

فاعلية السياسة النقدية في ظل تحرير أسعار الفائدة في العراق للمدة 1990_2008

أ.د. ثريا الخزرجي*

الباحث سلام هامل الجوراني**

Abstract

The importance of the role played by the interest rates in the national economy stems from the nature of using it as one tool of the used tools by the critical policy in achieving the objects that is targeting them, the change in the interest rates generating discrepancy reactions for the public including those (saving and investors) , also influence in distributing the available funds for investment for the most income projects through effecting in extent of utility of the same project.

Using the interest rates by the monetary policy stems from using them as a tool or an mediator or final object and due to nature of the system under which this monetary policy functioning.

The interest rates which was assigned administratively in Iraq before 2003 till the prime 2004 , now it has become buoyant and free and assigned within the context of the market powers, the monetary authority at that time used the interest rates as direct monetary tool restricted to cash and monetary imbalance in economy, the interest rates has characterized by prevalent stagnation and not talcing in to consideration the continuous increase in general level in prices that made the banking system infertile in attracting the local saving because of the existence of negative genuine interest rates , and after giving the central bank its independence in running its monetary tools to achieve its objectives according to its new law and after releasing the freedom of assigning interest rates for the market powers, the interest rates has become used as one of mediator tools or the functionary of monetary policy and path of monetary policy in implementing and achieving the final object began to pass-through the interest rates as mediator aim , this procedure has succeeded in implementation and achieving the monetary policy objectives such as limitation of inflation and to confront its increasing rates and to cause its decrease , also reaching to relative stability state in general level of prices , in addition to improvement of local currency value, the process of releasing the

* كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بغداد

** وزارة التخطيط

interest rates also led to generate positive genuine interest rates through going in line with increasing of general level of prices that enhance the increase in saving and attracting the funds from the commercial banks that leads to activate the banking system function which serve the Iraqi economy.

المقدمة :-

بعد الأحداث والتحولات السياسية والاقتصادية بعد عام 2003 أعتمد العراق برنامجاً للتثبيت الاقتصادي يدعمه صندوق النقد الدولي إذ فرض هذا الإصلاح الاقتصادي واقعاً جديداً على الاقتصاد العراقي وذلك بالتوجه نحو اقتصاد السوق ، وقد نالت أسعار الفائدة نصيبها من هذه العملية حيث تم ومنذ صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لعام 2004 تحرير أسعار الفائدة وإزالة أي شكل من أشكال الكبح المالي والمتمثل بخطط الائتمان السابقة التي كان يفرضها البنك المركزي على حرية تخصيص الموارد الائتمانية بين القطاعات الاقتصادية المختلفة إذ كان تشريع القانون الجديد باتجاه اعتماد البنك المركزي العراقي على الوسائل غير المباشرة والاعتماد على إشارات السوق في تخصيص الموارد النقدية والإئتمانات وإعادة توجيهها صوب التأثير في النشاط الاقتصادي . وعليه فقد اعتمدت السياسة النقدية على أسعار الفائدة وذلك باستخدامها كأداة وسيطة في تحقيق أهداف السياسة والمتمثلة باستقرار السوق النقدي والمالي .

مشكلة البحث : إن تحديد أسعار الفائدة إدارياً سيؤدي الى اضعاف في دور وتأثير الفائدة في السياسة التعاقدية

فرضية البحث : تنطلق من فرضية مفادها ان هنالك تأثير متبادل بين أسعار الفائدة والسياسة النقدية لغرض الوصول إذا تمثل أسعار الفائدة هدف وسيط للسلطات النقدية للوصول الى الهدف النهائي والمتمثل في الاستقرار في المستوى العام للأسعار والاستقرار في الاسواق النقدية والمالية .

هدف البحث : يهدف إلى الإجابة عن التساؤلات التالية :

- 1- هل إن تحديد أسعار الفائدة إدارياً في العراق ما قبل عام 2003 قد أدى دوراً فاعلياً في استقرار المستوى العام للأسعار والحد من التضخم ؟
- 2- هل نجحت السلطات النقدية في توظيف أسعار الفائدة كمثبت اسمي للوصول الى تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار خصوصاً بعد حصول البنك المركزي العراقي على استقلالية بموجب قانون 56 لسنة 2004 .

البعد الزمني والمكاني : المادة البعد الزمني من عام 1990 – 2003 في ظل اسعار فائدة محددة إدارياً .

المدة من 2003 – 2008 في ظل تحرير أسعار الفائدة .
البعد المكاني : العراق :

هيكل البحث : يتضمن البحث على المحاور التالية :

المحور الأول : الإطار النظري لأسعار الفائدة

المحور الثاني : الإطار المفاهيم للسياسة النقدية .

المحور الثالث : ملامح السياسة النقدية في العراق ما قبل عام 2003

المحور الرابع : اتجاهات السياسة النقدية في ظل الإصلاح الاقتصادي بعد عام 2003
والاستنتاجات _ التوصيات
ومن الله التوفيق

المحور الأول

الإطار النظري لسعر الفائدة

المبحث الأول : مفهوم سعر الفائدة في إطار النظريات الاقتصادية

أولاً :- مفهوم سعر الفائدة :

من خلال الاطلاع على الكتب المختصة في دراسة تأريخ الفكر الاقتصادي يلاحظ بأن كل مدرسة اقتصادية نظرت إلى مفهوم الفائدة من وجهة نظر مختلفة عن المدارس الأخرى وقد تكون وجهة النظر هذه مكملية لما تراه مدارس أخرى ، وهذا بحكم المنطلقات و الأفكار التي تسود في كل مدرسة من هذه المدارس ، فيرى الكلاسيك بأن الفائدة هي ثمن للائحة أو بتعبير آخر هي مكافأة للانتظار أو الادخار و الامتناع عن الاستهلاك الحاضر . ومع تطور أشكال ووظائف النقود وتزايد أهميتها في النشاط الاقتصادي تطور معها مفهوم سعر الفائدة حيث اعتبر (John Maynard Keynes) سعر الفائدة ثمناً للتخلي عن السيولة

ومقياساً لمدى رغبة الأفراد الذين يحتفظون بالنقد في التخلي عن هذه السيولة وسعراً يساوي ما بين الرغبة في الاحتفاظ بالثروة بشكل نقدي ومقدار النقد المتوفر في فترة زمنية معينة (1).

ويعرف سعر الفائدة أيضاً بأنه ثمن التمويل بالدين (الاقتراض) ، وهو الثمن الذي يدفعه المقترض للحصول على مبلغ من الأموال المخصصة للإقراض ، التي تتسم بالندرة لفترة زمنية متفق عليها ، وبحسب بقسمة قيمة الفائدة المتفق عليها لمدة عام عادة (1).

أما هيكل أسعار الفوائد (structure) فهو الفرق بين سعر الفائدة الذي يدفع على نفس النوع من الأصول ذات الاستحقاقات المتفاوتة (2).

من خلال ما تقدم يتضح بأن سعر الفائدة هو ثمن يدفع كثمن أي سلعة ، وينظر إليه من وجهة نظر المقترض على أنه كلفة يتحملها لقاء حصوله على قوة شرائية وينظر إليها المقرض على أنها عائد نتيجة استغائه الموقت عن هذه القوة الشرائية .

