24.3	23.2
رومانيا	77.9	25.8	12.2
كرواتيا	182.8	66.5	59.5

تركيا	25.7	2.9	2.8
سلوفاكيا	106.6	38.4	25.2
اوكرانيا	32.0	8.2	6.4
لاتيفيا	139.6	81.8	14.5
استونيا	169.7	133.5	5.4
لتوانيا	100.5	64.7	8.7
بلغاريا	86.9	17.7	13.0
صربيا	65.7	23.9	12.8
البوسنة والهرسك	94.6	47.2	24.3
البانيا	50.7	2306	10.2
بلاروسيا	7.6	3.7	2.3
مونتيفرو	77.6	29.2	26.5
مولدوفا	6.3	2.1	2.1
مقدونيا	25.8	1.8	1.4

المصدر : Arvai Zsofia , etal

الاهداف الاقتصادية والسياسة النقدية :

واجهت عدة اقطار صعوبة الاختيار بين رفع اسعار الفائدة لمقاومة التضخم وإدامة معدل نمو مرتفع ، عندما يكون من الصعب معرفة الأفق الزمني لارتفاع اسعار الوقود والغذاء والقلق حول الوضع الاقتصادي الدولي . وفي بداية الازمة اصبح من الواضح ان رفع سعر الفائدة يعقد مشكلة السيولة ويدفع الى الانهيار . وبعد ذلك تحولت السياسة النقدية كلياً عن التضخم للعناية بمتطلبات الاستقرار المالي واستئناف عمل الاسواق المالية . ولقد اكدت تجربة السنوات الماضية ان الانفتاح المالي يقيد مدى استخدام سعر الفائدة لمقاومة التضخم . لان سعر الفائدة الاعلى يرفع سعر صرف العملة وتزداد في ذات الوقت التدفقات الرأسمالية الداخلة وتغذي التوسع الائتماني وتكون النتيجة زيادة التضخم . بتعبير آخر ان رفع سعر الفائدة ، على امل الانفتاح المالي والتدفقات الرأسمالية الطوعية الكبيرة ، يعمل باتجاهين متناقضين في محصلته النهائية .

لاتكفي السياسة النقدية وحدها لضمان الاستقرار بأنسجام مع النمو والتشغيل ، فلا بد من دور للسياسة المالية بما لديها من ادوات للسيطرة على الطلب الكلي . والتنسيق بين الانتاجية وسياسات الاجور تقتضي التخلي عن ربط الاجور بالاسعار ، لصالح احكام العلاقة بين متوسط الاجر ونمو الانتاجية . والمبدأ الاخير يخدم اهداف الاستقرار السعري والحفاظ على القدرة التنافسية الدولية وترصين الميزان الخارجي . وهو ما

تتجه اليه الانظار الآن في المجموعة الاوربية ، ولكن يراد له التدرج وشمول كافة الاعضاء . لان التفاوت بين اقطار المجموعة في هذا التوجه يعرض البلد الذي تقدم شوطا" ابعد الى خسائر لصالح البلدان الاخرى . وتواجه السياسة النقدية في مجموعة اليورو اكبر التحديات عندما تريد خدمة الاهداف الاقتصادية مع تفاوت كبير في الخصائص الاقتصادية بين دول محور النظام والدول المحيطية . وايضا" مشكلة التنسيق بين متطلبات خفض عبء المديونية عن الدول المثقلة بها وشروط نجاح نظام النقد الموحد .

المصادر :

- 1- lessons for Monetary policy from Asset price fluctuations , chapter 3 , Financial stability Report , October , 2009 , IMF .
- 2- Ize Alain and Oulidi , " why Do Central Banks Go Weak " WP / 09 / 13 , IMF .
- 3-Arvai Zsofia , etal , Regional Financial Inter likages and Financial contagion with in Europe , " WP/ 09 / 6, IMF .
- 4- Boughton James M . , " Anew Bretton wood , " Finance and Development , vo. 46 No . 1 IMF , Moroh 2009 .
- 5 – Lipschitt Leslie , etal , " The Domestic solution : can chinas growth be sustained through good – neighbor policies " , Finance and Development , March 2009 IMF .
- 6- Pisani – Ferry Jean and Indhira Santos, " The World in crisis : Reshabing the Global Economy " , Finance and Development March 2009 .
- 7- Milesi – Ferretti Gian Maria , " changing Fortunes , " Finance and Development , March 2009 , IMF .
- 8 – While William , " Modern Macro Economics is on the Wrong Track , Finance and Development December 2009 .
- 9 – ECB Monthly Bulletin , January 2010 .
- 10 – Shiron Okazuko , " Yen Blooc or Yuan Bloc : An Analysis of currency Arrangments in East Asia , " WP / 09 / 3 January 2009 IMF .

- 11 –Haber Meier Karl et al " Inflation pressures and Monetary policy Options in Emerging and Developing countries : A cross Regional perspective , " IMF working paper No. 09/1 (January) .
- 12 – Gambacorta , Leonardo , " Monetary policy and the risk – taking channel , " BIS Quarterly Review , December 2009 .
- 13 – Alfaro Rodrigo and December Mathias , " Macro stress tests and crises : what can we learn , " BIS Quarterly Review , December 2009 .
- 14 – Akitoby , Bernardin and Stratmann , " the value of Institutions to Financial Markets : Evidence from Emerging Markets , " IMF Working paper No . 09 / 27 .
- 15 – Tarashev, Nikola et al , " The systemic importance of Financial in situations , " BIS Quarterly Review , September 2009 .
- 16 – Roubin Global Economics January 2010 .
- 17– Ekholm , Karolina , Monetary policy and the Exchange Rate , services risk bank , www. Risk bank. se , 12 January 2010 .
- 18- Bank de France Daily Briefing May , 10 , 11 , 2011 .
- 19- Berger, Helge, et al, The ECB'S Monetary Analysis Revisted, IMF working paper WP/08/171 IMF , July 2008 .
- 20- Rounin , Nouriel , An orderly Market – Based Approach to the Restructuring of Euro zone Sovereign Debts Obviates the Need for Statutory Approach , Roubini Global Economics , Nov 15 , 2010 .
- 21- Parisi – capone , " portugal Is gone , how safe Is Spain , Roubini Globla Economics , APRIL / 13 , 2011 .
- 22- Dees , Stephan and Zorell , Nico Business cycle synchronization Disentangling Trade and Financial linkages , working paper series , No 1322/ April 2011 , European central bank .
- 23- Walayat , Nadeem , Interest Rate Trends Impact on the Dow and www.marketttoracle.co.uk, FTSE stock Market Indices . March 19 , 2011 .
- 24- Krichene , Nouredine Recent Inflationary Trends in World commodities markets , IMF working paper WP/ 08 / 130 , IMF May 2008 .

الفصل السادس

سلوك سعر الصرف الحقيقي وشروط التوازن واهداف سياسة الاقتصاد الكلي

مقدمة :

يرتبط سعر الصرف الاسمي بسوق الصرف وهو محكوم بعرض العملة الاجنبية والطلب عليها لأن دور الاحتياطيات الدولية قصيرة الامد عادة . فالنقص المزمع في العرض يستنزفها ، كما ان العرض الزائد في حالة استمراره يؤدي الى تراكمها الى مستويات تتجاوز نطاق العقلانية من زاوية الاقتصاد الكلي. لكن لسعر الصرف آثاراً لا يستهان بها عند ثباته أو تغيره كما ان لسياسات التحكم به نتائج في حجم السيولة المحلية لابد أن تنعكس في اسعار الفائدة وسواها. لما كان سلوك سعر الصرف الاسمي العائم متطابقاً وقد يتقلب عنيفاً فان الحفاظ على سعر الصرف ثابتاً، بالمعنى الثنائي، قد تنجم عنه تقلبات واسعة في الاحتياطيات الدولية والسيولة المحلية، وهي الوجه المقابل لها، خاصة وان لسياسات التعقيم حدود فلا يمكن الغاء النتائج النقدية للتدخل في سوق الصرف بالكامل وبصفة مستديمة . واذا كان من الصعب التنبؤ بسلوك سعر الصرف الاسمي في ظل الانظمة المرنة فالصعوبة اشد في تفسير سعر الصرف الحقيقي والتنبؤ به فضلاً عن السيطرة عليه . ولأن الأخير هو الأكثر حسماً في تعيين القدرة التنافسية الدولية والتوازن الخارجي واعمق صلة ووسع تشابكاً مع الاقتصاد الحقيقي، والانتاجية والتكاليف، فقد كان محوراً لهذا البحث والذي بدء بمراجعة مبادئ تعادل القوة الشرائية واسعار الفائدة مروراً بالنموذج النقدي ثم العلاقة السعرية والاطار الاوسع . وفي امعان النظر في العلاقة بين تغيرات سعر الصرف وتوازن الحساب الجاري . وقد جرت مراجعة لدراسات تجريبية سابقة وتقييم نتائجها . وايضا قدم البحث اختبارات لمدى انسجام اسعار الصرف مع تعادل القوة الشرائية واسعار الفائدة من خلال دراسة الدينار والدولار واليورو.

تعادل القوة الشرائية وسعر الصرف الحقيقي:

من المبادئ النظرية في العلاقات النقدية الدولية الانطلاق من اسعار السلع والخدمات لفهم سعر الصرف. وعلى أن سعر الصرف التوازني بين عملة وأخرى، يعتمد في الأمد البعيد على المستويات النسبية لاسعار السلع والخدمات في بلدي العملتين. و ينسب مبدأ تعادل القوة الشرائية الى كتابات ريكاردو ومعاصريه في القرن التاسع عشر وأحياء Cassel عام 1921. ويرجع به البعض الى اسبانيا في القرن السادس عشر. وسيلة لجأوا اليها لتبرير الربا على القروض التجارية، آنذاك، على اساس ان الاسعار تتباين بين الاقطار ، ولذلك أجازوا مبادلة المبلغ باعلى منه، بدعوى ان المبلغ وبدله يشتريان نفس الكمية من السلع في مكانين مختلفين، فهما متعادلان في القوة الشرائية لنفي الربا عن الصفقة .

ويتطلب المبدأ ، بمفهومه المتداول، أن يعبر سعر الصرف عن القوة الشرائية النسبية للعملتين. لوحدة، من العملة الوطنية هي $p/1$ ، ولوحدة من العملة الاجنبية هي $P^*/1$ ، حيث P ، P^* هما مستويات الاسعار في البلد المعني والخارج . ولذلك عند التوازن لابد ان تكون القيمة النسبية للعملتين P/P^* مساوية لسعر الصرف s .

وهذا التعريف يتضمن التوازن ، حسب هذا التعريف، ثبات سعر الصرف الحقيقي للعملة. وعند التعبير عن المتغيرات باللوغاريتمات، سيكون: $q = s + p^* - p$ سعر الصرف الحقيقي. ويبدو ان هذه العلاقة لها بعض المصدقية في الامد البعيد بين الباون الاسترليني والدولار خلال المدة من عام 1871 والعقد الاخير من القرن العشرين. ولكن إختلاف سعر الصرف الفعلي بين الاسترليني والدولار، عن المستوى التوازني، حسب تعريف تعادل القوة الشرائية، كبير الى حد يفقد هذه العلاقة المعنى العملي. ويقال انها تمثل جاذب في الأمد البعيد لاسعار الصرف الاسمية كي لاتذهب بعيداً. ولابأس في استخدام الارقام القياسية لاسعار المستهلك لمقارنة القوى الشرائية للعملات، حسب رأي Cassel. وكان منهج المراجعة الذي طرحه Samuelson ينطلق من التبادل السلعي الفعلي. ويرى ان قانون السعر الواحد مثلما هو صحيح على مستوى السلعة لابد هو كذلك عند استخدام رقم قياسي مناسب للسلع . ولكن في رأيه ان الرقم القياسي لاسعار المنتج هو المناسب. وسوف يتضح ، فيما بعد، ان افتراق سعر الصرف عن مستوى تعادل القوى الشرائية يفسر بتفاوت نمو الانتاجية والتكاليف والاسعار بين قطاعي السلع المتاجر بها وغير المتاجر بها.

ولما تقدم يميل سعر الصرف الى الارتفاع في البلد الذي يشهد معدلات تضخم أدنى من نظيره لتحقيق قاعدة السعر الواحد لنفس سلة السلع والخدمات في البلدين. فلو فرضنا إن سعر الصرف للدولار الامريكي بعملة أخرى هو 6، واصبح المستوى العام للاسعار في الولايات المتحدة الامريكية 120% وفي دولة العملة الاخرى 160% لنفس سنة الاساس، فان مبدأ تعادل القوة الشرائية يتطلب إنخفاض سعر صرف عملة الدولة الاخرى تجاه الدولار، أي ارتفاع سعر صرف الدولار بتلك العملة بموجب المستويات النسبية للاسعار كما وصلت اليه . وان المستوى التوازني الجديد، حسب هذا المبدأ، عبارة عن حاصل ضرب المستوى النسبي الجديد للاسعار بسعر الصرف السابق أي $8 = 6 \times 3/4$. وعن طريق هذا التعديل يبقى التناسب كما هو بين القوة الشرائية

للدولار والقوة الشرائية لما يعادله من وحدات العملة للدولة الأخرى. المهم ان مايشترى بالدولار الواحد في الولايات المتحدة هو مايشترى بثمان وحدات من عملة الدولة الأخرى، كي يعكس سعر الصرف مايسمى قانون السعر الواحد، عند استبعاد الحواجز التجارية وتكاليف الصفقات. وعندما ينظر الى المبدأ من زاوية التغيرات النسبية فان اسعار الصرف تتعدل تبعاً للفروقات بين معدلات التضخم. فعلى فرض ان التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية 3% وفي اليابان 1% فان سعر صرف الدولار بالين ينخفض بنسبة 2% وهو الفرق بين معدلي التضخم. والوجه الآخر للعملية إرتفاع سعر صرف الين تجاه الدولار بنسبة 2%.

يتضمن الانحراف عن مستوى التوازن، المفترض بقانون السعر الواحد أو تعادل القوة الشرائية، أن نفس السلة من السلع تتفاوت أقيامها من بلد لآخر. وتؤدي هذه الظاهرة إلى تفاوت القدرات التنافسية الدولية لصالح البلدان الأرخص التي قاومت أسعار صرف عملاتها التعديل المطلوب حسب فروقات معدلات التضخم. أي كانت معدلات التضخم فيها أقل ولم تتحسن أسعار صرف عملاتها أو انخفضت بنسب أعلى من فرق التضخم الموجب مقارنة مع بلدان العملات الأخرى. وأيضاً تترتب على إنحراف أسعار الصرف عن مستويات تعادل القوة الشرائية أن بيانات الناتج المحلي ومتوسطات الدخل للفرد تصبح غير قابلة للمقارنة الدقيقة. ولتلافي هذه النواقص أتفق على إعداد حسابات الناتج والدخل الوطني بالقوة الشرائية الدولية الموحدة، أو مايسمى الدولار الدولي، والذي يتخذ من مستوى الاسعار في الولايات المتحدة اساساً لتعديل بيانات جميع الدول الأخرى. ان إزالة اثار الفروقات في الاسعار أو تفاوت التضخم يؤدي الى المطابقة بين سعر الصرف الاسمي Nominal والحقيقي Real. ولا يحصل هذا التطابق عملياً ولذلك يجري حساب اسعار الصرف الحقيقية الى جانب الأسمية وحيثما تكون الاختلافات بينهما لا يستهان بها. ولابد من التمييز بين القوة الشرائية الداخلية لوحدة العملة الوطنية، وهي معكوس المستوى العام للأسعار والقوة الشرائية الدولية، التي يبينها سعر الصرف. ولايضاح هذه المسألة نفترض ان معدل التضخم كان متساوياً في بلدين وبموجب تعادل القوة الشرائية يبقى سعر الصرف لايتغير وهو في هذه الحالة حقيقي، بالمعنى الثنائي، إلا ان القوة الشرائية لوحدة العملة الوطنية إنخفضت في كلا البلدين. وسعر الصرف الذي سمي حقيقي لا يعني سوى ان القوة الشرائية للوحدة الواحدة من العملة في البلد المعين تعادل القوة الشرائية للوحدات التي يعينها سعر الصرف من العملة الأخرى.

