



الجامعة المستنصرية
كلية الإدارة والإقتصاد
المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية

قضية ورأي

2015 م

العدد السابع والأربعون

السنة الثالثة عشرة

الركود الاقتصادي في العراق : رؤية تشخيصية

د. مظهر محمد صالح*

1. مدخل □

ثمة مظاهر ثلاثة تؤثر حالة الركود او الانكماش الاقتصادي الراهن في العراق. فمعدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي مازالت تقدر بأقل من 1% وأن البطالة الإجمالية هي بنحو 28% من إجمالي قوة العمل لاسيما بين صفوف الشباب ، أما التضخم فهو الأكثر غرابة ، إذ ظل التضخم السنوي الأساس دون نسبة 2% على الرغم من تقلب سعر الصرف الذي زاد هبوطه على 12% مقارنة بالمعدل الرسمي المستقر والثابت لسعر الصرف ذلك لأسباب تقيدية فرضتها المادة 50 من قانون الموازنة الاتحادية للعام 2015 والتي ألزمت البنك المركزي العراقي بتقييد مبيعاته من العملة الأجنبية وبسقف محدد لايزيد على 75 مليون دولار في كل يوم عمل. وقد أزيل اثر المادة 50 آنفاً بقرار المحكمة الاتحادية الذي صدر مؤخراً من العام الحالي الأمر الذي أدى إلى ارتفاع سعر صرف الدينار العراقي وتحسنه ليصبح على مقربة من سعره الرسمي وبفارق لايتعدى 5% في سوق الصرف ولاسيما خلال الأسبوع الاخير من شهر تموز 2015. وازاء التلازم الواسع بين مظاهر الركود ومتغيراته الثلاث (ارتفاع البطالة وانخفاض النمو وانكماش الاسعار) فإن الاقتصاد العراقي صار محاطاً بظاهرة نقدية شديدة الغرابة وهي أقرب الى ظاهرة فخ السيولة Liquidity trap الذي يؤشره سلوك الطلب النقدي الشديد على الدينار والدولار معا ، مما ولد علاقة إرتباط بين سعر الصرف والمستوى العام للأسعار من خلال سعر الفائدة الحقيقي الموجب وهي علاقة تتعكس مع ما كان عليه الحال في أزمنة التسعينيات التضخمية. فالعلاقة بين سعر الصرف والمستوى العام للأسعار هي شديدة الغرابة وتكاد تكون اليوم تحوطية Hedge في تطور سلوك سوق النقد نفسها إزاء الانتقال من فخ سيولة بالدينار إلى فخ سيولة بالدولار.

* خبير اقتصادي

إن الرجوع إلى الأزمة الاقتصادية التي شهدتها البلاد في تسعينيات القرن الماضي وأبان تدهور الحساب الجاري النفطي يوم كانت الموازنة تتغذى برافعة مالية بديلة قوامها الإصدار النقدي التلقائي (عبر توسيع الدين العام الداخلي الممول بحوالات الخزينة مقابل الإصدار النقدي ومن ثم ارتفاع معدلات الطلب الكلي) فإن توافر السيولة المحلية بأفراط وقت ذلك قد عزز حالة الهروب من النقد صوب السلع خوفاً من تحمل فائدة حقيقية سالبة وهو ما يمكن تسميته بالتزامم الداخلي **Crowding in**. وبهذا فإن القوى الهيكلية المولدة للتوقعات التضخمية (ولاسيما قوى فائض العمليات - واقصد الربحية والريعية) تمتلك سلوكاً مؤثراً في تحريك تلك العربة أو الوسطة النقدية المتمثلة بقدرة المالية العامة على تمويل الموازنة بالتضخم أو عن طريق الإصدار النقدي الفائق لمواجهة أو تعويض الآثار التضخمية الناجمة عن تدهور سعر صرف الدينار العراقي كقيمة خارجية للنقود وانتقالها المباشر إلى الأسعار النسبية من السلع الأساسية وغيرها كافة ولاسيما الغذائية التي كانت تشكل 62% من نفقات ميزانية الأسرة. وبهذا فإن التوقعات التضخمية التي يولدها سوق الصرف تتحول إلى قوى تضخمية فعلية يؤشرها ارتفاع المستوى العام للأسعار بمجرد نمو معدلات السيولة العامة المحلية من خلال الاقتراض الحكومي الرخيص (أي سياسة النقد الرخيص)