ثانياً : تطور مفهوم سعر الفائدة في إطار النظريات الاقتصادية :

1 - النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة :-

تعرف بنظرية التفضيل الزمني (Time preference theory) وتعرف أيضاً بنظرية الادخار والاستثمار (Saving – Investment theory of interest rate) (3).

إذ يتحدد سعر الفائدة كسائر الأسعار النسبية الأخرى ، يتحدد بالعرض والطلب على الادخار تماماً كما يتحدد سعر أية سلعة أخرى في السوق بعرضها والطلب عليها ، وإن افترضهم هذا قائم دون اعتبار لحجم الدخل الذي افترضوه ثابتاً في مستوى الاستخدام الكامل وبسبب هذا الافتراض وعن طريق التغير في سعر الفائدة يقتضي أن يتحول هذا الادخار إلى الاستثمار تحولاً تلقائياً ما دام حجم الدخل ثابت (4) ، وعليه ووفقاً للنظرية الكلاسيكية فإن سعر الفائدة إنما هو الثمن الذي يحقق التوازن بين طلب الموارد للاستثمار والذي يكون محكوماً بمستوى الإنتاجية الحدية لرأس المال في المعنى الحقيقي ، وبين الاستعداد للامتناع عن الاستهلاك الحاضر أو الضرر الحدي (marginal disutility) للانتظار (دالة الادخار) (5).

2- نظرية الأرصدة المعدة للاقتراض :-

يعتبر الاقتصادي السويدي (Kunt Wicksell) واضع هذه النظرية الخاصة بتحديد سعر الفائدة والتي تعرف أيضاً بنظرية سعر الفائدة الكلاسيكية الحديثة (New- Classical theory of interest rate) ، ووفقاً لهذه النظرية فإن سعر الفائدة هو السعر الذي يحقق التعادل بين الطلب (طلب الأرصدة المعدة للإقراض) والعرض (عرض الأرصدة المعدة للإقراض) ، وتعبير الأرصدة المعدة للإقراض (Lonable funds) يعني مجموع النقود المعروضة والمطلوبة في أي وقت في سوق النقود ، وعرض الائتمان أو الأرصدة المعدة للإقراض إنما تتأثر بمقدار النقود الجديدة المضافة إلى عرض النقود وبمدخرات الأفراد خلال تلك الفترة (6).

3- نظرية كينز - نظرية التفضيل النقدي :

وتعرف أيضاً بنظرية تفضيل السيولة النقدية (Liquidity preference theory) وتعتبر هذه النظرية كجزء متكامل من نظرية كينز العامة للطلب الكلي الفعال ، فهي تبين طبيعة الطلب على الأصول السائلة وعلاقتها بسعر الفائدة ، وينظر كينز إلى الفائدة كظاهرة نقدية صرفة ، وبذلك فقد أعطى النقود دوراً

(1) انظر في ذلك

- سامي خليل ، النظريات والسياسات النقدية ، الكتاب الثاني ، ط 1 ، شركة الكاظمة للنشر والترجمة ، الكويت ، 1982 ، ص 528 .
- عبد المنعم السيد علي ، مدخل في علم الاقتصاد ، الجزء الثاني ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، مطابع جامعة الموصل ، 1984 ، ص 142 .

(1) عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي ، نحو نموذج لمعدل العائد في الاقتصاد الإسلامي ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ، جدة ، 2008 ، ص 4 .

(2) مفلح محمد عقل ، وجهات نظر مصرفية ، ج 1 ، ط 1 ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ، عمان ، 2006 ، ص 19 .

(3) سامي خليل ، النظريات والسياسات النقدية ، الكتاب الثاني ، مصدر سابق ، ص 528 .

(4) انظر في ذلك

- وداد يونس يحيى ، النظرية النقدية (النظريات ، المؤسسات ، السياسات) ، دار الكتب للطباعة والنشر ، جامعة الموصل ، 2001 ، ص 64 .

- عبد المنعم السيد علي ، اقتصادات النقود و المصارف في النظم الرأسمالية والاشتراكية والاقتصاد النامية مع إشارة خاصة للعراق ، ج 1 ، مصدر سابق ، ص 310 - 311 .

(5) David R . Kamerschen & Eugene S . Klise ، money and banking ، sixth edition ، south – western publishing co ، united states of America ، 1976 ، p 464 .

(6) سامي خليل ، النظريات والسياسات النقدية ، الكتاب الثاني ، مصدر سابق ، ص 533_534 .

مهماً في الجهاز الاقتصادي يكون النقود وسيلة لاختزان القيمة الشرائية وليس فقط وسيلة مبادلة وهو ما كان يراه الكلاسيكيين سابقاً (7).

أن اعتبار الفائدة ظاهرة نقدية صرفة معناه إن سعر الفائدة إنما يتحدد بطلب وعرض النقود ، فطلب السيولة الذي أسماه كينز تفضيل السيولة (Liquidity preference) ، مع عرض النقود (الكمية الكلية للنقود) ، يحددان سعر الفائدة .

فالفائدة إنما هي مكافأة تدفع للتنازل عن السيولة - فهي مكافأة لعدم الاكتناز (1) .
إذاً فالطلب على النقود هو طلب عليه لغرض السيولة حيث قسم كينز دوافع الطلب على النقود إلى (2) دافع المعاملات (Transaction motive) و دافع الاحتياط (Precautionary) و دافع المضاربة (Speculative motive) .

4- نظرية التوازن العام - النظرية الحديثة :

وتعرف بنظرية الكينزيين المحدثين في سعر الفائدة ، فالاقتصاديون المحدثون أمثال (Hansen ، Lerner ، Hicks) رأوا أنه لو تم أخذ نظرية الأرصدة المعدة للاقتراض ونظرية كينز لمدتنا بنظرية مناسبة لسعر الفائدة (3) ، إذ يتم الجمع بين العوامل النقدية والعوامل الحقيقية لغرض التوصل الى كيفية تحديد سعر الفائدة .

وعليه فإن الفضل إنما يعود الى (Hicks) الذي نجح في استخدام أدوات كينز التحليلية بطريقة سليمة في صياغة نظرية شاملة ومحددة في سعر الفائدة (4) .

المبحث الثاني : سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر - أثر توقعات السعر (أثر فيشر) بالنسبة لأسعار الفائدة

أولاً : سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر :-

من الوهلة الأولى يبدو أن نظرية سعر الفائدة لم تتل حظها من الاهتمام والتحليل في المذهب النقدي ، إلا أن الإمعان في نظرية الطلب على النقود عند (Freidman) يجد أنها تشتمل على ثلاثة أنواع من سعر الفائدة وهي ، سعر الفائدة على السندات (العائد المتوقع من السندات) وسعر الفائدة على الأسهم (العائد المتوقع من الأسهم) وسعر الفائدة العام (العائد المتوقع من النقود) . إذ قبل (Milton Freidman) بنظرية الطلب على النقود التي قدمتها مدرسة جامعة كامبردج وقدمها كينز بالمفهوم الذي اعتبر النقد أصلاً من الأصول التي يفاضل المرء عند قراره الاحتفاظ به بين العوائد والتكاليف المرتقبة نتيجة ذلك . لذا ، فإنه نظر الى الطلب على النقود على أنه دالة تعتمد على الموارد المتاحة للفرد ، إضافة الى العوائد المرتقبة من استخدامات أخرى للنقود والعائد الذي يعود عليه جراء احتفاظه بالنقد (5) .