إن مفهوم سعر الصرف الحقيقي من المسائل الشائكة عندما يعرف لغرض القياس . فعندما يرتفع المستوى العام للأسعار في بلد ما بنسبة 10% وفي الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 3% ويبقى سعر الصرف لايتغير فيقال ان سعر الصرف الحقيقي ، للدينار أو الجنيه المصري مثلاً ، قد ارتفع بنسبة 7% تجاه الدولار. أي ان الاسعار في العراق أو مصر ، اصبحت اعلى بنسبة 7% من وجهة نظر الأمريكي أو حامل الدولار مقارنة بما كانت عليه سابقاً محسوبة بالدولار. ولكن عندما يكون التضخم في اليابان 1% وفي بريطانيا 4% ويرتفع سعر صرف الين تجاه الباون الاسترليني بنسبة 3% لم يتغير سعر الصرف الحقيقي للين تجاه الاسترليني لأن الاسعار في اليابان منظوراً إليها من وجهة نظر بريطانيا أو محسوبة بالاسترليني ، بقيت كما هي. الا ان هذا الفهم الثنائي لسعر الصرف الحقيقي يتضاءل الاكتراث به لصالح القياس الاوسع والذي يقوم على

مقارنة تغيرات الاسعار في البلد المعني مع جميع الشركاء التجاريين، والذي يسمى سعر الصرف الحقيقي الفعال Real Effective Exchange Rate، ومع التعريف الاخير، ورغم استمرار استخدام الارقام القياسية لاسعار المستهلك، فقد تحول الانتباه الى التكاليف بدلالة متوسط الكلفة الاجرية للوحدة الواحدة من المنتج أي نسبة متوسط الاجر الى انتاجية العمل، أو اسعار المستوردات من جميع البلدان مقارنة باسعار صادرات البلد الى العالم. ولكن التغيرات الثنائية لاسعار الصرف تبقى في غاية الاهمية للاسواق المالية ومخاطر وعوائد الاستثمار عبر الحدود.

لقد غير حساب النواتج المحلية ومتوسطات الدخل للفرد على اساس القوة الشرائية المتعادلة من المواقع النسبية للدول على مسار التقدم الاقتصادي وحجومها النسبية . وعلى سبيل المثال تبدو الاحجام الاقتصادية للهند والصين أكبر بكثير مع نظام التقييم البديل وتنخفض متوسطات الدخل للفرد في دول متقدمة بنسبة ملحوظة. ومن الضروري الانتباه الى ان الحسابات الوطنية للنواتج وغيره بالقوة الشرائية تقوم على المقارنة بين مستويات الاسعار عبر البلدان بينما ينطلق مفهوم تعادل القوة الشرائية الذي يراد منه تعيين المستوى التوازي لسعر الصرف من تفاوت سرعة تغير المستويات العامة لاسعار بين البلدان عبر الزمن.

ومن المعلوم ان قانون السعر الواحد لاينطبق على جميع السلع والخدمات كل على حدة بل على سلة يفترض انها تمثل السلع والخدمات على مايجري من تبسيط في تقدير الارقام القياسية لاسعار المستهلك، او رقم قياسي شامل لاسعار . آخذين بالاعتبار عدم وجود تطابق بين سلال السلع الممثلة لمختلف البلدان ، وقد لا يؤثر هذا الاختلاف طالما ان المقارنة تجري عبر الزمن، وفي هذه الحالة يصبح التفاوت في مكونات السلاسل وكأنه من العوامل الاخرى الثابتة . بيد ان الاختلاف في مكونات السلال من جهة الاهمية النسبية لعناصرها المختلفة ونوعيات السلع والخدمات مهم في تقدير النواتج في منظومة الحسابات الوطنية، وتوضح المعادلة التالية العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والاسمي مع جميع الشركاء التجاريين: $p - p^* - neer = y_0 + y_1 \text{ tot} + n$

حيث tot اللوغاريتم الطبيعي لنسبة التبادل التجاري ،

P هو لوغاريتم الرقم القياسي العام لاسعار في البلد المعني،

p* هو لوغاريتم المستوى العام لاسعار الخارجية ،

neer لوغاريتم سعر الصرف الاسمي الفعال معبراً عنه برقم قياسي لسعر صرف العملة الوطنية تجاه عملات الشركاء التجاريين وكل عملة مرجحة بوزنها التجاري مع البلد المعني.

ويرمز n للخطأ والذي يعني الانحراف عن مستوى تعادل القوة الشرائية .

وفي حالة عمل مبدأ تعادل القوة الشرائية بقوة فان y_1 تكون صفر و n مستقرة بمعنى ثبات التباين والمتوسط الذي يفترض أنه صفر ، وتكون التغيرات في سعر الصرف محكومة كلياً بالاسعار النسبية. كما سوف تحدد الاسعار المحلية ، الوطنية، باسعار السلع الاجنبية وسعر الصرف ، وتصح هذه العلاقات بالدرجة الاولى، على السلع المتاجر بها . ومثل هذا الاستنتاج يختبر مدى ثبات ، stationary ، سعر الصرف الحقيقي الفعال وهو الجزء الأيسر من المعادلة . وعند ثبات سعر الصرف الاسمي يتغير سعر الصرف

الحقيقي بالفرق بين التضخم في الداخل ونظيره في الخارج. لقد أصبح استخدام سعر الصرف الاسمي الفعال **Nominal Effective Exchange Rate** ضرورياً . وهو رقم قياسي موزون بالاهمية النسبية لدول ، أو مناطق، تلك العملات في التجارة الخارجية للبلد المعني . ولا تختلف طريقة حساب سعر الصرف الاسمي الفعال **NEER** عن تركيب الارقام القياسية للاسعار . إذ يستخرج متوسط موزون بالاهميات النسبية للعملات في التجارة الخارجية لاسعار صرف الدينار ، أو الجنيه المصري مثلاً، تجاه العملات في سنة الاساس وهو المقام ومثله في سنة المقارنة وهو البسط ويضرب في 100 كي يقرأ نسبة مئوية (%) . ولا يمكن عملياً تغيير سعر الصرف تجاه الدولار مثلاً ويترك كما كان إزاء العملات الأخرى إذ تنشط تجارة المراجحة **Arbitrage** للانتفاع من الفروقات وذلك بالتحويل عبر العملات . فلو إن السعودية، مثلاً، رفعت الريال تجاه الدولار فاصبح سعر الصرف 3.5 ريال للدولار، بدلاً من 3.75 ريال للدولار، وابتقت اسعار صرف الريال تجاه العملات الأخرى دون تغيير، فسوف يسارع التجار إلى شراء أكبر مايمكنهم من الريال وتحويله الى الدولار ومن ثم تحويل مبالغ الدولار إلى العملات الأخرى ويحصلوا على فرق ، يسمى ارباح المراجحة، بنسبة 6.7% . ولذلك عندما يرتفع اليورو أو ينخفض تجاه الدولار فإنه يرتفع أو ينخفض إزاء جميع العملات الأخرى بنفس نسبة تغيره مع الدولار . ومن البديهي ان ربط سعر صرف العملة الوطنية بسلة من العملات يبقى خاضعاً لهذه القاعدة لاستبعاد أرباح المراجعة عند التغير صعوداً أو نزولاً تجاه جميع العملات بنفس النسبة . وان الربط مع سلة من العملات لا يتنافى مع تعريف سعر الصرف بوحدات من العملات الوطنية للدولار أو اليورو. ومن الناحية العملية تحسب اسعار الصرف مع العملات الأخرى إنطلاقاً من هذا التعريف وهو مايجري فعلاً في اسواق الصرف . واصبح الربط مع سلة من العملات واضحاً وهدفه الاقتراب من ثبات سعر صرف الاسمي الفعال للعملة الوطنية .ولايتحقق هذا الثبات بالكامل لأن السلة لاتحتوي عادة على جميع عملات الدول الأخرى . ولكن الدول تختار العملات الاحتياطية الدولية وهي الرئيسية، على الاغلب، أي الدولار ، اليورو، الجنيه الاسترليني ، والين ، والتي تجري صفقات التجارة الخارجية والتدفقات المالية الدولية بها . وعندما تريد الحفاظ على ثبات سعر الصرف الاسمي الفعال لعملتها فإنها تراقب اسعار صرف عملات السلة واوزانها وتحاول تعديل سعر صرف عملتها بما يحافظ على الاستقرار تجاه المجموعة. فإذا إرتفع سعر صرف اليورو بنسبة 20% ،مثلاً ، وكان وزن اليورو 30% في السلة ترفع سعر صرف عملتها بنسبة 6% كي تحافظ على الاستقرار. ويبدو ان الممارسة في السنوات الاخيرة كانت أكثر ميلاً للربط تجاه عملة واحدة سواءً في التثبيت أو التعويم المدار و تسمى في الحالة الأخيرة عملة التدخل **Currency of Intervention** . سعر الصرف الحقيقي الثنائي ، وهو الذي تناولناه في هذه الدراسة عبارة عن الرقم القياسي لسعر الصرف الاسمي الثنائي مقسوماً على الرقم القياس لمستوى تعادل القوة الشرائية .

أما سعر الصرف الحقيقي الفعال **Real Effective Exchange Rate** فهو تعميم لسعر الصرف الحقيقي الثنائي، إذ تقوم الارقام القياسية للاسعار في الدول صاحبة العملات مقام الرقم القياسي لاسعار المستهلك في حساب الرقم القياسي الحقيقي الثنائي. ويعتمد حساب سعر الصرف الحقيقي الفعال نفس طريقة حساب سعر الصرف الاسمي الفعال مع ضرب المكونات بالارقام القياسية النسبية للاسعار بين البلد المعني

وكل من الشركاء التجاريين. ومن الممكن تعريف سعر الصرف الحقيقي Q بدلالة سعر صرف العملة الوطنية، عدد وحدات العملة الأجنبية لقاء وحدة واحدة من العملة الوطنية، E والمستوى النسبي للأسعار في الداخل P إلى ما هي عليه في الخارج P^* أو $Q = E(P/P^*)$ وهذا التعريف يكافئ القول ان سعر الصرف الحقيقي حاصل قسمة نسبة مستويات الاسعار على سعر صرف العملة الأجنبية بوحدة من العملة الوطنية كما تعرف، غالباً، في النشرات الدولية . وعادة ما يعرف سعر الصرف الحقيقي برقم قياسي وبالتالي فأن $Q = (P/P^*)/EF$ حيث EF الرقم القياسي لسعر صرف العملة الأجنبية معروفاً بوحدة من العملة الوطنية .

وبتعبير مبسط عندما نتعامل بلوغاريتمات المتغيرات ، يرمز لها عادة بالحروف الصغيرة ، يمكن التعبير عن سعر الصرف الحقيقي بأنه :

$$q = e + p - p^* \quad (1)$$

وبطريقة مكافئة :

$$q = p - p^* - ef \quad (2)$$

حيث e لوغاريتم سعر صرف العملة الوطنية و ef لوغاريتم سعر صرف العملة الأجنبية بوحدة من العملة الوطنية.

ويمكن النظر الى الاسعار الداخلية P وكذلك الاسعار الخارجية P^* بأنها متاجر بها وغير متاجر بها . وللعلاقة بين السلع المتاجر بها وغير المتاجر بها دور، في تحديد سعر الصرف الحقيقي . وهكذا يظهر ان دراسة سلوك سعر الصرف الحقيقي في العراق وعلى مبدأ تعادل القوة الشرائية أو قانون السعر الواحد Law of one price يتطلب بيانات تقوم على تصنيف مكونات السلة التي يستند اليها حساب الرقم القياسي لأسعار المستهلك الى متاجر بها ، محلية ومستوردة ، وغير متاجر بها .

وقد يفسر الانحراف عن مستوى تعادل القوة الشرائية بأنه يعكس فروقات معدلات التغير بين السلع المتاجر بها وغير المتاجر بها (Zalduendo) . ومن المعلوم ان اسعار السلع غير المتاجر بها في الدول الفقيرة ادنى منها في الدول الغنية . ويمكن القول ان اسعار السلع غير المتاجر بها ترتبط بعلاقة طردية مع متوسط الدخل للفرد . وهذا يفسر مستوى اسعار البلدان المختلفة نسبة الى ما هي عليه في الولايات المتحدة الأمريكية ، والذي يرتفع مع تصاعد مستوى الدخل . ونتيجة لذلك يكون سعر صرف العملات الوطنية تجاه الدولار حسب تعادل القوة الشرائية في البلدان النامية ، عموماً ، أعلى من سعر الصرف الرسمي أو السوقي ، ومنه يكون متوسط الدخل للفرد بمقياس تعادل القوة الشرائية بالدولار أعلى مما تظهره البيانات التي تستخدم اسعار الصرف الاعتيادية . تشذ بعض البلدان عن هذه العلاقة النمطية ومنها العراق لان سعر الصرف الاسمي للدينار مغالى به كثيراً نتيجة للوفرة النسبية للعملة الأجنبية والعرض الزائد منها في سوق الصرف.

يميل متوسط الاجر الى التساوي عبر القطاعات ، وإن قيمة الانتاجية الحدية في قطاع السلع المتاجر بها تحدد اجر العامل في ذلك القطاع وينتقل الى قطاع السلع غير المتاجر بها ذي الانتاجية الحدية الاوطأ ويرفع السعر النسبي للاخير . إن تأثير التفاوت في الانتاجية بين الدول المتقدمة والنامية ينعكس في أسعار السلع غير المتاجر بها فتكون منخفضة في البلد النامي مقارنة مع المتطور . أما اسعار السلع المتاجر بها فلا بد

أن تتماثل أو تتقارب مع المستويات الدولية كونها عابرة للحدود ، وبذلك يستقل سوقها عن الخصائص البنيوية لأية دولة بعينها . والمهم كيف تنمو انتاجية العمل وتتفاوت في مستوياتها بين المتقدمة والنامية وقطاع السلع المتاجر بها وقطاع السلع والخدمات غير المتاجر بها ، في هذا السياق تتحدد اسعار الصرف الحقيقية . والملاحظ ان متوسط الاجر في العراق يقاد من القطاع الحكومي كما حصل عند زيادة رواتب الموظفين عامي 2003 و2007 ما إسهام في تراجع قطاع السلع المتاجر بها عندما واجه مستويات مرتفعة من التكاليف . إذ تزامنت زيادة الاجور مع اسعار المنتجات النفطية ، وتكاليف الكهرباء ، في اوضاع من التخلف التقني والتنظيمي لاتسمح إلا بمستويات متدنية من الانتاجية .