فإذا كانت ظروف التضخم الجامح في تسعينيات القرن الماضي على أقل تقدير هي نتاج قوى هيكلية تمتلك إدارة سعر الصرف كدالة مولدة للتوقعات التضخمية بتفاعل سوق الصرف وهيمنة العملة الأجنبية على حث النمو في مناسيب السيولة وعد التمويل بالعجز عن طريق الإصدار النقدي بمثابة عربة أو واسطة تضخمية تقود إلى انخفاض القيمة الداخلية للنقود ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار (أي حالة الهروب من النقد إلى السلع) فإن حالة الكساد الراهنة التي يعيش فيها الاقتصاد العراقي وإزمة السيولة النقدية والميل نحو فخ السيولة كسلوك للطلب النقدي (فضلاً عن الاستقلالية العالية للبنك المركزي العراقي) قد جعلت جميعها من إشارة سعر الفائدة الحقيقية الموجبة النقيض لإشارة المستوى العام للأسعار في إيجاد العلاقة الترابطية وآثارها الارتجاعية بين التوقعات التضخمية وبين سعر صرف الدينار العراقي.

لذا لا يمكن التخلص من فخ السيولة الراهن بدون ثمن. وأن الثمن هو ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية باستمرار حتى وإن كانت الفائدة هي الكلفة الفرصية في الانتقال إلى فخ سيولة آخر بالعملة الأجنبية (إن ما يحصل اليوم هو هروب نسبي من تملك السلع والسلع الأجنبية قليلة التفوق

والمردود إلى الاحتفاظ بالنقد كسلعة ذات مردود عالٍ يحمل أثراً للثروة ومنتسب من سعر فائدة حقيقي موجب مرتفع) فارتفاع قيمة الدولار هو ثمن تعويضي للتخلي عن عائد مرتفع من الفائدة الحقيقية المتوقعة إزاء ارتفاع درجة فسخ السيولة بالدينار (بعد غياب التوقعات التضخمية التي حلت محلها توقعات الفائدة الحقيقية الموجبة المرتفعة)

كما أمست القوى الهيكلية المولدة للتوقعات التضخمية سابقا ، أي ان القوى الهيكلية ومعظمها قوى فائض العمليات التي تقدر اليوم نسبتها 83% من قوى الدخل الاجمالي ، أضحت لا تمتلك دالة مؤثرة ومولدة للتوقعات التضخمية طالما إن عربة السيولة شبه غائبة، ولكنها تمتلك في الظرف الانكماشى الراهن (دالة مولدة لتوقعات ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي الموجب) . وان جزءاً من الحركة الارتجاعية في تدني سعر الصرف للدينار ، تأتي لامحالة من كلفة تحصيل السيولة بالدينار لشراء العملة الاجنبية . وطالما ان هذه الحركة الارتجاعية مستمرة في صورة سعر فائدة (والتي تمثل كلفة تمويل شراء النقد الأجنبي بالدينار العراقي) فان الانكماش في المستوى العام سيستمر ربما إلى أمد اطول . كما أن ظاهرة تقلب سعر الصرف الفعلي سيظل قلقلًا ويخضع لفسخ السيولة المحلية وارتفاع سعر الفائدة الحقيقي وهي الحالة التي تمت تسميتها مجازاً بالمزاحمة الفائقة في ظل انكماش الاسعار Super crowding out .