لقد تميز (Freidman) عن غيره في طريقة تحديد سعر الفائدة ، إذ استخدم نظرية رأس المال كأساس لتحديد سعر الفائدة ، فالطلب على رأس المال هو دالة لمتغير سعر الفائدة والعلاقة بينهما علاقة عكسية ، أما عرض رأس المال فهو دالة لمتغير سعر الفائدة والعلاقة بينهما طردية . ان الإضافة الجديدة التي قام بها (Freidman) في البحث عن تحديد سعر الفائدة التوازني ، أنه فرق بين حالتي التوازن وعدم التوازن ، ففي الحالة الأولى (حالة التوازن) يتقاطع منحنى طلب رأس المال مع منحنى عرض رأس المال فنحصل على كمية التوازن لسعر الفائدة وكمية رأس المال خلال المدى الطويل المستقر ، أما في حالة عدم التوازن فيرى (Freidman) أنه من خلال التعامل مع الواقع العملي كمية رأس المال يمكن أن لا تكون هي كمية التوازن .

(7) المصدر السابق نفسه ، ص 323 .

(1) سامي خليل ، النظريات والسياسات النقدية ، الكتاب الثاني ، مصدر سابق ، ص 540 .

(2) انظر في ذلك :

- David R . Kamerschen & Eugene S . Klise ، money and banking ، op . cit ، pp . 469 - 470 .

- اسماعيل محمد هاشم ، مذكرات في النقود والبنوك ، دار النهضة العربية للطباعة والنشر ، بيروت ، 1976 ، ص 166 .

- خزعل البيرماني ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، مطبعة الديواني ، بغداد ، 1986 ، ص 202 .

- صقر أحمد صقر ، النظرية الاقتصادية الكلية ، وكالة المطبوعات ، الكويت ، 1977 ، ص 316 .

- محمد دويدار ، مبادئ الاقتصاد السياسي ، ج 2 ، الاقتصاد النقدي ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، 2003 ، ص 451 .

(3) المصدر السابق نفسه ، ص 562 .

(4) سامي خليل ، النظريات والسياسات النقدية ، الكتاب الثاني ، مصدر سابق ، ص 577 .

(5) سيف سعيد السويدي ، النقود والبنوك ، ط 3 ، مطابع الدوحة الحديثة المحدودة ، الدوحة ، 2002 ، ص 226 .

ثانياً :- أثر توقعات السعر (أثر فيشر) بالنسبة لأسعار الفائدة :

يعتبر (Irving Fisher) من أوائل وأبرز الاقتصاديين الذين أكدوا أهمية عنصر التوقعات التضخمية في التحليل الاقتصادي ، وهو أحد الاقتصاديين الأميركيين الرواد في القرن الماضي . حيث بين في بحث له بهذا الخصوص أن أسعار الفائدة السوقية هي أسعار فائدة نقدية ، لذلك فهي تتضمن جزءاً يعكس توقعات المقرضين و المقرضين لمعدلات التضخم ، كما يعكس سعر الفائدة الحقيقي (real rate of interest)

الذي هو سعر الفائدة الذي يتحقق في سوق السندات عندما لا يتوقع مشتر السندات حدوث تضخم (6) .
لقد جاء تحليل (Fisher) هذا في سياق دراسة واقعية لحل المفارقة التي وقع فيها الإحصائي البريطاني (Gibson) بخصوص أسعار الفائدة * ، والتي استطاع تفسيرها من خلال عدة نقاط أهمها هو إدخال عنصر التوقعات التضخمية في التحليل الاقتصادي ، كذلك تمييزه بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي ، إذ توصل إلى أن معدل الفائدة الاسمي هو الذي يرتفع مع ارتفاع الأسعار وليس معدل الفائدة الحقيقي و السبب في ذلك هو أنه عندما تنخفض معدلات الفائدة الحقيقية بسبب التضخم تلجأ المصارف إلى تعويض ذلك الانخفاض عن طريق إضافة التوقعات التضخمية إلى معدل الفائدة الاسمي للتعويض ومواجهة الانخفاض الحقيقي في الفائدة (انخفاض العائد) .
بناءً على ما تقدم يتضح بأن أثر توقعات السعر أو ما يسمى (بأثر فيشر) هو التأثير المتوقع للتضخم على معدلات الفائدة الاسمية من خلال المعادلة التالية (2) :-

$$r = Rr + Pe$$

حيث أن :-

r : معدل الفائدة الاسمي .

Rr : معدل الفائدة الحقيقي .

Pe : معدل التضخم المتوقع .

فإذا افترضنا أن توقعات المقرضين والمقرضين لمعدل التضخم متساوية ، فإن سعر الفائدة الاسمي (r) سوف يرتفع إلى نقطة يتساوى عندها مع سعر الفائدة الحقيقي (Rr) مضافاً إليه المعدل المتوقع للتضخم (Pe) ، على هذا الأساس ومن أجل إكمال التحليل الخاص بهذا الموضوع يجب علينا أن نتوقف ونرى كيف يسري تشكيل الأفراد لتوقعاتهم .

ثالثاً : قاعدة تايلور (Taylor Rule) في تحديد سعر الفائدة الاسمية :

قاعدة تايلور في تحديد سعر الفائدة الاسمي هي عبارة عن سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل كدالة في انحرافات معدل التضخم عن المعدل المستهدف وانحراف الناتج المحلي الإجمالي عن الناتج المتاح وتأخذ الصيغة الآتية (3) :-

$$it = r + \pi_t + \alpha (\pi_t - \pi_t^*) + B (Y_t - Y_t^*) \quad \dots \dots \dots (1)$$

حيث يعتمد سعر الفائدة الاسمي (it) على خمسة عوامل هي :-

- 1- سعر الفائدة الحقيقي التوازني r .
- 2- معدلات التضخم الحالية π_t والمستهدفة π_t^* .
- 3- معامل التعديل لفجوة التضخم α والذي يوضح مقدار التحرك في سعر الفائدة الاسمي عندما يبتعد معدل التضخم الفعلي عن المعدل المستهدف .
- 4- الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الجاري والممكن تحقيقه (Y_t, Y_t^*) .

(6) انظر في ذلك :

- باري سيجل ، ترجمة طه عبد الله منصور ، عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد ، النقود والبنوك من وجهة نظر النقديين ، دار المريح للنشر ، الرياض ، 1987 ، ص 420 .

- N .Gregory Nankiw ، principles of economics ، second edition ، harcourt college publishers ، united state of America ، 2001 ، p 639 .

* حيث قام الإحصائي البريطاني Gibson في بداية القرن العشرين بمتابعة سلوك المصارف التجارية فيما يتعلق بأسعار الفائدة ، ولاحظ أن معدلات الفائدة تزداد كلما يزداد عرض النقد وهذا التحليل يتناقض مع النظرية الكمية للنقود .

(2) توماس ماير وآخرون ، ترجمة أحمد عبد الخالق ، النقود والبنوك والاقتصاد ، دار المريح ، الرياض 2002 ، ص 363 .

(3) منى كمال ، الاطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية ، نوفمبر 2010 ، ص 22 .