والاتجاه السائد في التحليل ، وهو ماينسجم مع اصدار حسابات الناتج والدخل على اساس تعادل القوة الشرائية PPP ، الذي ينطلق من قانون السعر الواحد كما تقدم ، يتوافق مع تفسير انحراف اسعار الصرف عن مستوى تعادل القوة الشرائية بالاساسيات الاقتصادية Economic Fundamentals . أي ان الانحراف له اسباب عميقة واهمها الاختلاف بين قطاع السلع المتاجر بها وغير المتاجر بها في الانتاجية والتكاليف داخل البلد الواحد ، وفيما بين البلدان ، بما يحول دون تطابق المستويات التوازنية لتبادل العملات في سوق الصرف مع قانون السعر الواحد. وهذا لا ينفي وجود عوامل أخرى مثل المسافة بين البلدان وتكاليف النقل وتحيز الطلب وعدم تطابق السلة الاستهلاكية ، اصلاً عبر البلدان. ومع ذلك تبقى تلك المفاهيم ذات مغزى كونها تعرف نقاطا مرجعية لاغنى عنها.

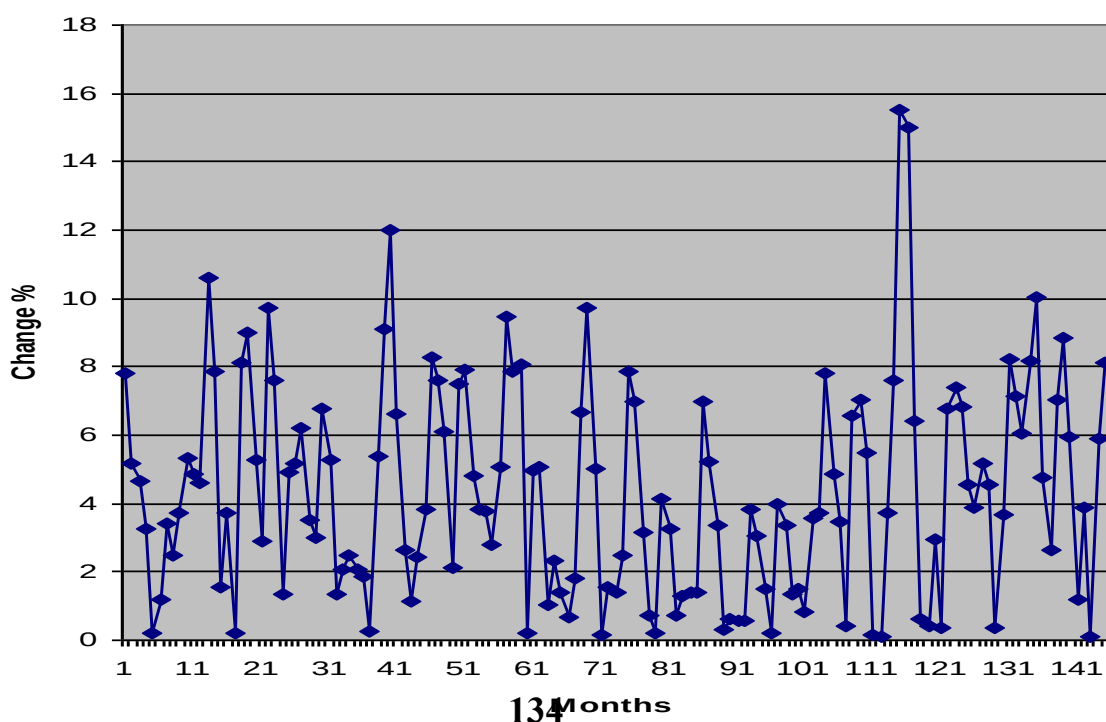
الدولار واليورو والدينار :

اليورو هي العملة الثانية في العالم وقد ارتفعت قيمة الاصول المالية بها كثيرا في السنوات الاخيرة وتستند الى قاعدة اقتصادية تكاد تقارب قي حجمها اقتصاد الولايات المتحدة الامريكية ويمكن النظر الى تقلبات سعر صرف اليورو تجاه الدولار بانها من ابرز دلالات عدم استقرار النظام النقدي الدولي. ورغم تقارب مرحلة التطور والعمق المالي بين الولايات المتحدة الامريكية ومنطقة اليورو لم ينسجم مسار سعر الصرف بين العملتين مع تعادل القوة الشرائية واسعار الفائدة. وتعد تغيرات سعر الصرف بين العملتين من مصادر المخاطرة في السوق المالي الدولي. ولها، ايضا مضامين في تغيرات اسعار النفط وسواها. ويوضح الشكل رقم (1) في ادناه نمط التغير الفصلي في سعر الصرف الاسمي لليورو.

وتوضح الجداول في الملحق والاشكال البيانية ان اليورو ارتفع تجاه الدولار اسميا وحقيقيا عندما تستخدم المستويات النسبية للارقام القياسية لاسعار المستهلك في تعريف سعر الصرف الحقيقي ، كما تقدم، وفي حدود هذه العلاقة الثنائية . ويبدو ان سعر الصرف الحقيقي لليورو بهذا المعنى ، لم يتجاوز مستوى سعر الصرف الاسمي بل أدنى منه قليلا. ويوضح الشكل رقم (2) التالي مسار سعر الصرف الاسمي والحقيقي لليورو ويبدو ان التفاوت بين معدلات التضخم لم يكن له اسهام جدي في تغير سعر الصرف الحقيقي، بل ان المصدر الرئيسي هو تغير سعر الصرف الاسمي .

ويتضح ان الدينار العراقي قد تحسن تجاه الدولار واليورو بالقيمة الاسمية وكان واضحاً ان تحسنه تجاه الدولار أعلى منه تجاه اليورو وذلك خلال الفترة من كانون الثاني عام 2004 واولئل عام 2011. ولكن عندما يعدل سعر الصرف الاسمي بالمستويات النسبية للارقام القياسية لاسعار المستهلك في العراق نسبة الى الولايات المتحدة الامريكية والى منطقة اليورو كل على حده ، تختلف الصورة جذرياً . فقد اتضح ان سعر الصرف الحقيقي للدينار العراقي قد ارتفع بما يشبه القفزة الطويلة والتي لا بد وأن تركت آثاراً لا يستهان بها على الاقتصاد غير النفطي وفرص التنمية الصناعية والقاعدة الانتاجية عموماً. ولقد اصبح الرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي للدينار العراقي تجاه الدولار 331.6 % وتجاه اليورو 309.1 % مطلع عام 2011 مقارنة مع كانون الثاني 2004 والاشكال رقم (3) ورقم (4) تبين هذه الحقيقة.

شكل رقم (1)
التغيير الفصلي في سعر صرف
اليورو بالدولار



الأشهر بدءاً من نيسان 1999

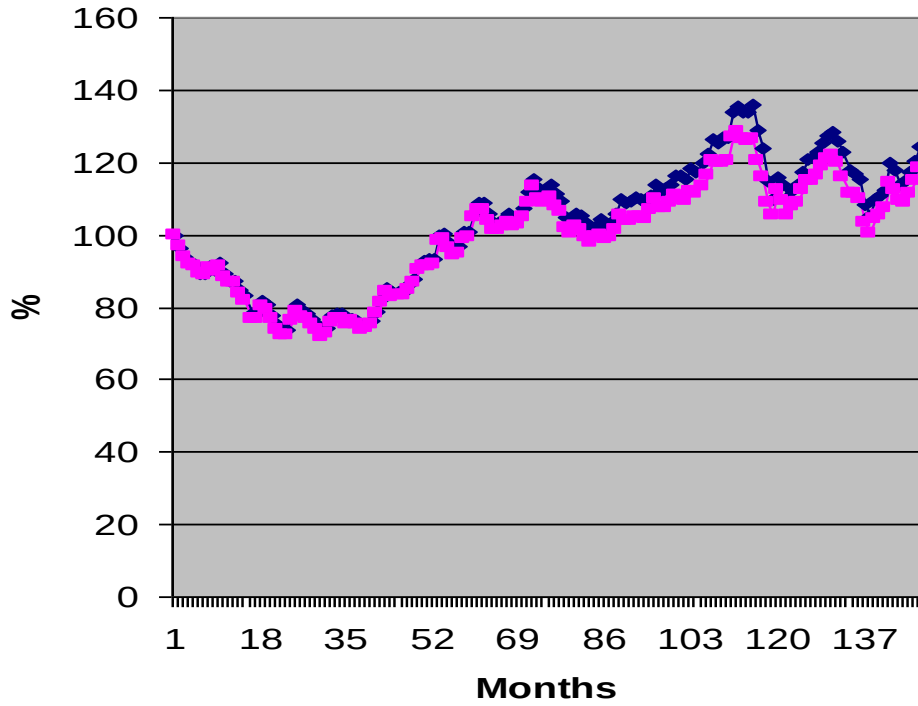
سعر الصرف الاسمي لليورو بالدولار



سعر الصرف الحقيقي لليورو بالدولار



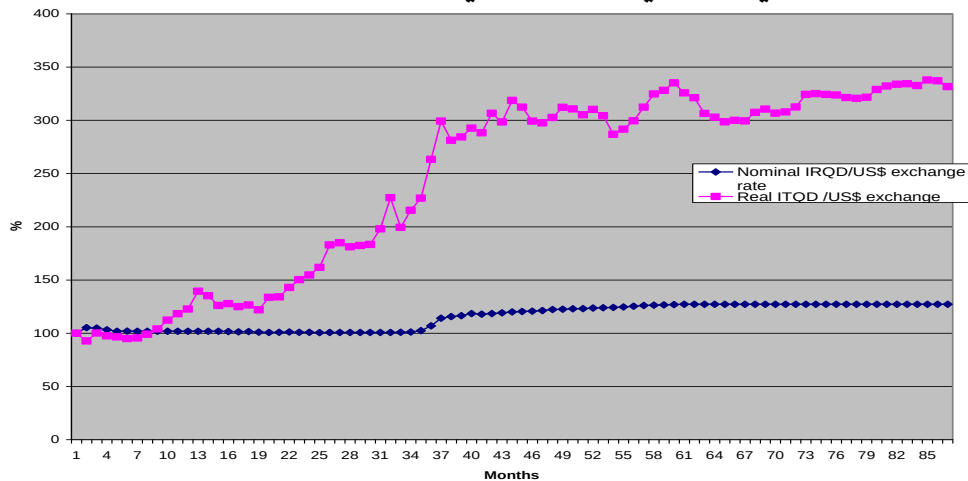
شكل رقم (2)
سعر الصرف الاسمي والحقيقي لليورو بالدولار



الاشهر بدءاً من كانون الثاني 1999

شكل رقم (3)

سعر الصرف الاسمي والحقيقي للدينار العراقي بالدولار



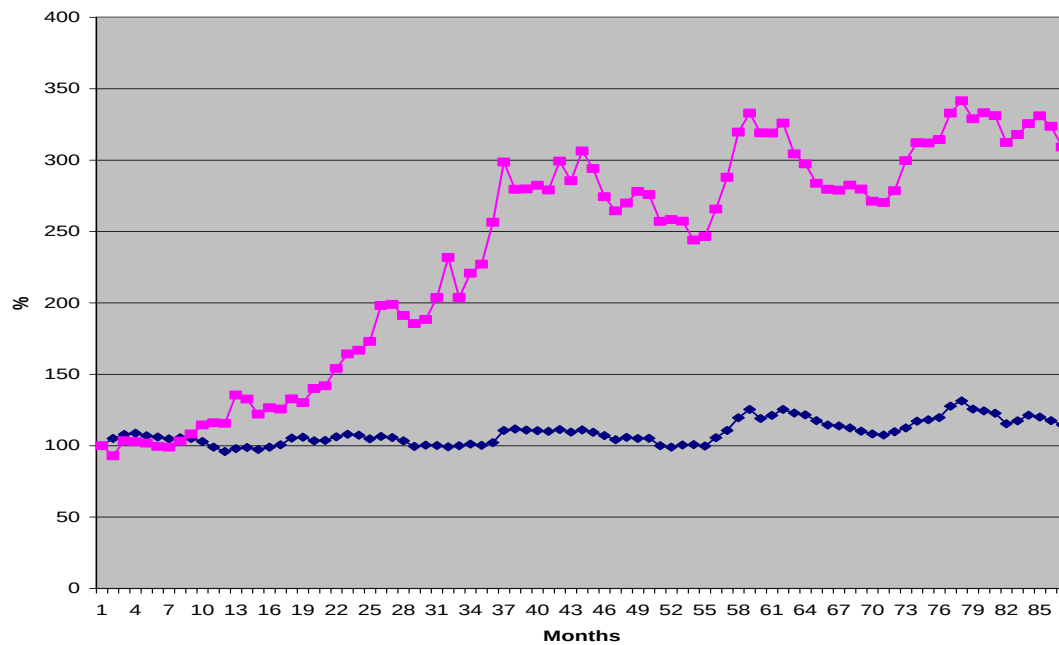
الأشهر بدءاً من كانون

الثاني 2004

—◆— سعر الصرف الاسمي للدينار بالدولار
—■— سعر الصرف الحقيقي للدينار بالدولار

شكل رقم (4)

سعر الصرف الاسمي والحقيقي للدينار العراقي باليورو



الأشهر بدءاً من كانون الثاني 2004

—◆— سعر الصرف الحقيقي للدينار باليورو
—■— سعر الصرف الاسمي للدينار باليورو

اختبار تعادل أسعار الفائدة :

يعتمد النموذج النقدي معادلتي طلب على النقود للبلد المعني وبقيّة العالم يعبر عنها

باللوغاريتيمات :

$$m_t - p_t = ay_t - bi_t \dots (1)$$

$$m_t^* - p_t^* = ay_t^* - bi_t^* \dots (2)$$

حيث i, y, p, m هي النقود ومستوى الاسعار، والدخل وسعر الفائدة على التوالي وعلامة * لبقية العالم وبدونها للبلد المعني .

ويضيف مبدأ تعادل اسعار الفائدة :

$$i_t - i_t^* = E_t s_{t+1} - s_t \dots (3)$$

حيث s_t سعر الصرف الفوري و $E_t s_{t+1}$ توقع سعر الصرف بعد فترة من الان

وتعادل القوة الشرائية :

$$s_t = p_t - p_t^* \dots (4)$$

ان تجميع وتنسيق تلك العلاقات يؤدي الى ربط سعر الصرف الفوري بالنقود والدخل:

$$s_t = f_t + b(E_t s_{t+1} - s_t) \dots (5)$$

$$f_t = (m_t - m_t^*) - a(y_t - y_t^*)$$

و a هي مرونة الطلب على النقود مع الدخل و b شبه المرونة ببيتن الطلب على النقود وسعر الفائدة . ان هذه العلاقة قابلة للتطوير، نظرياً، لجعل سعر الصرف الفوري قيمة حالية **present value** للقيم المستقبلية للاساسيات ، مثل مقسوم الارباح لحملة الاسهم . ويفسر البعض (Mark) تذبذب سعر الصرف في كونه اصل **Asset** وبذلك لا يختلف سلوكه عن اسعار الاسهم.

المعادلة (5) يمكن اعادة كتابتها لايضاح الصلة بين سعر الصرف ومتغيرات الطلب على النقود في

النموذج النقدي وهي الاساسيات **Fundamentals**

$$s_t = f_t + b(i_t - i_t^*) \dots (5)'$$

وفي جميع الاحوال وفي الصيغتين توجد فروقات لا يستهان بها بين الطرف الايمن والطرف الايسر للمعادلتين (5) و (5)' والتي تعكس قابلية سعر الصرف العائم للتطاير **Volatility** ، وهي تماثل فعلاً حركة اسعار الاصول ، وان كانت اسعار المواد الاساسية **Commodities** ، أيضاً ، عرضة لتقلبات عنيفة. وهذه الخواص تجعل العملة الاجنبية بذاتها ، وبغض النظر عن اشكال توظيفها ، فرصة لجني عوائد او تكبد خسائر وهو ما اضاف مصدراً آخر لعدم الاستقرار في السوق المالية الدولية مقارنة بما كانت عليه الحال زمن بريتون وودز.

