



الجامعة المستنصرية
كلية الإدارة والاقتصاد
المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية



السنة الثامنة العدد الخامس والعشرون ٢٠١٠ م

نظام معدلات الصرف في العراق :

أنموذج تشخيصي للواقع العراقي

د.مظهر محمد صالح*

مقدمة:

قبل سبع سنوات تماما، أقام البنك المركزي العراقي سوقا رسمية مركزية للصرف، تتولى بيع العملة الأجنبية وشراءها على وفق آلية السوق. وعدت في الوقت نفسه المجال الحيوي والرئيس لتدخل السياسة النقدية في سوق الصرف وفرض الاستقرار فيها على نحو يساير الرغبة في النمو الاقتصادي للبلاد. فبعد مرور أكثر من عقدين من الزمن عاشتها البلاد في نظام للصرف المتعدد **multiple regime**، بلغت فيه معدلات الصرف ما يزيد على ثلاثة عشر معدلا اعتمدها السياسة الاقتصادية إبان فترة الحكم السابق، تراوحت بين معدل رسمي لسعر صرف الدينار العراقي بلغ ٣.٢ دولار لكل دينار عراقي وبين معدل رسمي آخر زاد على ١٤٥٠ دينار للدولار الواحد، مما يعكس ثمة طيف واسع بين هذين القطبين **bipolar** المتطرفين من معدلات الصرف الرسمية. مقابل ذلك كانت هنالك سوق موازية للصرف، هجينة التكوين وتتعامل بمعدلات صرف للدينار العراقي تختلف باختلاف فئة العملة العراقية وطريقة طبعها، إلا أن تلك السوق كانت سوق قائمة في تحديد معدلات الصرف على وفق النظام المعموم المطلق أو التام للصرف **purely floating** وعلى هذا الأساس تأسس نظام صرف مصاب بالكثير من التشوهات جراء التعددية الرسمية المختلفة إضافة إلى سوق الصرف والأسعار التي تحدد فيها. إذ كانت أنظمة الصرف الثابتة المتعددة تمثل دعما بأسعار صرف غير واقعية للسلع والخدمات الموردة والمقومة بالعملة الأجنبية، في حين كانت السوق السلعية تتأثر بموجات تضخمية مصدرها سوق الصرف الموازية المعمومة القائمة للسعر. تخللتها سياسة نقدية فاقدة لأية قدرات للتدخل في تلك السوق وتهدئة الطلب فيها على العملة الأجنبية إزاء شحة شبه مطلقة لعرض العملة الأجنبية. إن قيام مزاد العملة الأجنبية في أواخر العام ٢٠٠٣ قد جاء ليعلن انتهاء نظام الصرف الثابت في العراق **pegged regime** والتحول نحو الأنظمة المرنة للصرف. ولكن يبقى التساؤل الرئيس بان مزاد العملة الأجنبية الذي غذى عروض الطلب على العملة المذكورة في تلك السوق المركزية للصرف الأجنبي خلال السنوات الخمس الماضية على تأسيسه وعلى نحو قارب ٥٠ مليار دولار، واستطاع في الوقت نفسه أن يجعل تلك السوق المركزية للصرف (مزاد العملة الأجنبية) هي القائمة في تحديد سعر الصرف والمؤثرة في سوق الصرف واتجاهاتها وميولها، قد

*مستشار اقتصادي/البنك المركزي العراقي

باتت بدون شك المجال الحيوي الذي منح السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي القدرة على التدخل الواسع لفرض الاستقرار في القيمة الخارجية للدينار العراقي وتطبيق طيف واسع من سياسات الاستقرار ومكافحة التضخم، مما يعيدنا إلى تساؤل رئيس عن طبيعة نظام الصرف المعتمد، أو ما هو نظام الصرف الذي تعتمده السياسة النقدية طوال المدة الماضية؟ هذا ما نريد أن نبحثه في هذه الورقة، بعد أن باتت السوق المركزية للصرف المجال الرئيس في تمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص من خلال سد احتياجات المصارف وزبائنها من العملة الأجنبية. أخذين بالاعتبار أن المزاد المذكور، قد بات رنة السياسة النقدية في تطبيق وسائلها غير المباشرة ولاسيما ممارسة عمليات السوق المفتوحة للسيطرة على مناسيب السيولة من خلال استخدام الميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي كوسيلة لتحقيق التوازن النقدي الداخلي عبر تحريك وتوجيه مطلوباتها وموجوداتها صوب الاستقرار في السوق النقدية، فضلا عن التوازن النقدي الخارجي.