2- انكماش السيولة العامة واستقطابها : مع هبوط الإيرادات النفطية من متوسط شهري

زاد على 8 مليار دولار في مطلع العام 2014 الى متوسط شهري لم يتعد 4 مليار دولار ، الأمر الذي أعاد هيكلية المصروفات الحكومية بما يؤمن الموازنة الجارية في الأساس إزاء توقف المشاريع الاستثمارية جراء عدم إقرار موازنة العام 2014 في حين أن الموازنة الاستثمارية للعام 2015 قد ارتهنت مشاريعها باتفاقيات الدفع الاجل ولاسيما الجديدة منها وهي عملية مازالت قيد الإنجاز، ناهيك عن توقف غالبية المشاريع المستمرة وتعثر مستحقات المقاولين والمتعاقدين. وأزاء هذه الضائقة المالية قدم البنك المركزي العراقي برنامجاً تحفيزياً بنحو 17 تريليون دينار الذي أسهم من خلال عمليات السوق المفتوحة من فض جانب مهم من اختناقات السيولة المصرفية ويمكن الموازنة على الاقتراض بحوالات الخزينة والقروض الأخرى عبر السوق. إذ بلغ إجمالي الدين العام الداخلي بنحو 25 تريليون دينار.

وبالرغم من ذلك ، فإن ظاهرة فسخ السيولة مازالت عالية إذ انخفضت مؤشرات الانفاق الاستهلاكي الخاص أو الأهلي عن معدلاتها العالية البالغة 14 % من الناتج المحلي الاجمالي إلى حوالي 4 %

من ذلك الناتج. مما يعني أن الافراد يترقبون وضع مدخولاتهم النقدية بالامتناع عن الصرف والتمسك بدالة طلب نقدي عالية انتقلت إلى مستوى مرتفع آخر متأثرة بارتفاع الفائدة الأسمية التي ولدها (عامل التضخم الخارجي وانخفاض التوقعات اللاتضخمية) وان النظر هنا إلى الأرصدة النقدية للأفراد (فخ السيولة) كأنها تراكم لفائض مستهلك غير منفق ويتم التحوط به لمواجهة حالة اللايقين إزاء الدخل المستقبلي وتعاضم الأرصدة النقدية للأفراد من خلال الفائدة الحقيقية الافتراضية المتوقعة ، ويمكنني أن أطلق على هذه الظاهرة مجازاً (بمقلوب كلفة الرفاهية جراء التضخم والتي تناولها استاذ الاقتصاد مارتن بيلي في بحثه الشهير في العام 1956) كما عظمت حالة التضخم التي خضعت اليها الموازنة العامة منذ أكثر من عام من توقعات فخ السيولة في الاقتصاد آخذين بالاعتبار أن النفقات العامة هي ملازمة للناتج المحلي الإجمالي و لم تقل هي الأخرى عن 55 % من ذلك الناتج. أما الجهاز المصرفي العراقي فهو الآخر قد خضع لسلوك حاد ومرتفع في الطلب النقدي ومن ثم الدخول في فخ سيولة مختلف. فالإقتراض الحكومي العالي الذي أمتص معظم تدفقات البرنامج التحفيزي للبنك المركزي المشار إليه آنفاً وهيمن على جل السيولة المصرفية المتاحة ، قد حول المصارف الحكومية إلى مستثمر كبير في الأوراق الحكومية مقابل ميل ضعيف في منح الائتمان حتى لقاء فائدة عالية أو مرتفعة تناسب والفائدة الحقيقية التي تخضع لحالة اللاتضخم. وبهذا فقد غدت كلفة الائتمان مرتفعة بسبب ارتفاع الفائدة جراء (التزام الخارجي) في حين انكسرت المصارف الأهلية على سيولتها وبنحو فائق وهي سيولة معدة للتحويل الخارجي. وان إشارة الفائدة وكلفة الحصول على العملة الاجنبية صار يقتضي نقل كلفة الفائدة المصرفية إلى العملة الاجنبية كئمن للتخلي عن فخ السيولة بالدينار العراقي ونقله إلى فخ سيولة آخر ولكنه بالعملة الاجنبية ، في حين أضافت المصارف الامانات الضريبية البالغة 8 % والتي توقفت حالياً والتي عدتها في حينها بمثابة ضريبة تحويل خارجي على غرار ضريبة توبن (Tobin Tax). وهو إجراء تحوطي بالأساس في سلوك المضاربين من موزعي المخاطر. في ضوء ماتقدم ، فإن ثلاثة أفخاخ سيولة Liquidity traps يخضع اليها الاقتصاد الكلي وهو يتعامل بدالة طلب نقدي شديدة التأثير بتوقعات الفائدة الحقيقية الموجبة وهي فخ سيولة الأفراد وفخ سيولة المصارف الحكومية كقوة تتمتع بالسيولة السيادية واخيراً فخ سيولة المصارف الأهلية التي تتمتع بالسيولة العائلية للقوى المالكة.