لقد بدأ النموذج النقدي بدالة الطلب على النقود وادمج مبدأ تعادل القوة الشرائية ، وتعادل اسعار الفائدة ، وانتهى الى ان سعر الصرف هو السعر النسبي لنوعين من النقد المحلي والاجنبي. وبذلك اصبح مفارقاً للاسس التي بني عليها بهدف تفسير التطاير (التذبذب) العنيف في اسعار الصرف العائمة واستطراداً على

نفس الخط أراد التوصل الى ان سعر الصرف هو القيمة الحالية للاساسيات المستقبلية ، أي فروقات نمو السيولة المحلية عن الاجنبية مطروحاً منها فروقات نمو الناتج الحقيقي بالصيغة التي يرمز لها f في المعادلات السابقة . وسوف نعيد ، في هذا البحث ، فحص مبدأ تعادل اسعار الفائدة لاحقاً على اليورو والدولار ، وفرق العائد على الدينار العراقي .

الملاحظ ان مبدأ تعادل القوة الشرائية يفصل سعر الصرف عن سوق الصرف، واسواق المال عموماً، لانه يهمل عرض العملة الاجنبية والطلب عليها وشروط التوازن في سوقها . كما يغض النظر عن عوامل الاستثمار المالي، ومنها الفروقات بين اسعار الفائدة على الموجودات بالعملتين. أي مبدأ تعادل أسعار الفائدة Interest Rate parity والذي على فرض إشتغاله يتغير سعر الصرف بالفرق بين سعر الفائدة في الدولتين. ويقبل المستثمر سعر فائدة اقل عندما يتوقع ارتفاع سعر صرف العملة المستثمر بها. فهل كان إنحراف أسعار الصرف عن تعادل القوة الشرائية لأنها تغيرت إستجابة للفروقات في اسعار الفائدة . والمهم أيضاً بيان اتجاه الحركة . فعندما يلاحظ المستثمر سعر الصرف الآجل وانه أعلى من الفوري في عملة معينة سيتجه للاستثمار بتلك العملة . وبالتالي ينشأ طلب إضافي عليها يؤدي الى رفع سعر صرفها تجاه العملات الأخرى. و تتوقف هذه العملية عندما تنخفض اسعار الفائدة ، نتيجة تزايد الطلب على الاستثمار باصولها ، وتصل الى مستوى التعادل بين فروقات اسعار الفوائد والارتفاع المتوقع في سعر الصرف ، أو المغطى بعقود آجلة لسعر الصرف. يفترض مبدأ تعادل أسعار الفائدة Interest Rate parity ان الفرق بين سعري الفائدة على الموجودات بالعملتين يعادل التغير المتوقع في سعر الصرف بعلاقة عكسية . أي ان العملة التي من المتوقع انخفاض سعر صرفها تكون الفائدة على الاستثمار المالي بالادوات الصادرة بتلك العملة أعلى مما هي عليه في العملة الثانية. ولذلك فان الاحلال بين العملتين يصل الى التوازن عند التعادل بحيث يلغي فرق الفائدة الخسارة التي تنشأ عن انخفاض سعر الصرف، وقبل الوصول الى هذا التعادل تستمر عملية التبادل والاحلال وصولاً الى ذلك التعادل، والمفترض لكن الواقع لايؤيد هذا .

اذ يبين تحليل البيانات ، الذي جرى في سياق هذا البحث ان التغير في سعر صرف اليورو تجاه الدولار كان اوسع في مداه ومتوسطه من فروقات سعر الفائدة بما لا يبقي اية حاجة لأختبارات اضافية وكما يبين الجدول التالي :-

تغير سعر صرف اليورو بالدولار واسعار الفائدة

الادنى	الاعلى	المتوسط	الانحراف المعياري	
- 7.86	6.34	0.0774	2.626	تغير سعر الصرف في شهر
-15.52	12.01	0.6032	5.318	تغير سعر الصرف في فصل
0.00	7.86	2.0883	1.584	تغير سعر الصرف بالقيمة المطلقة في شهر
0.09	15.52	4.3293	3.12654	تغير سعر الصرف بالقيمة المطلقة في فصل
0.64	5.11	2.9172	1.2926	سعر الفائدة على اليورو لثلاثة اشهر

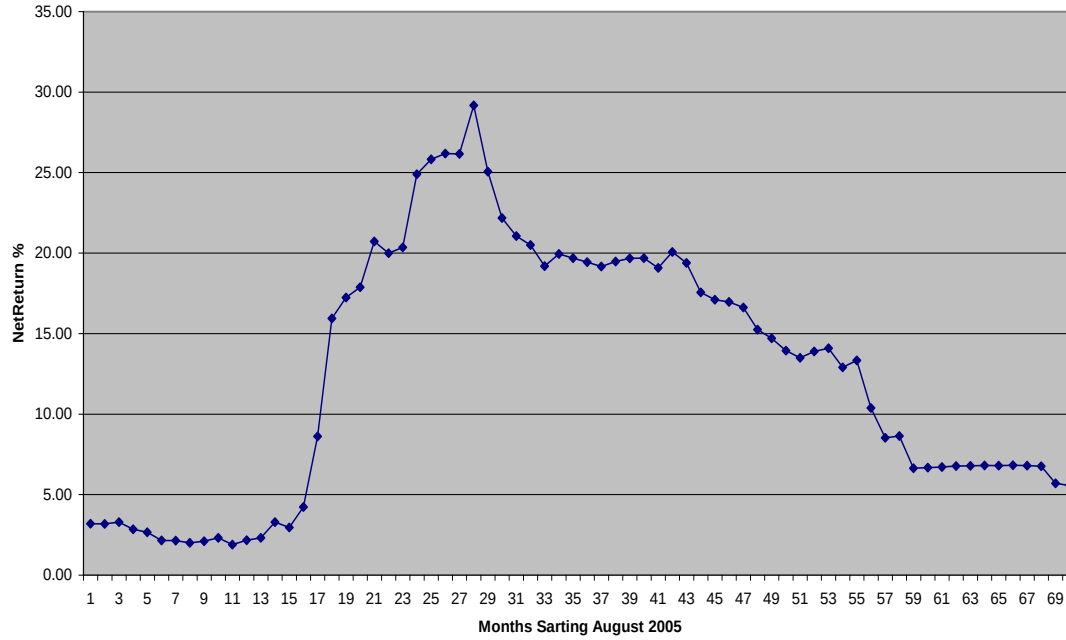
2.09864	3.3089	6.59	0.18	سعر الفائدة على التمويل الفدرالي لثلاثة اشهر
---------	--------	------	------	--

المصدر : أعدت من قبل الباحث

ان اسعار الفائدة المبينة في الجدول آنفا سنوية ولمقارنتها بالتغيرات الفصلية لسعر الصرف تقسم على أربعة وعندها يتضح انها أبعد ماتكون عن التعادل مع تغيرات سعر الصرف بالمتوسط . إذ يقترب الفرق في سعر الفائدة ، فصليا ، من 0.1% لصالح الدولار ولكنه لايتناسب مع تغيرات سعر الصرف مع ملاحظة الانحراف المعياري للتغير واتساع مدى الحركة.

اما تغير سعر صرف الدينار تجاه العملات الاخرى فقد كان معاكساً تماماً لمبدأ تعادل أسعار الفائدة كما يوضح الشكل رقم (5) التالي. والذي يبين ان فرق العائد على الاستثمار بالدينار العراقي مقارنة بالدولار الامريكي إقترب من 30% في أعلى ماوصل اليه وقد كان موجباً دائماً طيلة مدة المقارنة واستمر في بداية عام 2011 يزيد على 5%. ويعرف فرق العائد بنسبة تحسن سعر صرف الدينار تجاه الدولار مضافاً اليه فرق الفائدة والاخير عبارة عن سعر فائدة البنك المركزي العراقي مطروح منه سعر الفائدة على أموال الاحتياطي الفدرالي . ولو تصورنا إن مستثمراً اجنبياً أراد الانتفاع من الانفتاح المالي للعراق وحول مبالغ دولارية الى الدينار، استثمارها في المصارف العراقية واعادها الى الدولار نهاية السنة، كان يمكنه الحصول على صافي عائد إضافي مقارنة مع فرص الاستثمار بالدولار كما يبينه الشكل رقم (5). ولكن نقص المعلومات والتقدير المبالغ به للمخاطر الامنية والسياسة ، ومورثات ثقافة الانغلاق في البيروقراطية المصرفية، كلها تضافرت لعرقلة إنتفاع المستثمرين الأجانب من هذه الفرصة. وتلك المصادفات أسهمت كثيراً في تقليل تكاليف السياسة النقدية على الاقتصاد العراقي، ولولاها لكانت كبيرة بشكل استثنائي وغير مسبوق . وتلقي هذه التجربة الضوء على بعض مضامين ابتعاد اسعار الفائدة عن المستويات الدولية في ظل الانفتاح المالي

صافي العائد الاضافي على الموجودات المالية المستثمرة بالدينار العراقي مقارنة بالدولار الامريكي %



الاشهر بدءاً من آب 2005

أن ربط تغير سعر الصرف بفروقات أسعار الفائدة يفترض الانفتاح المالي، مع التركيز على وظيفة العملة الاجنبية في تنويع الحافظة الاستثمارية عبر الحدود في سياق توفر شروط كفاءة الاسواق على ذلك النطاق، ولعله من المفيد الاشارة الى ارتكاز المفهوم على عقلانية ، والى قدر من الموضوعية. وذلك رغم عدم إحرازه للمصداقية التجريبية حسب التعاريف المتداولة للمفهوم. وكل ذلك يقود الى ما لا بد من التسليم به وهو العزلة النسبية للاسواق عن بعضها البعض فلا يوجد هذا الاندماج التام المتصور نظرياً بين سوق العملة الاجنبية وسوق الاستثمار المالي والائتمان .

مفهوم ضغط سوق الصرف و التوازن:

ينظر الى الضغط في سوق الصرف على إنه زيادة في النقد المحلي ، عرضاً أو طلباً ، والذي يؤدي في حالة عدم التدخل ، الى إرتفاع أو انخفاض قيمة العملة المحلية تجاه العملات الاجنبية . وليس من السهل معرفة المدى الذي يؤثر فيه ارتفاع سعر الصرف الحقيقي على التنافسية الدولية. وقد كان الارتفاع ، في بعض البلدان يمثل رد الفعل التصحيحي على انخفاض شديد في سعر صرف عملاتها الوطنية

في مراحل سابقة، مثل البلدان الانتقالية على سبيل المثال . بمعنى ان نقطة الانطلاق بالنسبة لسعر الصرف واسعار السلع والخدمات ايضا مهمة، اضافة على طول المدة الزمنية لاستمرار الارتفاع وتراكم الاثار. وفي نفس الوقت ليس من السهل معرفة المستوى التوازني لسعر الصرف الحقيقي بعد ان تأكد دوام الأفتراق بين سعر الصرف الذي يوازن السوق ومستوى تعادل القوة الشرائية . وايضا ، التباعد الواسع ، الى حد إنتفاء العلاقة، بين تغيرات سعر الصرف وفروقات اسعار الفائدة . أو ما يطلق عليه ، كما سلف تعادل اسعار الفائدة مع التغير المتوقع في سعر الصرف والذي يسمى غير المغطى أو مع الفرق بين سعر الصرف الاجل والفوري، وهو الذي يصطلح عليه المغطى . يقترن إرتفاع سعر الصرف الحقيقي بتحسين نسب التبادل التجاري ووفرة العملة الاجنبية في سوق الصرف الى جانب الضغوط التضخمية المحلية جراء زيادة الطلب الكلي ، وعن طريق الانفاق الحكومي خاصة. في اقتصاد اعتيادي يمكن النظر الى نمو متوسط الناتج المحلي الحقيقي للفرد بصفته معبراً عن نمو الانتاجية . واذا كان نمو الناتج الحقيقي للفرد يفوق متوسط النمو العالمي، بفارق كبير، فهذا يدل على مكاسب في الانتاجية تساعد على ارتفاع سعر الصرف الحقيقي. ولازالت دراسة سعر الصرف تواجه مشكلة إندماج قوى السوق مع السياسات . والاخيرة تتوزعها اهداف مختلفة . وذلك بحكم تعدد الوظائف الاقتصادية لسعر الصرف. فمن جهة يسهم في تكوين الاسعار المحلية والمستوى العام لها، وهذه بدورها تدخل في تعيين سعر الصرف الحقيقي ، والذي له علاقة بالقدرة التنافسية الدولية للبلد، ويتأثر كما سيتبين بنسب التبادل التجاري . كما ان لسعر الصرف علاقة مع الاحتياطات الدولية في الاضافة اليها عندما يكون بمستوى يحافظ على عرض زائد من العملة الاجنبية ، أو إستنزافها في حالة العكس . لابد من الاخذ في الاعتبار ان الاحتياطات ليست تابعة تماماً لسياسة سعر الصرف بل هناك عوامل أخرى كما هو حال الدول النفطية مثلاً . ويمكن ، نظرياً، تعريف سعر الصرف التوازني بموجب مقتضيات توازن ميزان المدفوعات وهو الأكثر حضوراً في نماذج الاقتصاد الكلي المفتوح ، والأكثر تداولاً في النطاق التعليمي . لكن قد لا تتوفر البيانات الكافية لتقدير نماذج من هذا النوع وان توفرت تكون سنوية لكثير من المتغيرات في حين ان مدة السنة طويلة لاتلائم سعر الصرف الذي يتصف بإمكانية التذبذب . ويفترض المنهج التوازني استجابة طرفي ميزان المدفوعات للتغيرات في الاسعار والملاحظ ان المرونات السعريّة للتجارة الخارجية تتسم بعدم التأكد مما قلل اللجوء الى اداة سعر الصرف لتعديل الميزان الخارجي . ولقد اعدت الكثير من الابحاث يجمعها النظر الى سعر الصرف التوازني بانه سلوكي **Behavioural Equilibrium** **Exchange Rate Approach** وهو لا يستند الى نموذج نظري بعينه أو فرضيات معيارية **Normative Assumptions** . بل يبحث عن علاقة مباشرة ومعنوية ، احصائياً ، بين سعر الصرف الحقيقي وعدد من المتغيرات المرشحة للتفسير، وحسب هذا المنهج تفهم العلاقة بعيدة الامد بين سعر الصرف الحقيقي والمتغيرات التفسيرية على انها علاقة توازنية **Equilibrium Relationship** . ويبدو إن المنهج السلوكي ، ورغم عدم التزامه تصوراً نظرياً ينتمي الى مدرسة معروفة دون غيرها ، يهتم بالقطاع الحقيقي أكثر من المتغيرات النقدية. ويعنى بفروقات الانتاجية وسلوك التكاليف في قطاع السلع غير المتاجر بها في ضوءها. وذلك إنطلاقاً من اطروحة **Balassa-Samuelson** ومفادها ان زيادة الانتاجية في قطاع السلع

المتاجر بها تسبب زيادة السعر النسبي لغير المتاجر بها. يلجأ البعض الى مقسوم الرقم القياسي لاسعار المستهلك على الرقم القياسي لاسعار المنتج في البلد المعني والشركاء التجاريين ، واعتماد نسبة الاول الى الثاني نيابة عن نسبة الانتاجية في قطاع السلع المتاجر بها الى غير المتاجر بها، وذلك لتعويض غياب البيانات التي تسمح بالقياس المباشر . الا ان التباعد بين مستويات اسعار المستهلك والمنتج كانت لصالح الاخير في العراق والعالم في السنوات الاخيرة ويتطلب استمرار هذا الاتجاه بذاته بحثاً لاستكناه مضامينه ، والتي أشرنا إلى أهميتها في دراسات سابقة وينظر الى الانفاق الحكومي ، أيضاً، من زاوية تحيزه الى السلع والخدمات غير المتاجر بها بطبيعته . ولهذا تظهر في الدراسات السلوكية حصة الانفاق الحكومي الى الناتج المحلي الاجمالي في البلد المعني نسبة الى الشركاء التجاريين لتفسر الى جانب متغيرات اخرى سلوك سعر الصرف الحقيقي . بيد ان لهذا المؤشر دلالات أخرى بحسب تمويل الانفاق الحكومي عموماً ، والعجز خاصة ، ودرجة استغلال الطاقة الانتاجية ومرونة العرض ، وينفتح على النقاشات بين الكنزيين والنقوديين والبنويين في البلدان النامية . بتعبير اخر قد يصعب حصر فهم التقدير الكمي لمعامل هذا المتغير بانه يعكس اثر تفاوتات الانتاجيات دون سواها .