5- معمل التعديل في فجوة الناتج (B) والذي يوضح مقدار التحرك في سعر الفائدة الاسمي عن الابتعاد عن الناتج المحلي الإجمالي الجاري عن المستوى الممكن تحقيقه ، وبالتالي يرتفع سعر الفائدة الاسمي عندما يتجاوز الناتج المحلي الإجمالي مستواه المتاح وينخفض بانخفاضه .
حيث أوضح Taylor في قاعدته بأن البنوك المركزية ترفع سعر الفائدة المرغوب في الفترة قصيرة الأجل كلما كان التضخم المتوقع يزيد عن التضخم المستهدف . فإذا كان التضخم المتوقع والناتج المحلي الإجمالي مطابقين للهدف فإن سعر الفائدة قصير الأجل ينبغي أن يعادل في مثل هذه الحالة أو يساوي أثر فيشر (1) :-

$$it = rt^* + \pi_t \quad \dots\dots\dots (2)$$

حيث أن :

it : سعر الفائدة قصير الأجل .

rt* : سعر الفائدة التوازني (الحقيقي) قصير الأجل .

π_t : التضخم المتوقع .

وإذا ما عدنا الى المعادلة (1) نجد في أنها تفيد في تناول مفهومي الاستهداف التام للتضخم (strict inflation targeting) والاستهداف المرن للتضخم (flexible inflation targeting) ففي ظل الاستهداف التام للتضخم ، يكون الهدف الوحيد للبنك المركزي هو تحقيق المعدل المستهدف للتضخم ، وهو ما يعني أن تكون $B = 0$ و $B = \infty$.

وفي الواقع العملي لا يوجد بنك مركزي يستهدف معدلات التضخم استهدافاً تاماً ، فتتجه معظم البنوك المركزية الى الاستهداف المرن لمعدلات التضخم حيث يكون تحقيق الاستقرار في الأسعار هو الهدف الرئيسي طويل الأجل للسياسة النقدية وتحاول أيضاً تحقيق الاستقرار في بعض المتغيرات الحقيقية الأخرى (عادةً ما تتمثل في الناتج وسعر الصرف الحقيقي) وهذا ما تقدمه قاعدة تايلور (1) .

ويدعوا البعض الى تبني طريقة لتحديد سعر الفائدة على غرار قاعدة Taylor التي تربط سعر الفائدة بانحراف معدل التضخم الفعلي عن المستوى المرغوب وانحراف الناتج الوطني الفعلي عن المستوى الممكن (potential)

المحور الثاني

الإطار النظري للسياسة النقدية وآلية انتقال السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة

المبحث الأول : السياسة النقدية (Monetary Policy) المفهوم – الأهداف – الأدوات
أولاً : مفهوم السياسة النقدية :

من الممكن إعطاء عدة تعاريف للسياسة النقدية ، فتعرف على إنها (استخدام مجموعة من الأدوات التي يستطيع البنك المركزي من خلالها التأثير أو السيطرة على عرض النقد في البلاد أو السيطرة وإدارة حجم الائتمان الممنوح وشروطه) (3) . وبشكل آخر تعرف أيضاً بأنها (مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ نمو اقتصادي معين) (4) . وتعرف أيضاً (بأنها الإجراءات المتعمدة للحكومة أو السلطات النقدية لإدارة عرض النقود وسعر الفائدة ، وذلك بهدف تحقيق أو المحافظة على التوظيف الكامل دون تضخم) (5) . وعليه يمكن أن نعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات المتعمدة

(1) john B. taylor ,economics ,second edition,Houghton Mifflin compay ,new York ,1998, p:798

(2) خالد واصف الوزني ، أحمد حسين الرفاعي ، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق ، ط9 ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2008 ، ص 403 .

(3) Raymond p. kent K, money & banking ,4 edition ,holt Rinehart & awniston , newyork 1971, (3) p:472

(4) أنظر في ذلك :

- سامي خليل ، النظريات والسياسات النقدية ، الكتاب الثاني ، مصدر سابق ، ص 655 .

(5) أنظر في ذلك :

- Thomas Miyer and other ، money ، banking and the economy ، Norton and company ، New York ، 1984 ، p 359 .

- Duesenberry Miyer and Aliber ، money ، banking and the economy ، second edition ، Norton ، New York ، 1974 ، p 359 – 363 .

التي تنفذها السلطة النقدية بهدف التأثير في السيولة وتحقيق جملة من الأهداف التي تختلف انسجاماً ودرجة التطور الاقتصادي ، مما تقدم يتضح بأن السياسة النقدية هي انعكاس لقدرة البنوك المركزية على استخدام الأدوات النقدية التي تمتلكها للتأثير في المتغيرات الاقتصادية المختلفة في داخل الدولة ، إما لتحقيق أهداف الدولة الاقتصادية مثل النمو الاقتصادي أو لمواجهة الأزمات الاقتصادية الهيكلية أو الطارئة .

ثانياً : أهداف السياسة النقدية :

ذكرنا قبل قليل في أحد تعاريف السياسة النقدية بأنها قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات نقدية معينة من أجل التأثير على الأهداف النقدية الوسيطة في سوق النقود ومن ثم التأثير على الأهداف الاقتصادية النهائية للدولة ، من خلال هذا التعريف يتضح لنا بأن هناك جملة من الأهداف العامة للسياسة النقدية أو أهداف نهائية وجملة من الأهداف الوسيطة والتشغيلية ، إذ سيتم ذكر كل من هذه الأهداف بالتفصيل وكالاتي :-

1- الأهداف العامة للسياسة النقدية :

يتفق أغلب الاقتصاديين والكتاب على أن الأهداف العامة للسياسة النقدية تنحصر في الآتي (6) :-

- أ- استقرار مستوى الأسعار .
- ب- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة .
- ت- تحقيق أعلى مستوى للاستخدام .
- ث- تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع .
- ج- المساهمة في تطوير المؤسسات المصرفية والمالية والأسواق التي تتعامل فيها هذه المؤسسات (السوق المالي والنقدي) وبما يخدم تطوير الاقتصاد الوطني .

2 - الأهداف الوسيطة والتشغيلية :

وتعرف بأنها مجموعة متغيرات تمثل حلقة الوصل بين أدوات السياسة النقدية والأهداف النهائية ، وتعتبر هذه الأهداف وسيطة لأنها ليست بالأهداف النهائية ولكنها حلقة في سلسلة تربط التلاعب بالأدوات الأساسية مع تحقيق الأهداف النهائية (1) . حيث أنه من غير المتوقع أن تصل آثار إجراءات الأدوات المستخدمة إلى الأهداف التي تسعى السلطة النقدية إلى تحقيقها إلا بعد فترة تتراوح بين السنة والسنتين وذلك حسب طبيعة الاقتصاد وعقود العمل المطبقة فيه ، بالإضافة إلى مرونة الأسعار وسرعة استبدال وتداول السلع ، وتأخذ السلطات النقدية ذلك التباطؤ في الاعتبار عند وضع إجراءاتها بحيث تعكف على مراقبة أغراض وسيطة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بأهدافها النهائية للاطمئنان إلى أن الآثار المنتظرة من استخدام الأدوات للوصول إلى الأهداف تسير في الاتجاه الصحيح (2) ، ويلاحظ أنه من الممكن أن يتأخر أثر التغيير في أدوات السياسة على الهدف الوسيط أيضاً وذلك طبقاً لطبيعة علاقة الأخير بالأدوات نفسها ، في تلك الحالة تستعين السلطات النقدية بما يسمى بالهدف التشغيلي كوسيط بين الأدوات النقدية والهدف الوسيط ، ويختلف الهدف التشغيلي عن الهدف الوسيط في سرعة تجاوبه لتغير الأدوات النقدية مثل سعر الفائدة على الودائع قصيرة الأجل ، وتركز السياسة النقدية على هدف وسيط واحد والذي يكون عادةً أما متغيراً سعرياً مثل (سعر الصرف ، سعر الفائدة طويل الأجل ، معدل التضخم) أو متغيراً كمي مثل (المجاميع النقدية ، مجموع الائتمان ، الدخل الاسمي)

ومن الطبيعي أن تركز السلطة النقدية على غرض وسيط واحد ، يكون عادةً متغيراً اسمياً مثل النقد الكلي أو الائتمان الكلي أو الناتج الاسمي أو سعر الفائدة . كما ويعتبر أسلوب اختيار الهدف الوسيط الركيزة الأساسية لأي سياسة نقدية ، وتأتي أهمية هذا الاختيار من التعامل في عالم يمتاز بعدم اليقين وذلك إن اختيار الغرض الوسيط يصحب منعدم الأهمية في عالم اليقين .