3-آلية الانتقال السعري والتوقعات:

تظهر حالة التعايش مع طورين مختلفين من الأطوار الاقتصادية (وأعني الركود الاقتصادي الراهن الذي هو نقيض التضخم الجامح في العقد التسعيني السابق) ثلاث ظواهر عكسها اقتصاد العقد التسعيني التضخمي عن الوضع الانكماشى الراهن : أولهما يتمثل بتوافر عربة أو واسطة من السيولة المحلية عملت على نقل توقعات هبوط العائد على النقود بصورة معدلات فائدة حقيقية سالبة بسبب التضخم والتوقعات التضخمية التي كان يولدها الطلب الفعال الناجم عن الإصدار النقدي. وثانيهما فإن غياب الإصدار النقدي المرافق لأزمة السيولة أو تقلصها حالياً ، أخذ يولد توقعات فائدة حقيقية موجبة تعظم من فخ السيولة المحلية. وثالثهما ، فإن التخلي عن فخ السيولة المحلية صوب العملة الأجنبية يتطلب تعويضا مستقبليا يتمثل بنقل الفائدة الحقيقية الموجبة إلى سعر الصرف في هذه المرة أي تخفيض الدينار تحت تأثير تعويض الفائدة (وكانما نفترض بفائدة لكي نشترى الدولار) وهنا تتحق حالة مزاحمة خارجية على العملة الأجنبية يمكن تسميتها بالمزاحمة الخارجية الفائقة (Super crowding out). فإن طور انفلات السيولة النقدية وتوليدها المرن عبر سياسة النقد الرخيص والتمويل بالتضخم في تسعينيات القرن الماضي قد أوجد رابطة قوية بين التوقعات التضخمية وأداتها السيولة المتولدة عبر الإنفاق العام من جهة وإرتفاع المستوى العام للأسعار من جهة أخرى وبأثار ارتجاعية تداخلت فيها الأسباب بالنتائج. إذ ظلت إشارة الفائدة الحقيقية السالبة ترسل توقعاتها التضخمية من خلال المستوى العام للأسعار وتحت تأثير الاداة الناقلة أو العربة الناقلة وهي قوة الإصدار النقدي وتطور نمو عرض النقد والتمويل بالعجزاء دوال للطلب النقدي المتجهة نحو التخلي عن السيولة وتعظيم سرعة دوران النقود والمضاربة بسعر الصرف الذي أدى الى هبوط الدولار بمقدار ارتفاع التوقعات التضخمية أو معدلات الفائدة الحقيقية السالبة . وبعبارة أخرى فإن تعاضم الإنفاق أو الطلب الكلي للأفراد مع تعاضم التمويل بالإصدار النقدي أو التمويل بالتضخم في الموازنة العامة ، برزت ظاهرة تزامم داخلي **Crowding in** متمثلة بالتخلي عن النقد لمصلحة السلع وحيازتها .وهي حالة أضحت تناسب سلوكا نقديا يكون الطلب النقدي فيها عكسيا مع التوقعات التضخمية بسبب الدور الذي تؤديه إشارة (الفائدة الحقيقية السالبة) في كازينو المضاربات على تدهور إشارة سعر الصرف

المستمرة وهو سلوك وتصرف يعد شكلا من أشكال المضاربة ويمكن ان نطلق عليه بالتزامن الداخلي الفائق (Super crowding in)