ويعتقد ان نسب اسعار المستوردات الى الصادرات Terms of Trade لها دور في رفع سعر الصرف الحقيقي عبر زيادتها للدخل الحقيقي واثار الثروة. وثمة فرضية تربط بين الميل لانخفاض سعر الصرف الحقيقي وارتفاع نسبة الاستثمار الى الناتج المحلي بسبب المحتوى الاجنبي الكبير في المركب السلعي للاستثمار وبالتالي الضغط على الحساب الجاري . ولكن هذه الفرضية اقرب الى منهج الاستيعاب وليست لها مصداقية في مثل الاقتصاد العراقي مع الوفرة النسبية للعملة الاجنبية والتي تلغي الحاجة الى تغير سعر الصرف مع زيادة الطلب على الاستيرادات . ويقال ان الاستثمار يقترن بالتقدم التكنولوجي وتسهم المستويات العالية منه ، نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي، في تسريع نمو الانتاجية ، ثم تنعكس هذه العملية على تحسين سعر الصرف الحقيقي . ان الجمع بين الاثر الاول ، الضغط على الحساب الجاري، والاثر الثاني في الانتاجية يضفي غموضاً على الصلة بين هذا المتغير وسعر الصرف الحقيقي.

ومثل هذا الغموض نجده في دور صافي الموجودات الاجنبية NFA والتي يفيد تراكمها زيادة المدفوعات التي يولدها استثمارها في الخارج وبهذا المعنى ترفد الحساب الجاري . ولكن زيادة صافي الموجودات الاجنبية تعني ان المركز الاستثماري الدولي للبلد دائماً وتتطلب الزيادة في هذا الاتجاه عرضاً زائداً من العملة الاجنبية لكبح سعر صرف العملة الوطنية كي لا يرتفع الى حد الغاء العرض الزائد منها . وهكذا قد تكون العلاقة عكسية بين صافي الموجودات الاجنبية وسعر الصرف الحقيقي في المحصلة النهائية . وقد اقترنت ضغوط ارتفاع سعر الصرف الحقيقي بتدفقات رأسمالية كبيرة من الخارج. ومن الضروري ألتنباه الى غلبة المصادر الرسمية على الجانب الدائن في المركز الاستثماري الدولي للبلدان النفطية ، كما هو الحال في العراق ودول الخليج وروسيا، والناهضة والصين ابرز امثلتها. وهكذا فان حركة صافي الموجودات الاجنبية في المجموعات المشار اليها من الدول ليست تلقائية . وقد وجدت في حالات دراسية علاقة عكسية ، بمعنوية احصائية عالية ، بين سعر الصرف الحقيقي وصافي الموجودات الاجنبية (Alshehabi and Ding). ان

افتراض العلاقة العكسية بين الانفتاح التجاري ، مقاسا بنسبة مجموع الصادرات والاستيرادات الى الناتج المحلي الاجمالي ، وسعر الصرف الحقيقي الفعال ينطوي على التباس. بينما العلاقة بين الميزان التجاري وسعر الصرف اوضح، ومع ذلك ظهرت علاقة احصائية قوية بين مؤشر الانفتاح التجاري وسعر الصرف الحقيقي في ارمينيا وجورجيا وهي دول نامية. وطالما ان المنهج السلوكي هو تجريبي اساساً فلا بأس من اختبار فروقات اسعار الفائدة الحقيقية . اي زيادة سعر الفائدة الحقيقي الوطني على الاجنبي ، وقد وجد لها اثر موجب في بوستوانا البلد الريعي حيث تتجاوز صادرات الماس %70 من مجموع موارد الصادرات وتزيد على %30 من الناتج المحلي الأجمالي . احيانا يلجا الباحث، في اطار المنهج السلوكي، الى تبرير الانتقال من مبدأ تعادل القوة الشرائية الى معادلة تربط بين سعر الصرف الحقيقي ومجموعة من المتغيرات التي تقدم ذكرها باضافة فروقات سعر الفائدة اليها . ويبرر ذلك بالقول ان المتغيرات التي ظهرت الى جانب فروقات اسعار الفائدة والمعاملات المقدرة تنوب عن سعر الصرف الحقيقي المتوقع . وتظهر على المستوى الاحصائي علاقة بين سعر الصرف الحقيقي وعدد من المتغيرات لاتقاربه بالصيغة المنطلق ولاتسمح باختبار مبدأ تعادل اسعار الفائدة . ان المرونة العالية في تعريف المتغيرات تضعف الصلة بين الأسس التي ينطلق منها التوصيف الابتدائي والمعادلة المقدرة ، والمعتمدة احصائيا ، في نهاية المطاف . ويعد التقدير الذي خرجت به دراسة Delechat and Gartner من الامثله على ذلك . والتي انتهت الى ان سعر الصرف الحقيقي يعتمد طردياً على فروقات اسعار الفائدة الحقيقية ، ونسب التبادل التجاري ، ونسبة الانفاق الحكومي الى الناتج المحلي الاجمالي ، والانتاجية النسبية معرفة بمقسوم نسبة الانتاجية في قطاع السلع المتاجر الى قطاع غير المتاجر بها في الدولة المعنية الى متوسطها الموزون للشركاء التجاريين ، ولم يكن معامل نسبة التبادل التجاري معنوياً من الناحية الاحصائية .

سعر الصرف الحقيقي والتنافسية الدولية :

لا يمكن الحكم على التنافسية الدولية استناداً الى سعر الصرف الحقيقي لوحده لان المسألة متعلقة بمدى قدرة البلد المعني على إنتاج سلع بنوعية مكافئة لمثيلاتها الدولية وبتكاليف تسمح بوصولها الى الاسواق الخارجية بأسعار منافسة او ادنى منها في السوق المحلية .

فاذا حافظ الاقتصاد المعني على مستويات تضخم ادنى من المستويات العالمية ، لمدة زمنية كافية ، فهذا يسمح بارتفاع سعر الصرف الحقيقي لعملته الوطنية دون إضعاف قدراته التنافسية. وقد يظهر ان العبرة بمعدل ارتفاع اسعار المنتج مقارنة مع الشركاء التجاريين. ان مؤشرات التنافسية الدولية التي يعدها البنك الدولي لاتقيس نتائج الاداء الاقتصادي بصفة عامة والتجارة الخارجية واستقطاب رأس المال الاجنبي خاصة . بل العوامل التي يسود الانطباع على اهميتها من وجهة نظر رجال الاعمال.

تلجأ بعض الدول حالياً ، ولو على نحو اقل مما كانت عليه في الماضي، الى فرض رسوم كمركية على الاستيرادات لتحسين التنافسية الوطنية تجاه المنتج الاجنبي. وعادة ما تثور الكثير من الاعتراضات على هذه السياسة كونها تقترب بالتمييز بين السلع والمجموعات السلعية على اساس ليست اقتصادية دائماً . وقد تؤدي هذه السياسة الى تحريك الموارد بما لا ينسجم مع قواعد التخصيص الامثل ، فتكون حماية المنتج الوطني على حساب الكفاءة. وقد تتقاطع سياسة الرسم الكمركي مع هدف انعاش وتنويع الصادرات اذ تؤدي الى انكفاء الاقتصاد الى الداخل وبالتالي ينحسر الدور الايجابي للتنافس مع الخارج ، الذي يضغط نحو خفض التكاليف وتحسين النوعية . بينما يكرس تعويض المستوردات خلق سياج لحماية اشكال مختلفة من عدم الكفاءة . وربما يصار الى دعم الصادرات الى جانب الرسم الكمركي مع اعفاء مستلزمات الانتاج ومدخلات الاستثمار منه وهذا يقود الى توجيه الموارد نحو سلع الاستهلاك النهائي دون غيرها .

وفي نفس الوقت قد تفسح سياسات الرسم الكمركي ، ودعم الصادرات المجال للفساد الاداري والمالي وتضعف، هذه الامراض، البناء المؤسسي، وتلوث قطاع الاعمال بمنافيات النزاهة والامانة المهنية. ولما تقدم تجري المفاضلة بين تغيير سعر الصرف والبدائل المالية المتمثلة بالرسوم الكمركية والاعانات . فعندما يرتفع سعر صرف العملة الاجنبية يطال جميع القطاعات ، سلبي وإيجابياً، ويشمل التحويلات لغرض الاستثمار في الخارج كما الاموال المخصصة للاستيراد. وهذه الصفة غير المتمييزة لسعر الصرف تسهم ، بقدر يتناسب مع مقدار التعديل في سعر الصرف ، في تحسين التنافسية الدولية دون مساس بقواعد التخصيص الأمثل للموارد. فعندما يرتفع سعر صرف العملة الاجنبية يرتفع عائد الصادرات بالعملة المحلية لنفس الكم من السلع المصدرة. ولذلك تزداد ارباح المنتجين، ويدخل منتجون جدد ما كان بوسعهم من قبل لأن اجمالي ايراد الوحدة من المنتج المصدر ادنى من التكاليف. وكذلك يسري هذا التأثير الموحد على جميع أنشطة تعويض المستوردات والذي يريد الاستثمار في الخارج سوف يشتري العملة الاجنبية بمبلغ اكبر وبنفس نسبة زيادة اسعار المستوردات والصادرات بالعملة المحلية.

لقد ادت مجموع الترتيبات التي اعتمدها العالم لتنظيم العلاقات الاقتصادية فيما بين الدول إلى الحرية الواسعة في اختيار أنظمة أسعار الصرف وسياساتها . والان اصبح من المقبول ان يترك سعر الصرف حراً في السوق وهو نظام التعويم . او التثبيت تجاه عملة واحدة او سلة من العملات مروراً بالتعويم المدار . هذه المرونة لم تكن موجودة أيام بريتون وودز عندما كان النظام النقدي الدولي ، والتقاليد آنذاك بمجموعها ، لاتحذب تغيراً مفاجئاً وكبيراً في سعر الصرف . اضافة على نضج الوعي الاقتصادي للناس والحكومات بحيث اصبحت الدول تدافع عن مستويات منخفضة لقيام عملاتها في مواجهة ضغوط خارجية لرفعها .

لقد استنتج (kumah) من بحثه لسوق الصرف وسعر الصرف في احدى الدول الانتقالية ان العلاقات بين التضخم وتغير السيولة المحلية وسعر الصرف موجودة في كل الاحوال . لكنها ليست خطية مايدعم التحول switching بين هذه العلاقات . أي عندما يتعرض سوق الصرف الى ضغط باتجاه رفع أو تخفيض قيمة العملة المحلية ، وعند التحول الى تلك التغيرات والخروج منها ، تبقى العلاقات قائمة ولكنها ليست خطية . وعلى سبيل المثال وجد ان السياسة النقدية التقييدية contractionary والتي تقترب برفع أسعار الفائدة تساعد على تبطئة انخفاض قيمة العملة الوطنية . لكن العكس ليس صحيحاً عند حصول الضغط باتجاه الارتفاع وخاصة في البلدان التي لاتظهر فيها علاقة تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة مع تغير سعر الصرف ، وقد يخدم هذا الاستنتاج السياسة النقدية التي تعتمد التعويم .

إحتلت أسعار الصرف اهمية كبيرة في البحث عن محددات التجارة والكثير من الاهتمام منذ تفاقم اختلال موازين المدفوعات على المستوى الدولي . ويستند الضغط على الصين لرفع قيمة عملتها تجاه الدولار الى الاعتقاد بأن ذلك الأجراء يخفض من قدرتها التنافسية تجاه الشركاء التجاريين . ويساعد في معالجة الخلل في الموازين الخارجية بتقريبها نحو التوازن من خلال خفض عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة الامريكية في مقابل خفض فائض الصين في آن . وجرت الكثير من الدراسات انطلاقاً من ربط الاستيرادات والصادرات بسعر الصرف الحقيقي ودخل البلد المعني ودخل الشركاء التجاريين .

لقد بينت دراسات سابقة ان تدفقات التجارة الخارجية بين الولايات المتحدة الامريكية والبلدان المتقدمة تتأثر جوهرياً بأسعار الصرف الحقيقية . ولكن دراسة التجارة الخارجية فيما بين البلدان الاسيوية ، وبينها وبين الولايات المتحدة الامريكية ، لم تظهر تأثير كبيراً لسعر الصرف وعليه من غير المتوقع ان يؤدي انخفاض سعر صرف الدولار الى تعديل الميزان التجاري للولايات المتحدة الامريكية مع اسيا (Oguro, et al) . وثمة مسألة ازدادت اهميتها في الونة الاخيرة وهي تفاوت تأثير تغيرات سعر الصرف على التجارة الخارجية من صناعة لآخرى . وفي ذات الوقت ضعف تأثير سعر الصرف على التجارة الخارجية كلما ازدادت التجارة الخارجية فيما بين الصناعة اي استيراد وتصدير نفس السلعة . وهو الذي كان يعد من منافيات مبدأ التخصص وتقسيم العمل الذي يقوم على التكاليف والمزايا النسبية . ثم جرى تبريره فيما بعد بالخصائص الفريدة واختلاف النوعية والجاذبية كما يراها المستهلك وتفضيلاته الذاتية .

الصلابة السعرية والاستمرارية :

إذا كانت اسواق السلع تامة الكفاءة والاسعار مرنة يمكن لسعر الصرف الحقيقي أن يتعدل للوصول الى المستوى الملائم وكذلك نسب التبادل التجاري . وذلك بغض النظر عن نظام سعر الصرف سواء كان تام المرونة أو ثابتا . الاسعار الاسمية تستجيب لضغوط السوق حتى مع عدم تغير سعر الصرف . في اسواق المنافسة التامة تتكفل الاسعار النسبية تخصيص الموارد بكفاءة وباستقلال عن كفيات تكوين الاسعار الاسمية وسعر الصرف الاسمي . سعر الصرف الاسمي مهم في تحديد سعر الصرف الحقيقي ونسب التبادل التجاري في حالة صلابة الاسعار .

تفيد فرضية صلابة الاسعار ان تأثير تغير سعر الصرف يكون للامد القصير أما في الامد البعيد فان اسعار السلع تتعدل من اجل التوازن ولا توجد دلائل كافية على ان نظام التعويم يضمن التوازن الخارجي وقد لا يؤثر حتى في الامد القصير لاسباب سوف نتضح .