ثالثاً : أدوات السياسة النقدية (Monetary Policy Instruments) :

تعتمد السلطات النقدية في إدارة شؤون النقد والائتمان على نوعين من الوسائل ، الوسائل أو الأدوات الكمية والوسائل النوعية . وبينما تسعى الوسائل الكمية للتأثير على حجم الائتمان وكلفته وبالتالي على الكميات النقدية الإجمالية المعروضة في الاقتصاد ، تهدف الوسائل النوعية التأثير على أنواع معينة من الائتمان بقصد توجيه بعض الأنشطة الاقتصادية (3) .

(1) باري سيجل ، ترجمة طه عبد الله منصور ، عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد ، مصدر سابق ، ص 291 .

(2) علي توفيق الصادق وآخرون ، مصدر سابق ، ص 38 .

(3) عوض فاضل اسماعيل ، مصدر سابق ، ص 589 .

1- الأدوات الكمية للسياسة النقدية :

تعتمد السياسة النقدية للتأثير على كلفة الائتمان (سعر الفائدة على القروض) والكتلة النقدية ثلاث وسائل تقليدية هي (4) :-

- أ- سعر إعادة الخصم (Rediscount rate) .
- ب- عمليات السوق المفتوحة (open market operations) .
- ت- نسبة الاحتياطي النقدي القانوني (chang in the reseve requirement) .

2- الأدوات النوعية للسياسة النقدية :

إن الأدوات النوعية للرقابة على الائتمان إنما تعتبر أدوات مستحدثة نسبياً للإدارة النقدية بواسطة البنك المركزي ، والأدوات النوعية تتميز عن الأدوات الكمية في أنها تكون موجهة نحو استخدامات معينة للائتمان وليس نحو الحجم الكلي للائتمان (5) . وعليه ، فإن الأدوات النوعية تتضمن مجموعة من الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية بهدف تشجيع أنواع معينة من الإنفاق أو الاستثمارات المنتجة وتوجيه تدفق الائتمان إليها وإحداث التوسع المرغوب فيها ، أو وقف التوسع المغالى فيه وغير المرغوب في أنواع أخرى ، وهي بهذا كثيراً ما تلائم الأوضاع الخاصة التي تتميز بها اقتصاديات الدول النامية (1) . وأهم الأدوات النوعية هي :-

- أ- الإجراءات المباشرة .
- ب- ترشيد الائتمان .
- ت- الإقناع الأدبي .

المبحث الثاني :- آلية انتقال السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة :-

أولاً : أسعار الفائدة كهدف للسياسة النقدية :

يتبع البنك المركزي إستراتيجية معينة من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية ، فهو يتبنى إستراتيجيه إبتدأً من اختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولي فالوسيط إلى الهدف النهائي ولكن هذا يتطلب من البنك المركزي استخدام أهداف نقدية متصلة بعضها البعض حتى الوصول إلى الهدف النهائي المنشود وإلا اعتبرت الإستراتيجية غير كاملة ، إذ عرف البنك المركزي منذ نشأته إستراتيجيات غير كاملة ، وما زال يعاني منها حتى الآن فالإستراتيجية الكاملة هي التي تحتوي على أهداف أولية و وسيطة مع أدوات مناسبة لتلك الأهداف للوصول إلى الأهداف النهائية ، كما يمكن رعايتها والتنبؤ عليها بمؤشرات وتصحيح انحرافاتهما ، إلا أن الإستراتيجية غير الكاملة ينقصها هذه المتطلبات المذكورة ، ولم تعرف الإستراتيجية الكاملة إلا في الستينات من القرن العشرين (2) وهذه الإستراتيجيات غير الكاملة هي كل من : (3) نظرية القرض التجاري ومبدأ الاحتياطات الحرة وأسعار الفائدة حيث تقتضي الإستراتيجية الأولى على أن تقتصر البنوك التجارية على تقديم قروض تسدد نفسها أي تقتصر على القروض القصيرة الأجل وتكون متناسبة مع حاجات التجارة وتشمل فقط الأوراق التجارية كالمكبيالات وفتح الاعتمادات والسندات ، والتي لها خاصية التصفية الذاتية وذلك حتى تتحول السلع النهائية إلى نقود بعد بيعها إلى المستهلك ثم تستخدم حصيلة البيع في تسديد القرض وفوائده ، أما الإستراتيجية الثانية والتي هي مبدأ الاحتياطات الحرة والتي تعرف بأنها الفرق بين احتياطات البنوك التجارية الفائضة واقتراضاتها من البنك المركزي ، وتكون موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاقتراضات من البنك المركزي ، لقد تم استخدام هذا المفهوم للسياسة النقدية في السابق ولكنه لم يؤدي دوره كما ينبغي لأنه لم يتمتع بمواصفات تؤهله لأن يكون مؤشراً هاماً والتي من

(4) أنظر في ذلك :

- طالب محمد عوض ، مدخل إلى الاقتصاد الكلي ، نشر بدعم معهد الدراسات المصرفية ، الجامعة الأردنية ، عمان ، 2004 ، ص

230 .

- David C. Colander ، Macroeconomics ، sixth edition ، McGraw – Hill Companies ، Inc ، United states of America ، 2006 ، p 318 .

(5) سامي خليل ، النظريات والسياسات النقدية ، الكتاب الأول ، ط1 ، شركة الكاظمة للنشر والترجمة ، الكويت ، 1982 ، ص 619 .

(1) عوض فاضل اسماعيل ، مصدر سابق ، ص 612 .

(1) صالح مفتاح ، النقود والسياسة النقدية (المفهوم – الأهداف – الأدوات) ، دار الفجر للنشر والتوزيع ، القاهرة ، 2005 ، ص 118 .

(2) باري سيجل ، ترجمة طه عبد الله منصور ، عبد الفتاح عبد الصمد عبد المجيد ، مصدر سابق ، ص 300 - 312 .