ويلحظ أن السوق المركزية للصرف غدت تمثل المجال المناسب في تمرير إشارة سعر الصرف التي ترغبها السياسة النقدية واعتمدها كمثبت اسمي **nominal anchor** لتوقعات الجمهور التضخمية ضمن السياسة التي يعتمدها البنك المركزي للتدخل في سوق الصرف لفرض الاستقرار.

وعلى الرغم مما تقدم، فإن ما يثير حفيظة الباحثين في كل مكان ومناسبة، هو شكل نظام الصرف والترتيبات التي يعتمدها حقا. فهل هو نظام صرف ثابت **pegged regime** أو نظام صرف زاحف نحو الثبات **crawling pegged** أم نظام معوم **float** أم هو نظام وسيط **intermediate** بين الحالات المذكورة. إلا أن الرأي السائد لدى صناع السياسة النقدية في البنك المركزي العراقي، يرى فيه نظاما معوما مدارا **managed float** إلى حد ما. إلا أن الجهود البحثية المختلفة في العالم مازالت هي الأخرى في تواصل مستمر لإيجاد تصنيف فعلي لنظم الصرف لبلدان العالم المختلفة. فعلى سبيل المثال وجد الكاتبان **genberg and swoboda 2005**، بان ثمة تناقض في النتائج المتحصلة لمثل تلك التصنيفات لنظم الصرف. فالنتائج المستخلصة طبقا لما يسمى بحالة الأمر الواقع **defacto** يمكن لها أن تكون مضللة أحيانا. فيلاحظ على سبيل المثال، إن البلدان التي تدعي بأنها تعتمد نظاما معوما للصرف **floating** وتظهر معدلات استقرار عالية في أسعار صرفها لا يمكن القول بأنها تعتمد نظاما ثابت للصرف **pegged** ولكن بالتأكيد تعبر عن الاختيار الأمثل لسياستها النقدية. إن فهم سياسات سعر الصرف، تعد من المسائل الأساسية في تحسين قدرات صناع السياسة النقدية وتمكنهم من تصميم نماذج جديدة تمتلك القابلية في إدراك سلوك معدلات الصرف واتجاهاتها، فضلا عن تحسين مستوى تصميم السياسة النقدية نفسها وضمان حسن تطبيقها. كما أن فهم سياسة سعر الصرف تعد مسألة جوهرية لمعرفة الطريقة التي يعمل فيها الاقتصاد الكلي.

١. التطورات التطبيقية ونماذج نظم الصرف:

لقد غدا من الصعب على البلدان، أن تقدر بصورة دقيقة، أي نظام صرف هو أكثر نفعا للنمو الاقتصادي، سواء أكانت نظم صرف مرنة أم ثابتة. لذلك فإن إجراء أية تصنيف على هذا الأساس المذكور آنفا يعد شيئا يشوبه الكثير من الغموض. وعلى الرغم من ذلك، فقد حاول الكثير من الاقتصاديين إجراء تصنيفات لنظم الصرف بما في ذلك التطبيقات التي اعتاد صندوق النقد الدولي على اعتمادها ونشرها في تقاريره السنوية حول ترتيبات وقيود نظم الصرف والتحويل الخارجي. وبغض النظر عن هذا وذاك، فقد وجد هؤلاء الاقتصاديون إن فكرة قيام البلدان باختيارها انظم الصرف سواء إن أكان مرنا أم ثابتا، وهي مسألة لا تترك خيارا آخر بسبب الصعوبات الجمة التي تعترى تحديد نظم وسيطة للصرف تقع بين نظامين قطبيين أو متطرفين bipolar وعلى النحو المذكور في أعلاه، ذلك لتعلق الأمر بالقدرة على الإفصاح أو الشفافية حول القيود المفروضة على نظم الصرف في البلدان المختلفة.

حيث وجد الكاتبان (2004) Reinhart and Rogoff في بحثيهما الذي تناول ١٥٣ بلدا في العالم وللمدة من ١٩٤٦ وحتى العام ٢٠٠١، إن ٤٥% من تلك البلدان التي تدعي الثبات في نظم صرفها كان لديها أسواق صرف موازية وهو حال العراق خلال المدة ١٩٨٣ وحتى العام ٢٠٠٣. كما وجد الكاتبان نفسهما، بان العديد من البلدان التي كانت تعتمد بصورة رسمية de jure نظما ثابتة للصرف pegged regimes أو نظما للصرف الثابت الزاحف crawling pegs، فإنها اعتمدت، كواقع حال defacto نظما مرنة للصرف. كما في بلدان أخرى، كانت تعتمد رسميا نظم مرنة للصرف floating regimes باتت كواقع حال defacto تعتمد نظم صرف ثابتة أو ثابتة زاحفة. وتشكل هذه المجموعة حوالي ٥٣% من مجموعة البلدان التي شملتها دراسة الكاتبين المذكورين آنفا، إذ اضطرت تلك البلدان أن تعلن بنفسها أنها تعتمد أنظمة صرف معومة مدارة managed float regimes.