تعد العملة الاجنبية من الاصول المالية ولذلك لايتحرك سعر الصرف فقط بالمجريات الاقتصادية بل يتأثر بالاخبار حول المستقبل والامزجة المحتملة في السوق .

قد يتعارض تثبيت سعر الصرف مع أهداف أخرى من بينها تقليص فجوة الناتج Output Gap ، او ضبط التضخم . وربما يصعب الانتقال الى سعر الصرف الثابت في ظروف التضخم الجامح . وتتوقف فاعلية التدخل في سوق الصرف، مع التعطيل والتعقيم Sterilization أي الغاء أثر بيع أو شراء العملة الاجنبية على السيولة المحلية، على سوق المال ومدى فاعليته في أثر التدخل أصلا . وهذا يعتمد على العمق المالي والعوامل الاخرى التي تعين دور أدوات الاستثمار المالي بمجملها في تحديد مدى العرض الزائد من او الطلب الزائد على السيولة المحلية . في حالة السيطرة على حركة رأس المال يمكن إختيار سياسة سعر الصرف باستقلال عن السياسة النقدية وفي هذه الحال ، ايضا ، يكون سوق الصرف اوثق ارتباطا بالتجارة الخارجية وتبعاً لذلك سعر الصرف بثبات اثر العوامل الاخرى التي سنأتي عليها في موضعها .

عندما يحدد المصدرون لأسعار بعملات دولهم وتوجد في ذات الوقت صلابة سعرية فان حركات سعر الصرف تغير نسب التبادل التجاري . ولكن عندما تكون أسعار المستوردات والصادرات بالدولار مثلاً، فان تخفيض سعر الصرف يؤدي الى ارتفاع السعر النسبي للسلع المتاجر بها مقاساً بالعملة المحلية دون تغيير نسب التبادل التجاري . ويفترض أن هذا التغير يساعد على تحريك الموارد من قطاع السلع والخدمات غير المتاجر بها ، مثل السكن والنقل الداخلي وخدمات الصحة وغيرها ، الى قطاع السلع المتاجر بها وزيادة الصادرات وتخفيض المستوردات وتحسين الميزان التجاري ، وذلك بسبب الصلابة السعرية . وقد يصعب تأكيد العلاقة ، تجريبياً بين خفض سعر الصرف وتحسن الميزان التجاري . إن مرونة التجارة الخارجية مع سعر الصرف واطئة في الامد القصير وذلك لكون العقود المبرمة تستمر في السريان لمدة زمنية قادمة ويحدث التحسن في نطاق العقود الجديدة .

من جملة مظاهر الصلابة السعرية تعطيل قانون السعر الواحد law of one price بان لا تتأثر اسعار المشتري النهائي بتغيرات سعر الصرف بل تستوعب في الهوامش الوسيطة وبذلك تتغير ارباح التجارة دون

تحول في الطلب على المستوردات . فعندما يتغير سعر صرف الين تجاه الدولار قد يبقى السعر النهائي للسلعة اليابانية بالدولار في سوق الولايات المتحدة الأمريكية كما كان . وتفسر هذه الخاصية باستقلال الاسعار النهائية عن سعر المنشأ وسعر الصرف ضمن مديات معينة للتغير تتفاوت حسب وظائف السلع وخصائصها وتكاليفها . وثمة مسألة أخرى إن أكثر مستوردات الدول المتقدمة من السلع المعمرة والرأسمالية والطلب عليها يعتمد على الخزين المرغوب منها Desired Stock ويعدل هذا الخزين تدريجياً إضافة على اثر الاستمرارية التقنية التي تتمثل بمهارة القوى العاملة المعنية وانظمة التشغيل والصيانة وتكاليف التحول من منظومات قائمة الى أخرى بديلة، وهكذا .

تعتمد نتيجة تغير سعر الصرف في الميزان التجاري ، ايضا ، على مدى استخدام ، مدخلات اجنبية في الانتاج لان تخفيض سعر صرف العملة الوطنية سوف يرفع تكاليف هذه المدخلات ماينعكس في السعر المحلي للسلع المصدرة ، وكلما كان المحتوى الاجنبي أقل ازدادت فاعلية سعر الصرف في وضع الميزان التجاري.

مرونة سعر الصرف والسياسة الاقتصادية :

كان إختيار نظام سعر الصرف قد حظي بنقاش واسع والذي يدور بين التثبيت والمرونة، ومن الصعب الحكم بترجيح المرونة على التثبيت أو بالعكس انطلاقاً من تحليل اقتصاد مجرد من خصائص مرحلة التطور، وبنية الانتاج والتكاليف النسبية المتعينة تاريخياً، وطبيعة قطاع التصدير. ولا تنحصر سياسة سعر الصرف في الاختيار بين التثبيت والمرونة ، خاصة بعد ان اصبح التعويم بصيغه المختلفة حسب درجات التدخل هو النظام الشائع . واحتدم الجدل في السنوات الاخيرة حول المستوى وفيما اذا كان مغالياً في الانخفاض او الارتفاع. ولان سعر الصرف وثيق الصلة بالنمو والتشغيل والتضخم وميزان الحساب الجاري ، واسعار الفائدة وتدفقات رأس المال دخولاً وخروجاً ، فمن الطبيعي استمرار البحث والاختلاف بشأنه. ومن ابرز التحديات التي تواجه السياسة الاقتصادية الانفصام بين استقرار سعر الصرف الاسمي ، تجاه عملة واحدة مثل الدولار أو سلة من العملات ، والتضخم كما حصل في العراق ودول أخرى . الانفصام بين الاسعار وسعر الصرف يجعل استقرار سعر الصرف الحقيقي مهمة غاية في الصعوبة ، وتتحدى السياسات الاقتصادية في جميع البلدان والانظمة، وتبرز في البلدان الناهضة والنامية. تعد مرونة سعر الصرف بمثابة عازل لصد آثار سياسات الدول الاخرى وتوفر قدر من الاستقلال الذاتي للاقتصاد الوطني (Guitian) في اتخاذ السياسات وخاصة النقدية منها ، كما يراها البعض . بينما يتطلب سعر الصرف الثابت القبول بدرجة واسعة من الانفتاح بحيث يتحمل عبور سياسات الدول الاخرى الى الاقتصاد الداخلي . ولذلك يفهم بان مرونة سعر الصرف من مرادفات استقلال السياسات الاقتصادية مع ان مرونة سعر الصرف ليست كافية للاستقلال . لكن الدول الاقتصادية الكبرى ومنطقة اليورو تراقب بعضها البعض وتجري تعديلات على سياساتها استجابة وتكيفاً مع سياسات الشركاء الاخرين في اقتصاد العالم. ان تسمية سعر الصرف الثابت مثبتاً نقدياً او اسمياً Nominal Anchor ينسجم مع الحكمة العرفية Conventional Wisdom التي مضمونها ان

الصدمات التي تحدث في سوق النقد المحلي يمكن مواجهتها بسعر الصرف الثابت . بينما يناسب سعر الصرف المرن الاقتصاد عند تعرضه الى صدمات تنشأ في سوق السلع . ولكن الصدمات قد تحدث في المجال النقدي ، وفي الحقيقي ، في قطاع المال أو قطاع السلع . ولاتوجد امكانية لتوقع الصدمات قبل حدوثها بوقت كافي وتغيير نظام سعر الصرف تحسبا لها (Guitian). وربما يحصل خلط بين اختيار ترتيبات يتفق عليها لنظام نقدي دولي أو المفاضلة بين المرونة والثبات لدولة معينة . في الحالة الاولى يتطلب نظام سعر الصرف الثابت تماثلا في سياسات الدول ، على الاقل في الموقف من التضخم والسياسات المالية والنقدية المنسجمة مع ادامة مستويات متماثلة من التضخم لبلدان العالم . وبخلافه تضطر الدول الى تعديلات لاسعار صرفها بين فترة واخرى الى حد فقدان النظام لمزاياه . وفي الوقت الحاضر ، ولان العملات الاحتياطية الدولية الرئيسية معومة ، فان الربط مع واحدة من تلك العملات بسعر تحويل ثابت يجعل حركة العملة المربوطة تابعة تماماً لوضع وسياسات اقتصاد العملة الأساس . أي لم يعد لثبات سعر الصرف ذات المعنى الذي كان له ايام بريتون وودز . اذ ان ثبات سعر صرف الريال السعودي او الدينار العراقي تجاه الدولار ، لايعني كما كان حتى مطلع السبعينات ، ثبات القيمة الاسمية الخارجية للعملة السعودية او العراقية . بل تغييرهما بنفس نسبة تغير الدولار تجاه بقية العملات . ولهذا اصبح من الضروري التمييز بين ثبات اسعار الصرف على المستوى الدولي في مقابل ثبات سعر الصرف الثنائي في ظل النظام الحالي للصرف في العالم .

من الاعتراضات التي يواجهها سعر الصرف الثابت ان الاجور واسعار السلع والخدمات غير المتاجر بها دوليا ليست مرنة على الاغلب باتجاه الاسفل وعندما تستمر في الارتفاع ، اعلى كثيرا من التضخم العالمي ، فان الاستمرار على سعر صرف ثابت يثير مشكلة عدم الانسجام والتي تضر بالاداء الاقتصادي ، والقول ان سعر الصرف الثابت يضعف استقلال السياسة النقدية ينطلق من ان مقتضيات توازن ميزان المدفوعات سوف تحدد التوسع النقدي.

لان العرض الزائد من العملة الاجنبية (الطلب الزائد على العملة المحلية) أو بالعكس سوف يسوى بالاحتياطات الدولية زيادة او نقصاناً ، من اجل عدم تغيير سعر الصرف . بينما يفترض نظريا ان مرونة سعر الصرف تضمن توازن ميزان المدفوعات دون الحاجة الى استخدام الاحتياطات. بيد ان التجربة العملية لا تتفق مع هذا التصور . فلقد أصبحت عجوزات وفوائض موازين المدفوعات ظاهرة مألوفة مع سعر الصرف المرن. لانه ببساطة ، لاتوجد دولة تبقى مكتوفة الايدي تنظر ماذا يفعل السوق الحر والتدفقات الداخلة والخارجة ومفاجاتها وتقبل النتائج . والتدخل في سوق الصرف على اوسع نطاق في تجارب الدول المعاصرة (الباحث ، الاستثمار الاجنبي ..) . وقد راكمت البلدان التي تعتمد سعر الصرف المرن احتياطات كبيرة للحيولة دون ارتفاع اسعار صرف عملاتها. من جملة ترتيبات سعر الصرف الثابت مجلس العملة Currency Board وبموجبه تكون مشتريات البنك المركزي من العملة الاجنبية هي المصدر الوحيد للتوسع النقدي . لان البنك المركزي لا يقرض وفق هذا النظام . وهكذا يصبح الاساس النقدي معروفاً بالموجودات الاجنبية فقط دون الائتمان المحلي . وتنحصر عمليات الصيرفة المركزية في نافذة لبيع وشراء

العملة الأجنبية . وثمة تساؤل هل ان مجلس العملة هو نظام ام حالة تترتب على امتناع البنك المركزي عن الاقراض . وتصبح العملة الأجنبية هي المصدر الوحيد للاصدار بالامر الواقع Defacto وهي حالة العراق بعد عام 2003 مع خصوصية تسمى الهيمنة النفطية او الهيمنة المالية النفطية (Da Costa and Olivo) ، والتي توصف بان العملة الأجنبية من المورد النفطي تحدد الأساس النقدي.

وبالنتيجة يصدر النقد المحلي في مقابل عملة اجنبية فقط في اختلاف عن الحالة الاعتيادية حيث يصدر في مقابل ائتمان محلي يقدمه البنك المركزي الى الحكومة وجهات اخرى الى جانب صافي الموجودات الأجنبية . ومن الضروري الإشارة الى ان اصدار النقد الوطني في مقابل عملة اجنبية فقط لا يشترط نظام مجلس العملة الذي يفترض ثبات سعر الصرف ، فحتى عندما يعتمد سعر الصرف المرن تكون الموجودات الأجنبية هي الأساس النقدي طالما يمتنع البنك المركزي عن الاقراض المباشر او تنقيد الدين . ولهذا لابد من التفريق بين الهيمنة النفطية على الأساس النقدي ، والتي تتحقق لان إيرادات الحكومة بالعملة الأجنبية ، والتي لابد من بيعها للبنك المركزي للحصول على العملة الوطنية ، وبين نظام مجلس العملة . فالاولى ليست مرتبطة بنظام محدد لسعر الصرف ، واقرنت الثانية بسعر الصرف الثابت . وعندما اعتمد العراق سعر الصرف الثابت مع عدم تقديم قروض من البنك المركزي ، ولم تحصل حالة تنقيد للدين الحكومي عن طريق خصم حوالات الخزانة التي تحوزها المصارف ، صار التطابق بين نظام مجلس العملة وخاصية الهيمنة النفطية امراً واقعاً في العراق ، ولم يكن اصلياً وضرورياً.

يبدو ان الانفتاح المالي ، وعنف التدفقات عبر الاقطار ، وتفاوت معدلات التضخم واسعار الفائدة واختلال موازين المدفوعات ، كلها عوامل تجعل العودة الى نظام اسعار الصرف الثابتة بين العملات الرئيسية مستبعدة . وبالنسبة للبلدان الصغيرة والمتوسطة قد لا يمكن الحفاظ على ثبات اسعار الصرف مع استمرار معدلات التضخم فوق المستويات المتعارف عليها في الدول الصناعية ، او عجوزات كبيرة في موازين المدفوعات مع عدم انتظام التدفقات الرأسمالية . ان ثبات سعر الصرف لمدة طويلة هو نتيجة العرض الكافي او الزائد من العملة الأجنبية اكثر مما هو اختيار تتعمده السياسة الاقتصادية للضبط النقدي . والمهم مدى اسهام اي من هذه الترتيبات في النمو والاستقرار المالي وتحسين الاداء الذي ينعكس في الانسجام بين التنافسية والرفاه والعدالة الاجتماعية . ولان من الصعب خدمة هذه الاهداف مجتمعة وفي ان واحد ، بنفس الدرجة ، فلا بد من مواصلة البحث والتقصي والتقييم والاستعداد للمراجعة والتعديل وهذه من جملة ضمانات التقدم .

عجز الحساب الجاري هو فجوة الموارد اي تجاوز الانفاق للدخل او الاستثمار للدخار على المستوى الكلي . بتعبير آخر لا توجد فجوتان بل هي واحدة ولذلك لابد من تفسير ينطلق من دوال الطلب الكلي والعرض الكلي ويضع لاسعار المستوردات والصادرات وسعر الصرف مكاناً في هذا التفسير وتبدو نماذج التوازن العام لاقتصاد مفتوح اكثر رسوخاً من الناحية النظرية مقارنة باجتزاء القطاع الخارجي والبحث عن شروط توازنه على حدة.

لقد تعاظمت صفقات تبادل العملات الأجنبية عبر الحدود مع الانفتاح المالي، وتنوع أدوات وآماد الاستثمار على المستوى الدولي، وشيوع المضاربة والتحرك السريع للأموال على وفق مقتضياتها . واصبحت التجارة الخارجية تشكل نسبة ضئيلة من عرض العملة الأجنبية والطلب اليومي عليها.

وهذا من جملة ما يفسر انقسام سعر الصرف عن الحساب الجاري ، أي اختلاف المستوى التوازني الذي تعينه صفقات الحساب الجاري عن سعر الصرف الذي يحدده سوق المال. وكذلك لابد من ملاحظة علاقة سعر الصرف بالمركز الاستثماري الدولي للبلد أوصافي المديونية الدولية بمعناها الأوسع.