بينها انه لم يكن حلقة وصل جيدة بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة كالمجاميع النقدية ، وبالتالي يكون مبدأ الاحتياطات يؤثر سلباً على نمو النقود ، وبالتالي فإن هذا المبدأ تعرض لعدة انتقادات من قبل كل من (ملتون فريدمان) و (ران سميث) و (كارل برونز) و (آلن ملزر) ، وعليه لا يمكن بناء استراتيجية كاملة بالاعتماد على مفهوم الاحتياطات الحرة كبدائية أساسية في السياسة النقدية ، أما الإستراتيجية الثالثة والتي هي محور نقاشنا هي أسعار الفائدة حيث استخدمت السياسة النقدية أسعار الفائدة كهدف وسيط أو مؤشر ، وكان الهدف من استعمال الاحتياطات الحرة واحتياطات البنك المقترض في السابق التأثير في أوضاع سوق النقد لتحقيق أسعار فائدة منخفضة أو مرتفعة . في الحقيقة هناك نقاط اعتراض على استخدام أسعار الفائدة كهدف ، تجعل نقاط الاعتراض هذه من أسعار الفائدة بأن لا تصلح لأن تكون مؤشراً جيداً للسياسة ، حيث أنها تتأثر إلى حد كبير بتقلبات العرض والطلب على الأرصدة القابلة للاقتراض (loanable funds) من قبل قطاع الأعمال والمستهلكين كمقترضين ومقرضين ، كما يصعب قياس الفرق بين أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية ، وبذلك تكون أسعار الفائدة قد فشلت في هذه الحالة في تلبية نقطتين من نقاط المواصفات الهامة المتوقعة من المؤشر المثالي وهي إمكانية القياس وسيادة سيطرة السلطات النقدية ، ولكن فشل أسعار الفائدة في أن تكون مطابقة للمعيار كمؤشر للسياسة لا يمنعها من أن تكون هدفاً وسيطاً للسياسة (4) .

المحور الثالث الإصلاح الاقتصادي وصور سعر الفائدة (دراسة حالة العراق)

المبحث الأول : الإصلاح المالي وفاعلية السياسة النقدية :

يعتبر الإصلاح المالي هو الركن البارز من برامج الإصلاح الاقتصادية الشاملة ، والذي يمكن تعريفه بأنه مجموعة من الإجراءات التي تتناول زيادة دور قوى السوق في تحديد أسعار الفائدة وتخصيص الائتمان وتحديد الاتجاه العام للوساطة المالية بهدف تحسين كفاءة النظام المالي واستقراره (1) ، إذ يعتقد أصحاب فكرة التحرر المالي بأن سياسات التدخل نحو تثبيت أسعار السلع المحلية واستيراد السلع البديلة والأسواق المالية لم تقفل في التغلب على أوجه النقص الهيكلي في البنية الاقتصادية فحسب ، بل إنها بحد ذاتها أصبحت من أهم المعوقات الرئيسية في طريق السياسات المالية الإيجابية والبناءة ، ولهذا فهم يطالبون بتطبيق مبدأ أو فكرة التحرر المالي كوسيلة للتغلب على أوجه النقص في البنية الاقتصادية التي تتميز بها مجموعة الدول المتخلفة اقتصادياً (2) إذ أن سياسة التدخل النقدية وخاصة فيما يتعلق بتحديد أسعار الفائدة قد سبق وتسببت إلى الأخذ بسياسة التقشف المالي (الكبح المالي) وإلى التضخم ، وإن هاتين المشكلتين هما السبب الرئيسي في عدم إمكانية التوزيع الجيد والصحيح للموارد الاقتصادية في هذه الدول (3) . وفي سياق الحديث عن التحديد الإداري لأسعار الفائدة تبرز مسألة الكبح المالي والعمق المالي ، إذ تعتبر أسعار الفائدة فيما إذا كانت موجبة أو سالبة هي أساس التقييم فيما إذا كان الاقتصاد يتمتع بالعمق المالي أو يعاني من الكبح المالي ، فالعمق المالي (4) يعتمد إلى حد ما على رغبة حائزي الثروة في توظيف مدخراتهم في الوسائط المالية مثل (الودائع المصرفية ، الصناديق المشتركة ، شركات التأمين على الحياة ، حيازة الأسهم والسندات) والأمر الحاسم هنا هو سعر الفائدة الحقيقي على الودائع مثلاً ، فعندما يكون هذا السعر موجباً ، يحدث تشجيع لعملية التعميق المالي ، أما إذا كان سالباً فسوف يبحث حائزو الثروة عن وسائل أخرى أقل سيولة للاحتفاظ بثروتهم ، وعليه فإن أسعار الفائدة الحقيقية السالبة ، تكون مصاحبة للكبح المالي ، وإن أسعار الفائدة الاسمية في العديد من الدول الآخذة في النمو تكون محكومة بقوانين الفائدة أو إدارة من جانب الحكومة ، وإحدى النتائج المترتبة على ذلك انه في كثير من الحالات نجد أن معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع سالبة . كما إن وضع سقف لأسعار الفائدة يؤدي إلى اختلال اقتصادي إذ أن أسعار الفائدة المنخفضة على الودائع تعرقل الادخار ، وتحول الادخار نحو عمليات تغطية تضخمية وغير منتجة (على سبيل المثال

(3) المصدر السابق نفسه ، ص 308 .

(1) إكرام عبد العزيز ، الإصلاح المالي بين نهج صندوق النقد الدولي والخيار البديل ، ط1 ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 ، ص 15

(2) خضير عباس المهر ، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية والنقدية ، دراسة تحليلية موجزة في إطار النظرية الكينزية ، شركة مطابع المطوع – الدمام ، الرياض ، 1981 ، ص 170 .

(3) المصدر السابق نفسه ، ص 171 – 172 .

(*) إن درجة العمق المالي كما تقاس بالنسبة $\frac{M2}{GDP}$ تعتبر مؤشراً عن مدى كفاءة النظام المالي للدولة المتقدمة " حيث تعبر M2 عن المعروض النقدي الواسع " وعندما تكون هذه النسبة منخفضة نسبياً فإن تدفق الأموال القابلة للإقراض من المقرض إلى المقترضين يكون مقيداً ، وقد أصبح تشجيع عملية التعميق المالي هدفاً رئيسياً لسياسات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي .

العقارات والصرف الأجنبي) علاوة على ذلك نجد أن المستوى المنخفض للدخار من ودائع بالعملة المحلية يقلل من قدرة النظام المالي على تقديم القروض ، لذلك تكون أسعار الفائدة الحقيقية على القروض لا تؤدي إلى كبح الاستثمار فحسب ، بل يمكن أن تؤدي أيضاً إلى تقليل جودة هذه القروض لأن المقترضين أصحاب المشروعات ذات المخاطر المرتفعة هم الذين يرغبون في تحمل الأسعار المرتفعة للفائدة على القروض ، فبالنسبة للتحرك المالي نجد أنه يؤدي إلى تحسين كل من مستوى الادخار وكفاءة النظام المصرفي في تخصيص أموال الاستثمار حيث ينبغي إلغاء السقوف على أسعار الفائدة ، وتخفيض متطلبات الاحتياطي الذي يتم الاحتفاظ به ، ويقر البنك الدولي بأن كثيراً من الدول الآخذة في النمو خلال ثمانينات القرن العشرين ، قد حققت تقدماً تجاه التحرير المالي ، وإن كان بدرجة غير كافية ، إن الكبح المالي المطبق في بعض الدول النامية من شأنه أن يقف حائلاً دون دخول الطرق والأساليب الفنية الحديثة والكفوءة في النشاطات الاقتصادية .