٢. دراسة نموذج (2005) Levy-Yegati and Sturzenegger ومحاولة تطبيقه على واقع نظام الصرف العراقي.

ساهم الكاتبان في أعلاه بتعميق حالة فهم آخر لمعرفة ترتيبات نظم الصرف وقواعدها، بعد استخدام عينة بلدان عدت الأوسع حتى الوقت الحاضر، والتي شملت ١٨٣ بلدا من البلدان التي تزود صندوق النقد الدولي بمعلومات منتظمة منذ العام ١٩٧٤ وحتى العام ٢٠٠٠. كما صنف الباحثان أنظمة الصرف وترتيبها اعتمادا على سلوك متغيرات ثلاثة هي:

- التغير change في معدلات الصرف الاسمية.
 - التقلب volatility في تغيرات معدلات الصرف الاسمية.
 - التقلبات في الاحتياطيات الدولية (الاحتياطي من الموجودات الأجنبية).
- تنطلق الفرضية التي قام عليها البحث من فكرة مفادها، إن نظم الصرف الثابتة تقترب بتقلبات عالية في الاحتياطيات الأجنبية بغية الحفاظ على استقرار سعر الصرف. وعلى النقيض من ذلك، فإن نظم الصرف المعومة تؤدي إلى مستوى من التقلب يعد الأقل في الاحتياطيات الأجنبية، لقاء حدوث تقلبات عالية في معدلات الصرف. قد قدم الكاتبان Levy-Yegati and Sturzenegger نموذجا على مرحلتين:

تضمنت المرحلة الأولى، تعريفاً لصافي الاحتياطي الأجنبي:

$$R_t = \frac{(LA)_t - (fl)_t - (CGD)_t}{e_t} \dots\dots\dots(1)$$

حيث تمثل: $(LA)_t$ الموجودات الأجنبية في المدة t

$(fl)_t$ المطلوبات الأجنبية في المدة t

$(CGD)_t$ موجودات الحكومة المركزية من العملة في المدة t

(e_t) سعر صرف العملة للبلد موضوع الدراسة في المدة t

وتضمنت المرحلة الثانية قياس التدخل الشهري **monthly intervention** من جانب السياسة النقدية في سوق الصرف الأجنبي باستخدام الصيغة الآتية:

$$r_t = R_t - R_{t-1} \div \frac{MO_{t-1}}{e_{t-1}} = \Delta R \div \frac{MO_{t-1}}{e_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

حيث تمثل (MO_{t-1}) النقد الأساس **Monetary base** في المدة السابقة والتي تمثل مطلوبات البنك المركزي التي تمتلك القدرة على خلق أو توليد النقود. وان (R_t) تمثل الاحتياطي الأجنبي للبنك المركزي.

إن ما توصل إليه الكاتبان المذكوران في بحثهما الواسع، قد أكد بأن التقلبات في الاحتياطي الأجنبي (R_t) ، تعكس مستوى التدخل الشهري المطلق أو الحر من قبل السلطة النقدية (r_t) وبهذا فإن (R_t) هي دالة لـ (r_t) وإن النتائج الأخرى التي توصل إليها الكاتبان في أعلاه هي ما يأتي:

أولاً: لوحظ أن نظم الصرف المعمومة تماماً **purely float** جاءت نتائجها منسجمة مع تحقيق مستوى منخفض تماماً في تقلب احتياطياتها الأجنبية كما هو متوقع.
ثانياً: إن تزايد عدد البلدان التي تعتمد أنظمة الصرف المعموم بصورة رسمية **dejure** قد تطورت بالمسار نفسه التي سارت عليه مجموعة البلدان الأخرى التي أظهرت اندفاعاً نحو التعويم المفرط والذي يطلق عليه الخوف من التعويم **fear of floating**، وهي مجموعة البلدان التي اعتمدت التعويم غير النظيف **dirty floating** كواقع حال **defacto** بسبب سياسات التدخل المفرط في سوق الصرف. كما أظهرت دراسة الكاتبين المذكورين بان بروز ظاهرة الخوف من التعويم قد بدأت منذ بداية سبعينيات القرن الماضي.