فمثلا عندما ينخفض سعر صرف الدولار تجاه اليورو والسترليني ترتفع قيمة الجانب الدائن في الميزان الاستثماري الدولي للولايات المتحدة الأمريكية بقدر ماتكون الأصول المملوكة للأمريكان في الخارج بعملات تلك الدول الأجنبية . وفي المقابل يبقى الجانب المدين كما هو لأنه أدوات دين وأصول مالية أخرى بالدولار وهكذا تنخفض المديونية الأمريكية مع إنخفاض سعر صرف الدولار. ولقد انخفض الدولار تجاه اليورو، بحوالي 60% بين أواخر التسعينات ومنتصف عام 2008 ثم تحسن كثيرا بداية الأزمة بسبب شحة الدولار واستجابة الاحتياطي الأمريكي لتلك الشحة باتفاقيات تبادل العملات Currency Swap ، وأنخفض بعد ذلك ولكنه لازال أعلى مما وصل اليه منتصف عام 2008 . ومع ذلك وعلى وفق أحدث البيانات كانت حصيلة الانخفاض في سعر صرف الدولار تجاه اليورو حوالي 40% في العشر السنين الماضية.

مع الانفتاح المالي والذي يوصف منذ سنوات بالعولمة لا يمكن وصف التوازن الكوني Global Balance بأنه توازن الموازين الجارية لكل دولة على حدة . بل قد يتحقق هذا التوازن. وهو متحقق لاحقا ex post في كل الاحوال ، مع فوائض كبيرة لدول مثل الصين والسعودية وروسيا وعجوزات كبيرة لدول أخرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية . وهذا الفهم ينسجم مع الانتقال من التوازن ، على المستوى الجاري الى المستوى الشامل لموازين المدفوعات ، وعلى المستوى الدولي . ولكن المشكلة في تفاوت الوفرة النسبية لمصادر التمويل بين الدول ما يؤدي الى تمادي بعضها في التوسع المالي والنقدي مقترنا بأسعار فائدة منخفضة الى جانب دول أخرى قد تعاني شحة مصادر التمويل وهذا يتناقض مع التخصيص الأمثل للموارد على المستوى الكوني وهو الأساس النظري للانفتاح المالي والعولمة

إن التثبيت تجاه عملة واحدة، الدولار مثلا ، يؤدي احيانا الى تبني السياسات النقدية للولايات المتحدة الأمريكية . فعندما ضعف الدولار تجاه العملات الأخرى المرتبطة به توسعت الدول نقدياً كي تحول دون إنخفاضه . وهكذا يجري تعديل السيولة المحلية للدول المرتبطة بالدولار كي تناسب سعر الصرف الثابت . ينطلق هذا التصور من ان الضغوط نحو ارتفاع أو انخفاض الدولار منشؤها السياسة النقدية الأمريكية وبالنتيجة تنعكس تلك السياسة في الدول المرتبطة به للحفاظ على سعر الصرف الثابت .

وقد لا ينسجم هذا التفسير مع الارتفاع الشديد في قيمة الدولار في اعقاب الأزمة المالية الأخيرة إذ لم تكن شحة الدولار نتيجة لسياسة نقدية أمريكية في حينه . بل ان تلك الشحة هي الوجه الآخر للعسر الائتماني في الولايات المتحدة الأمريكية وللمؤسسات المدينة بالدولار والتي اخفقت في السداد أو أفلست . وهذا لا ينفي ان سعر الصرف الثابت يحتم على الاغلب تأثر بلد العملة المرتبطة بالدولار بسياسات الولايات المتحدة

الأمريكية والاقتصاد الأمريكي، وهو اقتصاد محكوم بخصائص من مزايا وضغوط مختلفة تماماً عن أوضاع بلدان العملات المرتبطة به . وهذه الملاحظات ، وكما تقدم ، لاتنسحب على نظام بريتون وودز فقد كانت الولايات المتحدة الأمريكية تكيف سياساتها الاقتصادية والمالية والنقدية لادامة النظام كما تحاول الدول الأخرى التكيف معها لنفس السبب اضافة على ان الدولار كان معرّفاً بالذهب فهو نظام تبادل الدولار بالذهب وشكل من اشكال قاعدة الذهب

خاتمة :

لقد راجعت هذه الدراسة النماذج النظرية المتداولة لتفسير سلوك سعر الصرف العائم أو شروط الحفاظ على ثبات سعر الصرف الاسمي. واعادت إختبار مبادئ تعادل القوة الشرائية واسعار الفائدة . وكان المحور الرئيسي لها تقصي محددات سلوك سعر الصرف الحقيقي ومضامينه الاقتصادية الكلية وتعارضه وانسجامه مع أهداف السياسة النقدية . ولقد اتضح ان الواقع التجريبي لا يؤيد مصداقية مبادئ تعادل القوة

الشرائية واسعار الفائدة . كما ان الانحراف عن المسارات التي تفترضها تلك المبادئ كان واسعاً ولم يحسم تفسيره بالمعنى الكمي بعد. لقد حظيت العلاقة بين مرونة سعر الصرف واستقلال السياسة الاقتصادية بالغاية. كما ان تأثير تغيرات اسعار الصرف على موازين المدفوعات قد تناولته هذه الدراسة ارتباطاً بمفهوم الصلابة السعرية وبنية الانتاج والتجارة الخارجية وخاصة الاستثمارية المؤسسية والتقنية . وركزت على تغيرات سعر الصرف الحقيقي للدينار وفرق العائد على الاستثمار به مقارنة بالمستويات الدولية والذي كان كبيراً جداً نتيجة لارتفاع اسعار الفائدة في العراق تزامناً مع التضخم . إن تسليط الضوء على عدم استقرار اسعار صرف اليورو بالدولار كان من اهداف هذه الدراسة .

كما ان بيان حجم التزايد الكبير في سعر الصرف الحقيقي للدينار العراقي يلقي الضوء على تراجع القدرة التنافسية الدولية للقطاع غير النفطي ويفسح المجال لسياسات تصحيحية أو تعويضية

المصادر:

Purchasing power parity,wikipedia, the free encyclopedia
 Diouf, Mame Astou, Modeling Inflation for Mali,IMF working
 paperoni wp/07/295, IMF,December, 2007. vesperoni
 ,Eteban and Orwellana, Walter,Polarization and Maturity Structural of public
 Securities: The Experience of Bolivia, IMF Working paper, wp/08/157, June 2008
 Zalduendo, Juan, Bivariate Assessments of Real Exchange Rates Using ppp
 Data, IMF Working papers, wp/08/153.
 Kumah, francisy. A markov-Switching Approach to Measuring Exchange
 Market pressure, IMF working paper, wp/07/242 AL Sheha Omar
 and Ding Shuang, Estimating Equilibrium Exchange Rates for Armenia and
 Georgias, IMF Working Paper WP/08/10.
 Delechat Corinne, and Gaertner Mathew,Exchange Rate Assessment in a
 Resource Dependemnt Economy; The case of Bostwana, IMF, Wp/08/83 ,
 March 2008.
 Oguro,yoko, etal,Trade Sensitivity to Exchange Rates in the Context of
 Intra- Industry Trade, wp/08/134, May 2008
 Guitan, Manule, Exchange Rate Managemet in the reform
 process, in coordinating stabilization and structural Reform,Barth
 Richard , c , editors, IMF institute,1993
 علي ، احمد ابريهي ، الاستثمار الاجنبي في عالم الاقتصاد الحر والانفتاح المالي في
 طريقة الى النشر، بيت الحكمة بغداد
 Da costa Mercedes and Olivo Victor, constraints or the Design and
 Implementation of Monetary policy in Oil Economies: The case of Venezuela
 ,wp/08/142June 2008 .
 Hallwood , panl ,etal, international money : theory, evidence and institutions ,
 Basil Blackweel ,1988
 Mark ,Nelson ,c. , international Macroeconomics and Finance , blackweel
 publishing , zool
 Mark ,Nelson ,c. , international Macroeconomics and Finance , blackweel
 publishing , zool
 Engel charbes, Exchange Rate policies, University of Wisconsin, July28,2009
 Haihong,GAO and yongding, yo, Internationalization of the Renminbi, Bok-BIS
 seminar in Seoul, 19-20 March2009

الملحق الإحصائي

الشهر	نسبة الرقم القياسي لأسعا المستهلك في العراق الى منطقة اليورو	نسبة الرقم القياسي لأسعا المستهلك في العراق الى الولايات المتحدة الأمريكية	سعر الصرف للدinar بالدولار رقم قياسي %	سعر الصرف الحقيقي للدinar بالدولار رقم قياسي %	سعر الصرف الأسمي للدinar باليورو رقم قياسي %	سعر الصرف الحقيقي للدinar باليورو رقم قياسي %
January-04	99.9999 6	100	100	100	100	99.9999 6
February-04	88.3941 7	88.0744 4	105.241	92.6904 2	104.966 4	92.7841 5
March-04	95.8749 7	95.5746 7	104.788 9	100.151 6	107.788 4	103.342 1
April-04	94.4858 3	94.3042 4	103.263 1	97.3814 9	108.674	102.681 5
May-04	95.1318 3	94.7154 6	101.781 2	96.4025	106.918 1	101.713 2
June-04	93.7743 5	93.0686 2	101.988 8	94.9195 5	105.979 9	99.382
July-04	94.4890 4	93.7636 1	101.853 7	95.5017 5	104.735 1	98.9632 2
August-04	97.7582 6	97.1249 4	101.853 7	98.9253 8	105.509 3	103.144 1
September-04	102.832 8	102.128 2	101.781 2	103.947 3	105.071 7	108.048 2
October-04	111.197 3	110.237 2	101.853 7	112.280 7	102.856 8	114.374
November-04	117.252 1	116.084 5	101.853 7	118.236 4	98.8900 9	115.950 7
December-04	120.645 4	120.394 6	101.853 7	122.626 4	95.8145 3	115.595 8
January-05	138.204 7	136.807 2	101.853 7	139.343 2	97.9252 3	135.337 3
February-05	134.306 5	132.643	101.853 7	135.101 8	98.7153 2	132.581
March-05	125.456 8	123.776 5	101.781 2	125.981 1	97.2476 2	122.003 8
April-05	127.845 8	125.833 2	101.502 2	127.723 5	98.9525 1	126.506 6
May-05	124.864 1	123.333 3	101.224 8	124.843 9	100.578 9	125.587
June-05	126.065 3	124.555 3	101.502 2	126.426 4	105.240 2	132.671 5

130.050 5	105.854 4	121.962 5	101.020 3	120.730 7	122.858	July-05
139.918 1	103.303 6	133.647 3	100.674 5	132.751 8	135.443 7	August-05
141.781 6	103.680 1	134.079 1	100.745 5	133.086 9	136.749 1	September-05
154.030 2	106.123 2	142.879	101.091 8	141.335 9	145.142 8	October-05
164.245 7	107.956	150.273 4	100.877 6	148.966	152.141 3	November-05
166.689 1	107.318 6	154.558 1	100.877 6	153.213 5	155.321 7	December-05
172.954 4	104.779 6	161.763 1	100.542 9	160.889 6	165.064 9	January-06
198.047 5	106.366 9	182.864 7	100.674 5	181.639 5	186.192 9	February-06
198.834 3	105.641 2	184.890 8	100.674 5	183.652	188.216 6	March-06
191.070 2	103.417 9	181.037 9	100.613 7	179.933 5	184.755 5	April-06
185.384 1	99.4367 8	182.388 8	100.674 5	181.166 8	186.434 2	May-06
188.29	100.380 1	183.288 1	100.674 5	182.060 1	187.577 1	June-06
203.624 7	100.111	197.911	100.674 5	196.585	203.399	July-06
231.772 6	99.1185 4	227.277 8	100.674 5	225.755 1	233.833 8	August-06
203.636 9	99.9135 6	199.356 2	100.816 6	197.741 4	203.813 1	September-06
220.756 7	101.107 8	215.481 6	101.091 8	213.154 4	218.337 9	October-06
227.035 8	100.214 3	226.780 7	102.343 7	221.587 4	226.550 3	November-06
256.350 2	102.051 5	263.293 6	106.906 1	246.284 8	251.196 7	December-06
298.505 4	110.651 8	299.160 4	114.038 1	262.333 7	269.770 1	January-07
279.555 1	111.556 3	281.105 6	115.633 7	243.100 1	250.595 4	February-07
279.794 3	110.910 5	284.285 2	116.441 5	244.144 2	252.270 2	March-07
282.237 7	110.475 9	292.638 8	118.385 2	247.192	255.474 3	April-07

279.037 8	109.995 9	288.147 4	117.827 3	244.550 7	253.68	May-07
299.111 1	111.274 5	306.472 7	118.385 2	258.877 5	268.804 7	June-07
285.521 1	109.487 2	298.383 7	119.061 8	250.612 5	260.780 4	July-07
306.282 4	111.035 9	318.654	119.918 5	265.725 6	275.840 8	August-07
293.928 1	109.292 1	312.287 3	120.409 4	259.354 6	268.938	September -07
274.303 4	107.007 1	299.192	120.700 1	247.880 6	256.341 3	October-07
264.391 6	104.091 4	297.461 6	121.182 7	245.465 3	253.999 5	November- 07
269.840 4	105.777 5	302.634 1	122.189 6	247.675 8	255.102	December- 07
277.951 7	104.970 3	312.16	122.489	254.847 4	264.790 7	January-08
275.799 6	105.104 4	310.557 9	122.895 4	252.700 9	262.405 3	February- 08
257.074 8	99.991	305.104 1	123.092 1	247.866 6	257.098	March-08
258.330 8	98.9832 5	310.123 4	123.609 4	250.889 8	260.984 4	April-08
257.159 9	100.466	304.280 9	123.915 7	245.554 7	255.967 1	May-08
243.986 1	100.741 5	286.822	124.223 6	230.891 7	242.190 3	June-08
246.328 8	99.6896 1	291.625 5	124.641 7	233.971 1	247.095 8	July-08
265.660 8	105.508	299.439 4	125.266 2	239.042 5	251.792 1	August-08
287.858 2	110.622 9	312.335 9	126.023 9	247.838 5	260.215 8	September -08
319.442 8	119.512 7	324.719 6	126.230 7	257.242 9	267.287 7	October-08
332.862 7	125.367 4	328.080 9	126.550 2	259.249 5	265.509 7	November- 08
318.986	118.984 9	335.144 8	126.871 4	264.161 2	268.089 4	December- 08
318.892 8	121.087 4	325.646 5	127.097 1	256.218 6	263.357 6	January-09
325.903 3	125.387 2	321.117 6	127.097 1	252.655 4	259.917 5	February- 09