المحور الثاني :- السياسة النقدية في العراق " ما قبل الإصلاح الاقتصادي " خلال المدة (1990 - 2003) ودور سعر الفائدة خلال هذه المدة :-

قبل إبراز ما لعبته أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة من دور في تسيير دفة النشاط الاقتصادي خلال تلك المدة لابد من إلقاء الضوء على أهم المؤشرات نقدية والمتمثلة في عرض النقد والمستوى العام للأسعار وأسعار الصرف وطبيعة وتبعية الجهاز المصرفي بشكل عام وغيرها من المؤشرات الأخرى .

أولاً - عرض النقد يوضح الملحق (1) تحليل لمكونات عرض النقد (تطور السيولة النقدية) للمدة (1990 - 2003) وحجم ونسبة التغير في M2. إذ يلاحظ من الجدول إن معدل نمو عرض النقود (M1) في حالة ارتفاع مستمرة وكبيرة في بداية التسعينات حتى وصل إلى ذروته في عام 1995 إذ بلغ 195.1 % وكذلك (M2) إذ نمت بنسب كبيرة حتى وصلت إلى 139.3 % و 177.5 % على التوالي في عامي 1994 و 1995 ، ويعود هذا الارتفاع في عرض النقد إلى اتباع آلية التمويل بالعجز عن طريق الإصدار النقدي إذ شكلت الإيرادات العامة الممولة بالتمويل التضخمي أو ما يسمى بعائد الإصدار النقدي (seigniorage) الذي زاد على 85 % من إيرادات تلك الموازنة في معظم سنوات عقد التسعينات (1) ، إذ أدت هذه الآلية إلى زيادة كل من عرض النقد وتزايد السيولة النقدية لدى المصارف التجارية فضلاً عن تزايد سيولة الجمهور . أما الفترة ما بعد عام 2003 فقد تحول نحو مرحلة جديدة مختلفة عن المرحلة السابقة ويتجلى ذلك بشكل واضح من خلال الانخفاض الشديد والسالب في معدلات نمو كل من (M1 و M2) والسبب يعود إلى التوجه الجديد للسياسة النقدية المتبعة في إدارة وتسيير عرض النقد ، حيث بلغ معدل النمو في (M1) عام 2003 (79.8 - %) وكذلك معدل نمو (M2) والذي بلغ (81.1 - %) وهي نسبة انخفاض كبيرة مقارنة بالفترة السابقة وكان لإصدار العملة الجديدة التي بدأ تداولها نهاية العام 2003 الدور في ذلك ، إذ منحت عملية استبدال العملة القديمة وإحلال العملة العراقية الجديدة البنك المركزي والشعب العراقي وللمرة الأولى منذ عام 1990 عملة وطنية جديدة عالية الموصفات أسهمت في تعظيم ثقة الجمهور بالدينار العراقي وأدت في الوقت نفسه إلى استقرار الطلب النقدي فضلاً عن إلغاء ظاهرة تعدد أسعار الصرف للدينار العراقي إزاء العملات الأجنبية مما أدى إلى توحيد سوق الصرف وتجانس عملياتها (2) ثانياً - المستوى العام للأسعار :- كما شهدت الأرقام القياسية لأسعار المستهلك والتي تعد المقياس الأفضل للمستوى العام للأسعار ارتفاعات كبيرة خلال المدة (1990 - 2003) ، إذ تصاعدت الموجات التضخمية بفعل الإنفاق الحكومي الواسع بجوانبه المتعلقة بنفقات إعادة الأعمار والدعم والتوسع في نظام الحوافز وتواصل استمرار العجز المالي الحكومي الذي نجم عن التوسع في الإنفاق الحكومي في ظل عدم كفاية الإيرادات الاعتيادية الحكومية ، كما لعب الاقتراض الحكومي الداخلي في البنك المركزي والمصارف التجارية دوراً بارزاً في هذا المجال ، وذلك لعدم توفر وسائل تمويل أخرى غير النقدية وعلى نحو واف (3) .

والجدول (1) يوضح معدلات نمو في الرقم القياسي لأسعار المستهلك للمدة 1990 - 2003 .

(1) سنان الشبيبي ، ملامح السياسة النقدية في العراق ، صندوق النقد العربي ، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية ، أبو ظبي ، 2007 ، ص 5 .

(2) سنان الشبيبي ، مصدر سابق ، ص 18 .

(3) إكرام عبد العزيز ، مصدر سابق ، ص 278 .

جدول (1)

معدلات النمو في الرقم القياسي لأسعار المستهلك في العراق للمدة (1990 – 2003)
(100 = 1993)

السنة	الرقم القياسي العام	معدل النمو %	السنة	الرقم القياسي العام	معدل النمو %
1990	6.3	53.7	1997	2759.2	23.1
1991	17.7	181	1998	3166.7	14.8
1992	32.5	83	1999	3565	12.6
1993	100	207.7	2000	3742.5	5
1994	548.5	448.5	2001	4355.3	16.4
1995	2672.9	387.3	2002	5196.6	19.3
1996	2242.1	(16.1)	2003	6943.4	33.6

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، عدد خاص ، 2003 .
* الأرقام ما بين الأقواس تعبر عن القيم السالبة لمعدلات النمو .

السنوات	1994-1990	1999-1995	2003-2000	2003-1990
معدل النمو السنوي المركب للرقم القياسي %	144.3	5.93	16.71	64.93

المصدر : من عمل الباحثان بالاعتماد على بيانات الجدول .

ونلاحظ إن معدلات التضخم بدأت بالارتفاع بشكل ملحوظ مباشرة بعد عام 1990 نتيجة للظروف التي مر بها البلد من حرب وحصار اقتصادي ، إذ شكل التضخم في حالة كارثية لاقتصاد بلد كالعراق حتى دخل البلد نفقاً مظلماً منذ بداية الحصار الاقتصادي ، ولم يعد المواطن يستطيع توفير الحد الأدنى من غذائه ومشربه ، حيث بلغت نسبة التضخم عام 1990 (53.7 %) وهي نسبة كبيرة وخاصة إذا ما علمنا بأن نسبة التضخم المعتدل المقبول اقتصادي هي أقل من 10 % (1) ، كما و إن مستوى التضخم الاقتصادي في عام 1995 والبالغ (387.7 %) بالمقارنة مع عام 1982 بلغ أعلى نسبة تضخم في العالم وربما لم يحدث لها مثيل (2) .

ثالثاً - أسعار الصرف :- لقد تجلّى أثر كل من معدلات التضخم وارتفاع العرض في النقد المشار إليهما سابقاً على سعر صرف الدينار العراقي ، فقد انخفض سعر الصرف للدينار العراقي الى الدولار الأمريكي من متوسط سنوي بلغ 4 دينار عراقي لكل دولار واحد في العام 1990 ليبلغ حوالي 1936 دينار عراقي لكل دولار في العام 2003 أي بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 55.5 % للفترة 1990 – 2003 وهذا ما يوضحه الجدول (2) .

جدول (2)

معدل النمو السنوي لسعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي للمدة (1990 – 2003)

السنة	دينار عراقي / دولار أمريكي	السنة	دينار عراقي / دولار أمريكي
1990	4	1997	1471
1991	10	1998	1620
1992	21	1999	1972
1993	74	2000	1930
1994	458	2001	1929
1995	1674	2002	1957
1996	1170	2003	1936

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، عدد خاص ، 2003 .

(1) ثريا عبد الرحيم الخزرجي ، تقييم أداء السياسة النقدية في العراق وأثرها على التضخم – دراسة تحليلية للمدة (1980 – 2003) ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، جامعة بغداد ، كلية الإدارة والاقتصاد ، المجلد 13 ، العدد 48 ، 2007 ، ص 145 .