أما حالة الانكماش الراهنة فقد أوجدت علاقة اقتصادية مختلفة تماما عن مرحلة انفلات السيولة والتمويل بالتضخم ، إذا يؤدي سلوك الطلب النقدي (التمثل بارتفاع فسخ السيولة) والمقترن بعلاقة موجبة مع سعر الفائدة الحقيقي إلى نقل منافع تلك الاشارة بصورة فائدة حقيقية متوقعة ومن خلال السيولة المتاحة من مجال سعر الصرف إلى سلوك النقد أي فسخ السيولة بالعملة الاجنبية. آخذين بالاعتبار أن الفائدة قد أمست جزءاً لايتجزء من تركيب سعر الصرف. وإنها عنصر متسبب بإنخفاض سعر الصرف للدينار العراقي نفسه ، فالانتقال من العملة المحلية إلى العملة الأجنبية (ضمن الحركات الارتجاعية اللاحقة) يعني التضحية بفسخ السيولة المحلية ، وإن ثمن التضحية هو نقل إشارة سعر الفائدة الحقيقية الموجبة إلى سعر الصرف وبإتجاه معاكس أي من فسخ السيولة المحلية بالدينار إلى فسخ السيولة بالعملة الاجنبية سيكون بفارق يتمثل بنسبة خصم تحوطية قيمتها تساوي معدل الفائدة الحقيقية الموجب نفسه (أي ثمن التخلي عن فسخ السيولة المحلية لمصلحة فسخ السيولة الأجنبية. وان ثمن الفائدة الحقيقية الموجبة عن فسخ السيولة المحلية هو ثمن التخلي عن فسخ السيولة المحلية. أنه تزامم خارجي فائق كما ذكرنا آنفاً في ظروف انكماش اقتصاد شديد الربعية ، إذ تبدلت فيه الإشارات السعرية (من فائدة حقيقية متوقعة سالبة أبان الإفراط النقدي إلى فائدة حقيقية متوقعة موجبة في زمن الانكماش النقدي) محققة العلاقة السببية بين سعر الصرف وتوقعات المستوى العام للأسعار. بعبارة أخرى ، فمثلا حلت توقعات الفائدة الحقيقية الموجبة محل التوقعات التضخمية (أي الفائدة الحقيقية السالبة أبان مرحلة الإفراط النقدي) فإن اختفاء عربة السيولة أو النقد الرخيص (السنوي ريج) وأزدهار فسخ السيولة وشيوع الانكماش في هذه المرة مع بقاء البنك المركزي مستقلاً عن الحكومة والتمسك بكونه ليس هو الرافعة المالية في تمويل الموازنة بالنقد الرخيص أو البديل في تمويل الدين العام الداخلي دون المرور بالسوق النقدية ، أكدها ثبات نمو النقود و بطيء تكاثرها (نسبة الى ناتج محلي) وهي صورة أخرى مختلفة في سلوك المدرسة النقودية في الاقتصاد عند وصف ميكانيكية الانكماش كمقلوب للتضخم .

3.3 الاستنتاجات

ثمة استنتاجات أساسية أفرزها ميدان العمل الاقتصادي عند تشخيصه مرحلتين مختلفتين من مراحل التضخم والانكماش التي مر بها التاريخ الاقتصادي القريب للعراق. فقد أظهرت المرحلة التضخمية الأولى أبان الحصار (الاقتصادي) على العراق في تسعينيات القرن الماضي والسنوات القليلة اللاحقة ، إن إشارات الفائدة الحقيقية السالبة (المتوقعة) التي كانت ترسلها السوق النقدية وخصوصا سوق الصرف تتحول حالاً ومن خلال عربة الإصدار النقدي (المستمر) إلى توقعات تضخمية حادة (بشهادتها المستوى العام للأسعار) بعد أن تتخللها تغيرات حادة في الأسعار النسبية. كما تتحقق آثار ارتجاعية فورية نتجة من (ارتفاع) في الفائدة السالبة الفعلية إلى حالة (انخفاض) فعلي في سعر صرف الدينار العراقي ، أي أن سعر الصرف يتقلب في إنخفاضه أو في ارتفاعه عكسيا مع التقلبات الفعلية في مستوى الفائدة وهو شكل من اشكال المضاربة السعرية الناجمة عن توقع انخفاض سعر الصرف تصاعديا.