٣. نتائج التطبيق على الواقع العراقي:

تم استخدام البيانات الشهرية المتاحة في الميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي خلال المدة كانون الأول ٢٠٠٣ وحتى تموز ٢٠٠٨ المتعلقة بالاحتياطيات الدولية وغيرها من البيانات سواء بيانات داخل الميزانية أم خارجها، إضافة إلى البيانات المتعلقة بأسعار الصرف المعتمدة في مزاد البنك المركزي للعملة الأجنبية وعلى وفق متوسطاتها الشهرية أو المسجلة في نهاية كل شهر. وبعد الأخذ بالاعتبار جانب الاستخدامات في القاعدة النقدية *Monetary base* وإجراء التطبيقات على حسب المعادلتين (١)، (٢) التي اعتمدها الكاتبان Levy-Yagati and Sturzenegger اتضح وعلى وفق الحسابات المبينة في الجداول المرفقة لهذه الدراسة والرسوم البيانية، إن نظام الصرف الذي تعتمده السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي هو نظام صرف وسطي يقترب من حالة يمكن وصفها بالنظام شبه المعموم المدار *semi managed floating* حيث بلغ متوسط قيمة (r_i) أي مستوى التدخل في سوق الصرف من قبل السلطة النقدية مؤشراً قيمة بلغت حوالي (٠.٥٥٠) مما يتطلب بهذا الشأن توضيح ما يأتي:

إذا كان متوسط القيمة العليا لمستوى التدخل هو $(r_i = 1.٠)$ معنى ذلك أن نظام الصرف هو أقرب إلى الثبات *pegged*.

وإذا كان متوسط القيمة الدنيا لمستوى التدخل هو $(r_i = 0 = \text{zero})$ أو حتى قريب من الصفر معنى ذلك أن نظام الصرف هو نظام مطلق التعويم، أي أن: $1 \geq r_i \geq 0$

وبهذا فإن مستوى تدخل السياسة النقدية التي يمارسها البنك المركزي العراقي في سوق الصرف (r_i) تعد معقولة في تدخلها وليست شديدة الإفراط وهي أعلى من الصفر ولكن أقل من الواحد بكثير، حيث يعني أن سوق الصرف تتحدد تلقائياً على وفق قوى العرض والطلب ومستوى التدفقات الداخلة والخارجة من العملة الأجنبية.

٤ - تقييم كفاية نظام الصرف في العراق:

رسوم التحويل الخارجي أم رسم الإصدار النقدي ؟
لاتعفي حرية التحويل الخارجي البنك المركزي من تحصيل رسوم تحويل تمثل ترشيداً في استخدام العملة الأجنبية و عقلنة في سبل استعمالها لاسيما بعد ان تعاظم الطلب السنوي على النقد الاجنبي خلال السنوات الثلاث الاخيرة من متوسط طلب بلغ حوالي 16 مليار دولار في العام ٢٠٠٧ إلى قرابة ٣٤ مليار دولار سنوياً في العام ٢٠٠٩ ، حيث انصبت غالبية الطلبات على الاستيرادات ذات الطبيعة الاستهلاكية من السلع والخدمات وبنسبة تراوحت بين ٧٥% الى ٨٥% من إجمالي الطلبات ، وإنصرف المتبقي إما لأغراض الادخار الخارجي بشكل رأسمال متدفق نحو الخارج او لأغراض الدولار الداخلية وجميعه مغطى تحت ذرائع طلب مختلفة . وبهذا فقد بات الطلب على العملة الأجنبية لأغراض النشاط الاستثماري الخاص لايشكل سوى

أحد الهوام الضئيلة من إجمالي النسبة في اعلاه لسد بعض مستلزمات التنمية ولوازمها أو مدخلات الانتاج المستوردة . كما انعكست الطبيعة الاستهلاكية المجتمعية بما يتناسب وهيمنة النفقات التشغيلية في الموازنة العامة وبالنسبة نفسها ، وإن تعثر طلب النشاط الخاص على العملة الاجنبية لأغراض تمويل لوازم الاستثمار لم يختلف كثير عن توجه الطلب الحكومي للأغراض نفسها . إذ كلاهما عند أدنى نقطة في تاريخ البلاد الانمائي وذلك للظروف الاستثنائية والانتقالية التي مرت بها بلادنا خلال السنوات القليلة الماضية .

وبهذا أمست موارد النفط متجهة اتجاهاً استثنائياً ومقلقاً نحو الاستهلاك ، وإن هذا التوجه مالم تتصدى له بيئة استثمارية جاذبة فإن هيكل الطلب على العملة الاجنبية في مزاد البنك المركزي من جانب السوق سيبقى هو الآخر احادي و منكفيء على تمويل التجارة الاستهلاكية للقطاع الخاص و تحويل المتبقي الى رأس مال متدفق نحو الخارج (كادخار خارجي) .