304.200 1	122.841	306.340 2	127.097 1	241.028 4	247.637 2	March-09
297.243 4	121.537 2	302.883 9	127.097 1	238.309 1	244.569 9	April-09
283.729 8	117.441 4	298.500 4	127.097 1	234.860 1	241.592 6	May-09
279.467 1	114.374 7	299.908 6	127.097 1	235.968 1	244.343 5	June-09
278.852 2	113.790 2	299.291 9	127.097 1	235.482 8	245.058 3	July-09
282.439	112.354 6	307.379 4	127.097 1	241.846 1	251.381 8	August-09
279.620 7	110.086 2	310.446 1	127.097 1	244.259	254.001 6	September -09
271.112 9	108.199	306.663 1	127.097 1	241.282 5	250.568 8	October-09
270.183 6	107.488	307.784 5	127.097 1	242.164 9	251.361 7	November- 09
278.512 9	109.694 5	312.415	127.097 1	245.808 2	253.898 7	December- 09
299.495 5	112.323 1	324.299 5	127.097 1	255.158 9	266.637 4	January-10
312.100 2	117.132 5	325.011 5	127.097 1	255.719 1	266.450 5	February- 10
311.841 8	118.142 5	324.201 5	127.097 1	255.081 8	263.954	March-10
314.342	119.579	323.639 4	127.097 1	254.639 5	262.874	April-10
332.858 9	127.582 6	321.306 5	127.097 1	252.804	260.896 7	May-10
341.448 9	131.302 8	320.573	127.097 1	252.226 8	260.047	June-10
328.919 5	125.534 5	321.552 7	127.097 1	252.997 6	262.015 2	July-10
333.029 1	124.327 3	328.937	127.097 1	258.807 7	267.864 9	August-10
330.988 5	122.681 2	332.140 1	127.097 1	261.327 9	269.795 6	September -10
312.211 4	115.345 8	333.804 2	127.097 1	262.637 2	270.674 3	October-10
317.831 8	117.346 9	334.180 2	127.097 1	262.933	270.848 1	November- 10
325.448	121.261 4	332.576	127.097 1	261.670 8	268.385 5	December- 10

330.938 3	119.990 7	337.733 1	127.097 1	265.728 4	275.803 3	January-11
323.568 2	117.45	337.096 8	127.097 1	265.227 8	275.494 3	February-11
309.111 9	114.513 6	331.555 8	127.097 1	260.868 1	269.934 7	March-11

الشهر	سعر الفائدة على اموال الاحتياطي الفدرالي %	سعر الفائدة يوروبور لثلاثة اشهر %	سعر صرف اليورو بالدولار	الرقم القياسي لاسعار المستهلك في منطقة اليورو نسبة الى الولايات المتحدة الامريكية	سعر صرف اليورو الاسمي بالدولار %	سعر صرف اليورو الحقيقي بالدولار %
January-99	4.81	3.13	1.161	100.00	99.98	99.98
February-99	4.82	3.09	1.121	100.18	96.54	96.71
March-99	4.84	3.05	1.088	100.16	93.74	93.89
April-99	4.8	2.7	1.07	99.72	92.20	91.94
May-99	4.83	2.58	1.063	99.82	91.54	91.38
June-99	5.04	2.63	1.038	99.82	89.39	89.23
July-99	5.14	2.68	1.035	99.72	89.17	88.92
August-99	5.28	2.7	1.06	99.57	91.34	90.94
September-99	5.32	2.73	1.05	99.09	90.45	89.63
October-99	5.93	3.38	1.071	99.02	92.21	91.31
November-99	5.85	3.47	1.034	99.05	89.04	88.20
December-99	5.93	3.45	1.011	99.43	87.08	86.58
January-00	5.81	3.34	1.014	99.14	87.31	86.56
February-00	5.9	3.54	0.983	98.93	84.70	83.80
March-00	6.03	3.75	0.964	98.40	83.06	81.73
April-00	6.15	3.93	0.906	98.44	78.04	76.82
May-00	6.57	4.36	0.906	98.41	78.04	76.80
June-00	6.59	4.5	0.949	98.27	81.76	80.34
July-00	5.54	4.58	0.94	98.13	80.94	79.43
August-00	6.49	4.78	0.904	98.23	77.87	76.49
September-	6.47	4.85	0.872	98.18	75.12	73.75

						00
72.19	73.66	98.01	0.855	5.04	6.52	October-00
72.39	73.76	98.14	0.856	5.09	6.52	November-00
76.18	77.29	98.56	0.897	4.94	6.33	December-00
78.79	80.82	97.49	0.938	4.77	5.51	January-01
77.30	79.39	97.37	0.922	4.76	5.19	February-01
76.53	78.34	97.70	0.91	4.71	4.81	March-01
75.25	76.83	97.94	0.892	4.68	4.47	April-01
73.75	75.30	97.94	0.874	4.64	3.96	May-01
71.93	73.49	97.88	0.853	4.45	3.69	June-01
72.63	74.13	97.97	0.861	4.47	3.62	July-01
75.91	77.56	97.87	0.901	4.35	3.44	August-01
76.68	78.48	97.71	0.911	3.98	2.84	September-01
76.57	78.03	98.13	0.906	3.6	2.29	October-01
75.14	76.51	98.21	0.888	3.39	2	November-01
76.13	76.86	99.04	0.892	3.34	1.81	December-01
75.25	76.08	98.91	0.883	3.34	1.72	January-02
73.96	74.94	98.70	0.87	3.36	1.8	February-02
74.44	75.43	98.68	0.876	3.39	1.87	March-02
75.21	76.30	98.58	0.886	3.41	1.83	April-02
78.00	78.98	98.76	0.917	3.47	1.8	May-02
81.22	82.29	98.70	0.955	3.46	1.78	June-02
84.18	85.46	98.51	0.992	3.41	1.76	July-02
82.69	84.22	98.18	0.978	3.35	1.71	August-02
83.02	84.48	98.28	0.981	3.31	1.74	September-02
83.14	84.50	98.39	0.981	3.26	1.71	October-02
84.78	86.25	98.29	1.001	3.12	1.37	November-02
86.79	87.71	98.95	1.018	2.94	1.32	December-02
90.05	91.49	98.43	1.062	2.83	1.27	January-03
91.04	92.79	98.11	1.077	2.69	1.25	February-03
91.35	93.08	98.14	1.081	2.53	1.21	March-03
91.97	93.44	98.44	1.085	2.53	1.23	April-03

98.28	99.76	98.51	1.158	2.4	1.2	May-03
98.94	100.46	98.49	1.166	2.15	1.02	June-03
96.28	97.95	98.30	1.137	2.13	1.03	July-03
94.11	95.94	98.09	1.114	2.14	1.06	August-03
94.84	96.66	98.12	1.122	2.15	1.06	September-03
99.01	100.71	98.32	1.169	2.14	1.06	October-03
99.45	100.79	98.67	1.17	2.16	1.08	November-03
104.81	105.82	99.04	1.229	2.15	1.07	December-03
106.88	108.64	98.39	1.261	2.09	1.04	January-04
106.78	108.92	98.03	1.265	2.07	1.03	February-04
103.58	105.62	98.08	1.226	2.03	1.03	March-04
101.37	103.23	98.20	1.199	2.05	1.06	April-04
101.30	103.42	97.95	1.201	2.09	1.16	May-04
102.09	104.55	97.64	1.214	2.11	1.39	June-04
103.15	105.65	97.63	1.227	2.12	1.51	July-04
102.51	104.88	97.75	1.218	2.11	1.65	August-04
102.83	105.24	97.71	1.222	2.12	1.81	September-04
104.93	107.58	97.54	1.249	2.15	1.97	October-04
108.99	111.89	97.41	1.299	2.17	2.2	November-04
113.39	115.49	98.18	1.341	2.17	2.38	December-04
110.05	113.00	97.39	1.312	2.15	2.56	January-05
108.92	112.09	97.17	1.301	2.14	2.71	February-05
110.37	113.70	97.07	1.32	2.14	2.91	March-05
107.91	111.44	96.84	1.294	2.14	3.02	April-05
106.25	109.34	97.18	1.269	2.13	3.15	May-05
101.85	104.78	97.21	1.217	2.11	3.3	June-05
100.24	103.68	96.68	1.204	2.12	3.49	July-05
102.09	105.87	96.43	1.229	2.13	3.69	August-05
101.08	105.56	95.75	1.226	2.14	3.79	September-05
99.15	103.49	95.80	1.202	2.2	4.05	October-05
97.79	101.52	96.33	1.179	2.36	4.23	November-05
99.11	102.12	97.05	1.186	2.47	4.37	December-05

99.97	104.25	95.90	1.21	2.51	4.48	January-06
98.69	102.83	95.98	1.194	2.6	4.63	February-06
99.39	103.53	96.00	1.202	2.72	4.79	March-06
101.27	105.69	95.82	1.227	2.79	4.94	April-06
105.16	109.99	95.61	1.277	2.89	5.05	May-06
104.05	108.96	95.49	1.265	2.99	5.25	June-06
103.89	109.25	95.09	1.268	3.1	5.37	July-06
104.81	110.34	94.99	1.281	3.23	5.29	August-06
104.64	109.62	95.45	1.273	3.34	5.25	September-06
104.33	108.62	96.05	1.261	3.5	5.24	October-06
106.76	110.95	96.23	1.288	3.6	5.24	November-06
109.78	113.81	96.46	1.321	3.68	5.24	December-06
107.12	111.96	95.67	1.3	3.75	5.24	January-07
107.48	112.61	95.44	1.307	3.82	5.23	February-07
108.60	114.06	95.22	1.324	3.89	5.22	March-07
110.82	116.42	95.20	1.352	3.98	5.23	April-07
110.37	116.37	94.84	1.351	4.07	5.23	May-07
109.52	115.58	94.75	1.342	4.15	5.25	June-07
111.70	118.14	94.55	1.372	4.22	5.25	July-07
111.20	117.33	94.78	1.362	4.54	5.3	August-07
113.56	119.69	94.88	1.39	4.74	5.19	September-07
116.58	122.54	95.14	1.423	4.69	4.91	October-07
120.25	126.48	95.08	1.468	4.64	4.75	November-07
119.87	125.50	95.52	1.457	4.85	4.76	December-07
120.04	126.77	94.69	1.472	4.48	3.7	January-08
120.36	127.03	94.75	1.475	4.36	3.03	February-08
126.85	133.74	94.85	1.553	4.6	2.7	March-08
128.31	135.67	94.58	1.575	4.78	2.72	April-08
126.47	134.00	94.38	1.556	4.86	2.61	May-08
125.65	133.96	93.80	1.555	4.94	2.7	June-08
126.54	135.83	93.16	1.577	4.96	2.72	July-08
120.47	128.98	93.40	1.498	4.97	2.76	August-08
115.97	123.76	93.71	1.437	5.02	2,91	September-08

108.65	114.75	94.69	1.332	5.11	3.19	October-08
105.35	109.66	96.07	1.273	4.24	1.54	November-08
112.30	115.84	96.94	1.345	3.29	1.09	December-08
109.15	114.03	95.72	1.324	2.46	1.1	January-09
105.32	110.12	95.64	1.279	1.94	0.67	February-09
107.64	112.40	95.76	1.305	1.64	0.62	March-09
108.91	113.61	95.87	1.319	1.42	0.48	April-09
112.45	117.57	95.64	1.365	1.28	0.37	May-09
114.70	120.72	95.01	1.402	1.23	0.36	June-09
114.72	121.34	94.54	1.409	0.97	0.33	July-09
116.32	122.89	94.65	1.427	0.86	0.29	August-09
118.67	125.43	94.61	1.456	0.77	0.23	September-09
120.90	127.61	94.74	1.482	0.74	0.22	October-09
121.76	128.46	94.79	1.491	0.72	0.19	November-09
119.90	125.87	95.25	1.461	0.71	0.2	December-09
115.74	122.93	94.15	1.427	0.68	0.18	January-10
111.31	117.88	94.42	1.369	0.66	0.2	February-10
111.12	116.87	95.08	1.357	0.64	0.24	March-10
110.05	115.47	95.30	1.341	0.64	0.3	April-10
103.18	108.23	95.33	1.257	0.69	0.44	May-10
100.35	105.16	95.43	1.221	0.73	0.46	June-10
104.49	109.99	95.00	1.277	0.85	0.37	July-10
105.57	111.06	95.06	1.289	0.9	0.27	August-10
107.26	112.55	95.30	1.307	0.88	0.25	September-10
114.28	119.71	95.46	1.39	1	0.25	October-10
112.38	117.67	95.51	1.366	1.04	0.25	November-10
109.23	113.87	95.92	1.322	1.02	0.27	December-10
109.08	115.07	94.79	1.336	1.02	0.26	January-11
111.35	117.56	94.72	1.365	1.09	0.25	February-11
114.65	120.58	95.08	1.4	1.18	0.23	March-11
118.17	124.39	95.00	1.444	1.32	0.22	April-11

المحتويات

تمهيد

الفصل الاول : التضخم والسياسة النقدية وسوق الصرف

مقدمة

تعريف وتفسير التضخم

الهيمنة المالية على تكوين الأساس النقدي

السياسة النقدية وإستهداف التضخم

سعر الصرف والتدخل في سوق الصرف

التجربة الدولية في استهداف التضخم واجراءات التدخل

اجراءات السياسة النقدية في البنك المركزي العراقي

استقلال البنك المركزي في السلطة النقدية

التحليل الكمي

خلاصة النتائج

ملحق احصائي

المصادر

الفصل الثاني : الموازنة العامة ومضمونها النقدي

مقدمة

نمط التنمية في البلدان الغنية بالموارد الطبيعية

مراجعة مفهوم الاعتماد على النفط

الدور الحكومي في الحياة الاقتصادية : ضآلة الموارد وضخامة التكاليف

وظائف الموازنة: الاطار العام

أجماليات الموازنة بين الايرادات والنفقات

امكانية زيادات الايرادات غير النفطية وخفض النفقات

خفض الانفاق

اجراءات تخفيض الانفاق

1- تبويب وتحليل الانفاق

2- مواجهة الانفاق الزائد

تمويل الانفاق الداخلي

العلاقة بين التمويل بالتوسع النقدي والاحتياطات الرسمية الدولية

المورد النفطي والموازن المالية الرئيسية

تقييم موازنة عام 2011

الخلاصة

الفصل الثالث: التضخم بين متغيرات الاقتصاد الحقيقي والتحليل النقدي

مقدمة

التضخم بين الفهم النقودي والنطاق الاوسع
مراجعة الابحاث التجريبية
نماذج التقدير الاتي للبطالة والتضخم
متابعة مؤشرات التضخم في العراق
التضخم ومتغيرات السيولة في العراق
محاولة تدقيق العلاقات
ملحق بياني
المصادر

الفصل الرابع : متطلبات الاستقرار المالي الدولي : سياسات التحوط الكلي وموازن المدفوعات مابعد الازمة

سياسات التحوط الكلي
الاستثمار المالي والتمويل الدولي للعجز
نهوض الصين وبلدان نامية أخرى والاداء المقارن
السيولة واسعار الفائدة
الدين السيادي في اوربا والولايات المتحدة
خاتمة
المصادر

الفصل الخامس: الاضطراب المالي والسياسة النقدية في منطقة اليورو

مقدمة
روابط التجارة والمال وتزامن دورة الأعمال
النقود وسعر الفائدة والتضخم
الاتجاه الزمني لأسعار الأصول والتضخم
تحليل حركة اسعار الاسهم
تقيم أطر المفاهيم النظرية والسياسات في ضوء الازمة الأخيرة
التحليل الكلي المقارن للالزامات المالية الدولية
الروابط الاقليمية وعدوى الالزامات المالية في التجربة الاوربية
الأهداف الاقتصادية والسياسة النقدية
سعر الفائدة في سوق النقد
سعر الصرف
معدل التضخم المحسوب شهرياً لمنطقة اليورو
سعر الفائدة الحقيقي
المصادر

الفصل السادس: سلوك سعر لصرف الحقيقي وشروط التوازن واهداف سياسة الاقتصادية الكلي

مقدمة
تعادل القوة الشرائية وسعر الصرف الحقيقي
الدولار واليورو والدينار
اختبار تعادل أسعار الفائدة
مفهوم ضغط سوق الصرف والتوازن
سعر الصرف الحقيقي والتنافسية الدولية
الصلابة السعريية والاستمرارية
مرونة سعر الصرف والسياسة الاقتصادية
خاتمة
المصادر
ملاحق إحصائية