وهكذا شهدت البلاد فترات تضخمية حادة بلغت بالمتوسط مرتبتين عشريتين على مدار أكثر من عقد من الزمن وبواقع 50 % سنوياً. أما مرحلة الكساد الراهن، وفي ظل ظاهرة تعاضم فح السيولة ، فإن دور العربة الناقلة قد اختلف كثيرا وتحولت البلاد من التضخم إلى الانكماش. فسوق النقد ترسل اليوم بإشارات لسعر فائدة حقيقي موجب (متوقع) الذي يتحول الى توقعات انكماشية في الأسعار (ولاسيما على صعيد المستوى العام للأسعار) فكلما يتزايد فح السيولة ترتفع كلفة التمويل بالدينار العراقي ، وهي حالة تقاوم حدوث ارتفاعات سعرية بسبب شحة السيولة النقدية نفسها ولكن تجد دلالتها في ارتفاع الفائدة الحقيقية الموجبة. وإن الأثر الارتجاعي (الفعلي) لإشارة الفائدة الحقيقية الموجبة ستتحوّل إلى سوق الصرف ، إذ يُخصم سعر صرف الدينار بالنسبة التي ترتفع فيها الفائدة جراء التخلي عن فح السيولة المحلية ونقله إلى فح السيولة بالعملة الأجنبية وهو في هذه الحالة شكل من أشكال التحوط Hedge ، ولكن من دون ان يشهد المستوى العام للأسعار أي تقلب يذكر باتجاه الارتفاع. فكلّفة إنخفاض سعر صرف الدينار في المرحلة الانكماشية هي ثمن التخلي عن السيولة بالدينار والحصول على سيولة بالعملة الاجنبية محملة بفائدة سيولة بالدينار. أي أن سعر الصرف سيحمل تكاليف فرصة لعائد عالي محتمل أو متوقع يمثله سعر فائدة حقيقي موجب انتقل أثره من الدينار إلى

الدولار كفخ سيولة آخر بالعملة الاجنبية يضاف إلى قيمة الدولار المتحصل وهذا ماتمت تسميته بالنزاح الخارجي الفائق الذي يساوي اليوم سعر فائدة السياسة النقدية البالغة 6% مطروح منه التضخم الأساس البالغ 1.6% والذي يعادل اليوم تماماً فروقات سعر الصرف بين السوق المركزية والسوق الموازية.

ختاماً ، إذا كان سعر الصرف في أوقات التضخم الجامح هو من يبعث بإشارة التوقعات التضخمية (بشكل فائدة حقيقية سالبة) من خلال عربة الكتلة النقدية وتزايد الإصدار النقدي وتمويل الموازنة بالعجز ومن ثم تدهور سعر الصرف ، فإن سعر الصرف في أزمة الانكماش الاقتصادي والتمسك بفخ السيولة ، سيرسل اشارات سعرية مختلفة عن المرحلة السابقة وهي إشارة (أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة المتوقعة) وهو الأمر الذي يعظم من فخ السيولة المحلية ويقوي الطلب على الأرصدة النقدية لتحقيق مايسمى مجازاً بفائض المستهلك المحتمل او المتوقع (حسب نظرية مارتن بيلي) وهو سلوك فردي يأتي لتعظيم شيء من الازدهار جراء التمتع بالسيولة المتوقع ارتفاع قوتها الشرائية وقيمة العائد عليها. أي أن واقع الحال الانكماشى يؤشر بلوغ حالة هي (مقلوب) نظرية مارتن بيلي (القائمة على احتساب كلفة الرفاهية الناجمة عن التضخم) والمقلوب هنا من وجهة نظرنا يمكن تسميته في هذه الحالة (بمكاسب الرفاهية الناجمة عن الانكماش) كسلوك مختلف في الطلب النقدي للأفراد (وهو عكس كلفة الرفاهية الناجمة عن التضخم في الادبيات الاقتصادية السائدة).(*)

(*) ثمة رسالة ماجستير متميزة ومهمة لانسى نجلاء شمعون جليبي/ تناولت للمرة الاولى كلفة التضخم على الرفاهية في العراق - الجامعة المستنصرية / 2015