إن معضلة الانفاق في أبواب الموازنة على الجوانب التشغيلية أو ذات الطبيعة الاستهلاكية ابتداءً من الرواتب والاجور والنفقات التحويلية وانتهاءً بالمشتريات الحكومية من السلع و الخدمات، باتت متلازمة مع سهولة معايير الصرف في الموازنة والتي أضحت اسعار تكاليفها في الغالب لا تتناسب و العائد المتحقق عن انفاقها . بعبارة أخرى ، إن ارتفاع تكاليف الموازنة العامة (الإنفاقية) لاتقابلها اليوم سوى عوائد متدنية الانتاجية تولدها قطاعات الاقتصاد المختلفة باستثناء قطاع الطاقة أو النفط . وإذا ما أخذنا بالاعتبار ان النفط (الذي يمثل مصدر البلاد الرئيس في تمويل الموازنة العامة وتأمين احتياجات البلاد من العملة الاجنبية فضلاً عن مساهمته العالية في تكوين الناتج المحلي الاجمالي و بحوالي (٥٦% - ٧٠%) فإنه يعد الايراد الوحيد الذي يتم تسويقه وبيعه على وفق معايير السوق او السعر العادل أو السعر الواحد ، وهو السعر الذي يمثل كفاءة السوق بغض النظر عن العوامل الدولية المحيطة لقاء تحقيق عائد موازي مكافيء إلى حد كبير . بعبارة اخرى إن موارد النفط تمثل بحق واحدة من عمليات الموازنة العامة التي تتعادل فيها الكلفة / منفعة وباستثناء هذ المورد فإن معظم مكونات الموازنة العامة لاتتحقق فيها هذه القاعدة الذهبية وإن عمليات الصرف أو الانفاق تتم على اسس غير اقتصادية، عالية الكلفة متدنية العائد low performance وهذا أمر تمثله بحق عوائد الموازنة من خارج مورد النفط التي لم تزد على ٧٥٠ مليار دينار من موارد الموازنة العامة للعام الماضي وهي في الاحوال كافة لاتزيد على ١% من ايرادات تلك الموازنة .

إن سياسة الانفاق العام الرخيص لابد أن تأخذ طريقها صوب توليد ضغوط طلب كلي قوية في سوق تتصف بتدني النشاط الإنتاجي و المشتق أو المتطفل على تدني معايير كفاءة الإنفاق العام (المتسمة بارتفاع الكلفة مقابل انخفاض العائد) والذي ينتهي بتوليد ريع محلي بالدينار العراقي يستسهل الطلب على العملة الاجنبية(الذي جرى توليده بطريقة عالية الانتاجية من حيث عدالة السعر و توازن العوائد وتناسب التكاليف بما في ذلك تسديد رسوم الإصدار على الدولار المصدر). ونظراً لانخفاض عوائد رسوم إصدار العملة العراقية seniorage لقاء انخفاض كلفة تحصيلها كوسائل دفع تقود الى طلب عالي على العملة الاجنبية التي جرى استبدالها بالدينار العراقي ، فإن انتاج الدينار كسلعة عامة تحتكر اصداره السلطة النقدية لابد أن يجري هو الآخر على قاعدة توازن كلفة / منفعة و بشكل ينسجم ومايسمى اليوم بهندسة التكاليف value engineering

والتي تنص عادةً على إعادة تصميم المنتج (والعمله هنا طبعاً) لإزالة أية تكاليف لاتسهم في رفع قيمة المنتج نفسه وتوليد أداء يقود الزبون لشراء المنتج بتفضيله على منتج مماثل . وعليه ولكون الميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي مازالت تتحمل خسائر موروثة ، وأن الاستقلال المالي والاداري للبنك المركزي قد شجع المالية العامة ربما على إهمال تقوية رأسمال البنك المركزي في إزالة تلك الخسائر ، فإن ملأ السلطة النقدية المسو الكافي في تعظيم بعض عوائد الميزانية العمومية عبر توليد فرص للعائد عبر إعادة هندسة تكاليف إنتاج العملة ووضعها مجدداً أمام قاعدة كلفة / منفعة وعلى نحو يُمكن مزاد العملة الاجنبية من ملاقة الدينار العراقي مع الدولار الامريكي المتحصل عليه بالكلفة أو السعر العادل والذي حصلت السلطات النقدية الامريكية على رسوم اصداره مسبقاً، ليكونا على خط شروع واحد عبر تعديل هندسة كلفة الدينار المتحصل عليه بطريقة ميسرة بسبب تدني كفاءة النفقات العامة عبر مفاصل الموازنة العامة المختلفة .

إن المفارقة التي تستحق الملاحظة ، هي أن البلاد تدفع رسماً مثالياً لقاء ابتهاها الدولار من السلطات النقدية غير المقيمة أو الخارجية في حين تبتاع السلطة النقدية العراقية الدينار وتستبدله برسم إصدار يكاد لا يذكر.

لذا نقترح فرض رسم إصدار تعويضي مناسب ينحصر على معاملات التحويل الخارجي من العملة الاجنبية المباعة عبر المزاد ، إذ سيولد هذا الرسم عائداً سنوياً يخصص مباشرة لدعم احتياطات رأس المال للبنك المركزي العراقي .

الاستنتاجات:

أ- إن تشخيص نظام الصرف بالعراق على أنه نظام معوم مدار managed float، يعكس بصورة جلية مستوى تدخل البنك المركزي العراقي في سوق الصرف ليمثل المستوى الأمثل في تنفيذ إجراءات السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي التي تقود إلى خفض التضخم ورفع القيمة الخارجية للدينار العراقي وبنسبة ارتفع فيها سعر صرف الدينار العراقي خلال مدة الدراسة بما يزيد على ١٤%. رافقه تطور إيجابي ملحوظ في صافي الاحتياطيات الأجنبية بدون حدوث تقلبات ضارة ومؤثرة. في وقت بات فيه التضخم في البلاد تحت السيطرة ولأول مرة منذ أكثر من عقدين من الزمن مما يعد نجاحا للسياسة النقدية العراقية في حسن اختيارها لأدواتها ووسائلها في تسيير تلك السياسة بصورة مثلى نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادي الذي يعد حاضنة النمو الاقتصادي الذي تنشده البلاد في رسم مستقبل ازدهارها ونمانها وتقدمها.

ب- على الرغم من أن الرسم المقترح يمثل انخفاضاً غير مباشر في سعر صرف الدينار العراقي عند إضافته إلى القيمة التعادلية par value لسعر المزاد فإن هذا الاجراء ينبغي أن لا يولد ركوباً مجانياً over riding للمالية العامة هذه المرة لشراء دينار رخيص مجدداً جراء مقايضة حصيلتها من العملة الأجنبية بالدينار العراقي لإسناد نفقاتها المحلية عبر الموازنة العامة وتحقيق إيراد رخيص بالدينار ثانية يعظم من قوى الصرف الإضافية في الاقتصاد وتوليد ضغوط تضخمية غير مرغوبة تتعارض وأهداف السياسة النقدية. ولكن مع التحوط لمشتريات المزاد من الدولار المعروض من قبل الزبائن الآخرين عند شرائهم الدينار بأعتماد وسيلة أكثر توازناً وتشجيعاً لتدفق العملة الأجنبية إلى المزاد من جانب زبائن السوق حصرياً.

ت- وبهذا، فإن تحصيل رسم الاصدار (السنوي ريج) سيتولد في هذه المرة بصورة واضحة عند بيع العملة الأجنبية إلى زبائن السوق و تحصيل الدينار العراقي عبر المزاد، أي إن هذا الرسم سيكون لاحقاً للتداول أي بعد اصدار العملة وهو أشبه ما بالضميمة surcharge من الرسم نفسه، لكون أن حصيلة الرسم الأساس، أي المتحصل عليه عندما بادلت المالية العامة العملة الأجنبية بالدينار، كان رسماً رمزياً ولا يمثل ركناً من اركان هندسة القيمة المنوه عنها آنفاً وقد جرى تحصيله عندما اشترت المالية العامة الدينار المصدر بدفع رسم إصدار قدره أقل من ٠.٠١ من قيمة الدولار المبتاع من البنك المركزي ابتداءً وإن اجمالي رسم الاصدار نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي لا تتعدى ٠.٦% في حين قد تبلغ في الولايات المتحدة نسبة ٦% من ذلك الناتج. إلا أن هنالك رسماً آخر للإصدار يطلق عليه عرفاً بالضريبة tax تدفعها المصارف على احتياطياتها الإلزامية أو القانونية لدى البنك المركزي دون تحصيل مقابل، ويأتي أيضاً بمثابة رسم أو ضريبة لاحقة للتداول. لذا فإن رسم الاصدار أو الضميمة المفروضة في نطاق معاملات مبيعات مزاد العملة الأجنبية تمثل رسماً مضافاً على الاصدار أو معدلاً له يأتي لاحقاً لتداول العملة الوطنية كما ذكرنا وحسب التفاصيل التي

تناولت مفهوم ونطاق بناء القيمة. أي على نحو يجعل من كلفة رسم تحصيل الدينار مماثلة لكلفة رسم تحصيل الدولار عبر هيكلية كلفة معاملات التحويل الخارجي وتميرها بمعامل تحصيل وهي الضميمة كجزء من ((سينيوريج)) الدولار ليتحول إلى مصلحة رسم للدينار يأخذ من الدولار نفسه في إطار توازن تكاليف رسوم الإصدار بين الدولار والدينار. منوهين بهذا الشأن أن السلطات النقدية الاحتياطية الأمريكية قد حملت المالية العامة العراقية كلفة رسم إصدار الدولار دون أن يقابله إعادة تحصيل لهذا الرسم عبر مبادلة الدينار بالدولار.

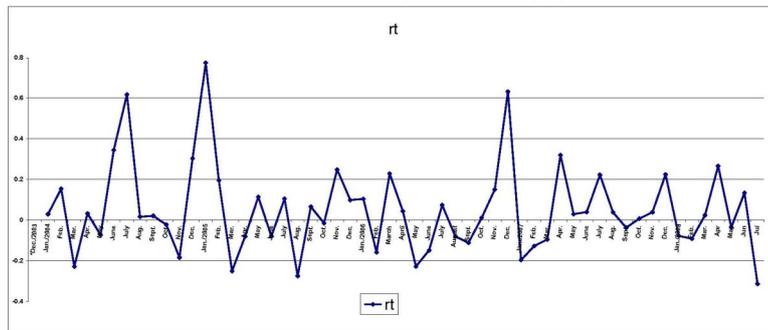
المراجع العلمية

- Genberg,H and A.K. Swoboda (2005) " Exchange Rate Regimes:Does What Countries say matter? IMF Staff Paper" Vol.52:pp129-41
- Ghatak and J.R. sanchez-Fung(2007)" Monetary Economics in Developing Countries" Ch.10.Polgrave Macmillan
- Levy-Yeyati,E and F. Sturzenegger (2005)"Classifying Exchange Rate Regimes:Deeds VS. Words " European Economic Review Vol.49pp:1603-35
- Reinhart, C and K.S. Rogoff(2004)"The Modern History of Exchange Rate Arrangements: Reinterpretation" Quarterly Journal of Economics Vol.119,pp:1-48

راجع كذلك

النشرة الإحصائية للبنك المركزي العراقي للسنوات ٢٠٠٣ و لغاية ٢٠٠٧ وكذلك المؤشرات المالية الرئيسية KFI الشهرية لعام ٢٠٠٨

الرسم البياني تأثير تدخل السياسة النقدية في سوق الصرف على معدلات حركة اسعار الصرف



(Average) متوسط rt = 0.050

جدول (١) بيان مستوى الترخيل الشهري من جانب السياسة النقدية في سوق الصرف الاجنبي في العراق

	Mo	Net foreign assets	DFI (USD)	معدل شهري	DFI (ID)	سعر الصرف/MO	RT	rt
*Dec/2003	6705	1600	8270159023	1690	13977	3.969	-7.323	
Jan/2004	7148	1887	8479384703	1487	12609	4.807	-7.210	0.028
Feb	7341	2701	8386418604	1413	11850	5.195	-6.475	0.153
Mar	7371	2353	9322184199	1419	13228	5.195	7.664	-0.229
Apr	7827	3000	9581160696	1440	13797	5.435	-7.498	0.032
May	8351	3892	10562749208	1461	15432	5.716	-7.899	-0.074
June	9042	4405	8961496498	1458	13066	6.202	-5.940	0.343
July	10493	6188	6362111379	1460	9289	7.187	-2.124	0.615
Aug.	10773	6259	6299792570	1460	9198	7.379	-2.013	0.015
Sept.	10843	7292	6857445131	1461	10019	7.422	-1.866	0.020
Oct.	10778	6761	6670020452	1460	9738	7.382	-2.039	-0.023
Nov.	11567	7502	8540862489	1460	12470	7.923	-3.403	-0.185
Dec.	12219	10742	8371184441	1460	12222	8.369	-1.014	0.302
Jan/2005	12905	12175	2862965096	1460	4180	8.839	5.476	0.775
Feb	14064	12966	1691619015	1460	2470	9.633	7.189	0.194
Mar	13900	11247	2930595233	1461	4282	9.514	4.768	-0.251
Apr	13240	11427	3798637743	1465	5565	9.038	4.001	-0.081
May.	13204	12934	3784904588	1469	5560	9.056	5.020	0.113
June	13837	12179	4020406215	1465	5890	9.445	4.293	-0.080
July	13154	13382	3812246024	1472	5612	8.936	5.279	0.104
Aug.	13021	12698	5777197726	1477	8533	8.816	2.820	-0.275
Sept.	13189	13475	5738334092	1476	8470	8.936	3.391	0.065
Oct.	13225	14447	6570426037	1471	9665	8.990	3.251	-0.016
Nov.	13464	16498	5714718498	1474	8423	9.258	5.478	0.248
Dec.	13795	17366	5398740578	1474	7958	9.359	6.383	0.098
Jan/2006	13890	17659	4591449828	1479	6791	9.391	7.348	0.103
Feb	14140	16396	5245600853	1477	7748	9.573	5.855	-0.159
Mar	14460	17950	4122116941	1477	6088	9.790	8.031	0.227
Apr	14633	18863	4308018991	1478	6367	9.901	8.454	0.043
May.	15107	17770	5838299340	1477	8623	10.228	6.193	-0.228
June	15452	17869	7429647559	1477	10974	10.462	4.669	-0.149
July	15888	19895	8043706301	1477	11881	10.757	5.426	0.072
Aug.	15908	20568	9371714865	1477	13842	10.770	4.554	-0.081
Sept.	15747	20285	10406619071	1475	15350	10.676	3.346	-0.112
Oct.	15876	21086	10883515873	1471	16010	10.793	3.451	0.010
Nov.	16471	22197	10209425263	1453	14834	11.336	5.067	0.150
Dec.	17521	25953	6454467695	1391	8978	12.596	12.203	0.630
Jan/2007	17718	23237	8098014340	1304	10560	13.587	9.722	-0.197
Feb	17154	21701	8891230408	1286	11434	13.339	7.984	-0.128
Mar	17643	21712	10299399132	1277	13152	13.816	6.703	-0.096
Apr	18466	25072	8631160408	1271	10970	14.529	11.095	0.318
May.	19450	24933	8248684804	1262	10410	15.412	11.508	0.028
June	20423	25793	8429668293	1256	10588	16.260	12.106	0.039
July	19982	28491	7106778845	1249	8876	15.998	15.704	0.221
Aug.	20115	28322	7349100944	1240	9113	16.222	16.298	0.037
Sept.	25916	29523	8222892050	1235	10155	20.985	15.682	-0.038
Oct.	26227	30731	9119172913	1232	11235	21.288	15.825	0.007
Nov.	27573	32814	10111283847	1227	12407	22.472	16.632	0.058
Dec.	28808	38217	9757391950	1217	11875	23.671	21.645	0.223
Jan/2008	29873	37968	11480489561	1214	13937	24.607	19.795	-0.078
Feb	32544	38819	14558752099	1210	17616	26.896	17.523	-0.092
Mar	33401	41151	15925090518	1208	19238	27.650	18.140	0.023
Apr	31606	46032	12804279199	1203	15404	26.273	25.460	0.265
May.	33091	46407	14174904765	1200	17010	27.576	24.498	-0.037
June	36517	51426	14800323645	1197	17716	30.507	28.162	0.133
July		47608	21315070046	1193	25429	-	18.591	-0.314
								0.050

في الجدول (٢) حساب جانب من العلاقة بين حركة التدخل في سوق الصرف و مستوى التغير الاحتياطي الأجنبية .

*Dec/2003		
Jan/2004	0.028	0.113
Feb	0.153	0.736
Mar	-0.229	-1.189
Apr	0.032	0.166
May.	-0.074	-0.401
June	0.343	1.959
July	0.615	3.816
Aug.	0.015	0.111
Sept.	0.020	0.146
Oct.	-0.023	-0.173
Nov.	-0.185	-1.363
Dec.	0.302	2.389
Jan/2005	0.775	6.490
Feb	0.194	1.713
Mar	-0.251	-2.422
Apr	-0.081	-0.766
May.	0.113	1.018
June	-0.080	-0.727
July	0.104	0.986
Aug.	-0.275	-2.459
Sept.	0.065	0.571
Oct.	-0.016	-0.140
Nov.	0.248	2.227
Dec.	0.098	0.905
Jan/2006	0.103	0.966
Feb	-0.159	-1.493
Mar	0.227	2.176
Apr	0.043	0.424
May.	-0.228	-2.262
June	-0.149	-1.524
July	0.072	0.758
Aug.	-0.081	-0.872
Sept.	-0.112	-1.208
Oct.	0.010	0.105
Nov.	0.150	1.616
Dec.	0.630	7.136
Jan/2007	-0.197	-2.482
Feb	-0.128	-1.738
Mar	-0.096	-1.281
Apr	0.318	4.392
May.	0.028	0.413
June	0.039	0.598
July	0.221	3.598
Aug.	0.037	0.593
Sept.	-0.038	-0.615
Oct.	0.007	0.142
Nov.	0.038	0.807
Dec.	0.223	5.013
Jan/2008	-0.078	-1.851
Feb	-0.092	-2.272
Mar	0.023	0.617
Apr	0.265	7.320
May.	-0.037	-0.962
June	0.133	3.665
July	-0.314	-9.571