(2) هادي حسين عليوي ، التضخم والدور الذي يلعبه البنك المركزي العراقي في الحد منه ، متوفر على الموقع الإلكتروني : [www.siironline.org/alabwab/derasat\(1\)/240.htm](http://www.siironline.org/alabwab/derasat(1)/240.htm)

رابعاً - طبيعة الجهاز المصرفي :- أما فيما يخص تبعية وطبيعة عمل الجهاز المصرفي في العراق فإنه ومنذ بداية التسعينات في القرن السابق تم تأسيس مصارف خاصة (أهلية) والتي كانت خاضعة بدورها لمحددات السياسة النقدية وذلك وفق قانون البنك المركزي رقم 64 لسنة 1976 والذي تم تعديله بموجب القرار رقم 12 لسنة 1991 ، وقد سمح القرار المذكور للشركات المساهمة الخاصة بممارسة النشاط المصرفي ، كما خول البنك المركزي صلاحية مراقبة النشاط المصرفي الخاص طبقاً للأطر الفكرية المحددة لدور النشاط الخاص أولاً ، وما ترمي إليه السياسة النقدية من أهداف ثانياً (3) ، وقد بادرت مجموعة من الشركات بالنشاط المصرفي منذ سنة 1991 والتي بدأت تمارس دورها كمصارف تجارية ومصارف للاستثمار في إطار النشاط المصرفي التقليدي ، وانطلاقاً من عام 1991 تم تأسيس مصارف عدة بهدف تنشيط القطاع المصرفي منها المصرف التجاري العراقي ومصرف بغداد وذلك خلال عام 1992 فضلاً عن تزايد نشاط مصرف الرشيد ، كذلك وشهد عام 1993 تأسيس مصارف أخرى منها مصرف الاستثمار العراقي ومصرف الشرق الأوسط للاستثمار وتوالت عملية التشجيع على تأسيس مصارف خاصة وتوسيع قاعدة الجهاز المصرفي بما يخدم عملية امتصاص فائض السيولة وتعزيز عملية الادخار وتنشيط عملية مجالات الاستثمار من خلالها ، كما واستمرت المصارف المتخصصة الثلاثة (الصناعي والزراعي والعقاري) تلعب دورها في دعم القطاعات الأساسية المتخصصة وتمويلها (1) .

المبحث الثالث :- أدوات السياسة النقدية :-

لقد ذكر في بداية المبحث بأن الأدوات النوعية أو الأدوات المباشرة هي الأكثر استخداماً للوصول الى تحقيق الأهداف المرسومة من قبل السياسة النقدية خلال تلك الفترة ، وقد صاحب الاعتماد على الأدوات النقدية المباشرة الى حد ما اللجوء أيضاً الى استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة ، ومن أهم الأدوات النقدية المباشرة المستخدمة هي أسعار الفائدة .

1 :- الأدوات النقدية المباشرة (الأدوات النوعية) :-

أ- سعر الفائدة :-

لقد منح القانون رقم 64 لسنة 1976 البنك المركزي العراقي صلاحية تحديد الحدود العليا والدنيا لأسعار الفوائد التي تتقاضاها المصارف أو تدفعها في أعمالها المصرفية ، وعليه فإن السياسة النقدية في العراق قد اتسمت طيلة العقود الماضية بسياسة نقدية تعتمد سعر فائدة ثابت ، بمعنى أن سعر الفائدة امتاز بالجمود وعدم إمكانية تحديد معدلاتها عن طريق المصارف (2) ، بمعنى آخر تحديد أسعار الفائدة بشكل إداري عن طريق البنك المركزي .

وعلى هذا الأساس سنجده خلال الفترة 1990 - 2004 عمد البنك المركزي العراقي الى الاستمرار في التدخل عند تحديد تلك الأسعار فيما يخص المصارف كافة (الحكومية ، العامة ، الخاصة ، التجارية ، الاستثمارية) ، فاعتمد سياسة رفع هيكل أسعار الفائدة كأداة لجذب المدخرات واحتواء جزء من فائض السيولة من الجمهور ، وكان هذا الرفع معتدلاً وتدرجياً بما يتناسب والأهداف المتعددة لدور السياسة النقدية في هذه المرحلة (3) ، وجاء اعتماد السياسة النقدية على أسعار الفائدة بوصفها أداة نقدية مباشرة مقيدة لمنافذ الاختلال النقدي والمالي في الاقتصاد ، وخلال هذه المدة لم تشهد أسعار الفائدة بشكل عام أي تغير إلا بحدود طفيفة وبالتحديد عام 1993 حيث تم إجراء تعديل على هيكل أسعار الفائدة المدفوعة للقطاع الخاص فأصبحت أسعار الفائدة المدفوعة على حساب التوفير 10 % بعد أن كانت 9 % وأسعار الفائدة المدفوعة على الودائع الثابتة لمدة ستة أشهر 11 % ولمدة سنة 12 % ولمدة سنتين 15 % بعد أن كانت 9 % و 9.5 % و 10 % على التوالي لكل من حسابات التوفير والثابتة لمدة ستة أشهر و 10 % للودائع الثابتة لمدة سنة والثابتة لمدة سنتين ، واستمرت هذه الأسعار على حالها حتى عام 2003 دون إجراء أي تعديل ما عدا عام 1999 الذي شهد تحويل المصارف الحكومية والأهلية والمختلطة صلاحية التحرك بهامش موحد على جانبي الائتمان والإيداع بنسبة 3 % زيادة ونقصاناً على معدل أسعار الفائدة المعمول بها (4) ، أما في عام 2003 فقد تم إلغاء هامش المرونة واعتمدت السلطة هيكلاً انكماشياً لأسعار الفائدة إذ كانت أسعار الفائدة المدفوعة للقطاع الخاص 7 % على ودايع التوفير و 8 % على الودائع الثابتة لمدة ستة أشهر و 9 % لمدة سنة و 10 % لمدة سنتين ، أما أسعار الفائدة المتقاضاة فكانت 14 % للقروض قصيرة الأجل و 15 % للقروض متوسطة الأجل و 16 % للقروض طويلة الأجل وجاء هذا الهيكل

(3) إكرام عبد العزيز ، مصدر سابق ، ص 280 .

(1) وداد يونس يحيى ، مصدر سابق ، ص 202 .

(2) نفس المصدر ، ص 170 .

(3) سامي فاضل عطو ، مصدر سابق ، ص 57 .

(4) إكرام عبد العزيز ، مصدر سابق ، ص 305 .

الانكماشى لأسعار الفائدة وإلغاء هامش المرونة عكس المنطق الاقتصادي ، ففي هذه السنة اتجهت معدلات التضخم والتمثلة بالمستوى العام للأسعار الى الارتفاع وعدم تحسن سعر صرف الدينار العراقي الأمر الذي لم يشجع على الادخار وفي الوقت نفسه لا يتناسب مع ما كان يتعرض إليه الجهاز المصرفي من خسائر نسبية أو فقدان فرص ربح ناجمة عن التضخم جراء تآكل القيمة المتوقعة من الائتمانات الممنوحة في ظل سعر فائدة منخفض (5).

والمالحق (2) يبين هيكل الأسعار المدفوعة والمتقاضاة لدى المصارف العاملة في العراق للمدة (1990 – 2003) كما لم تلعب أسعار الفائدة المدفوعة على الودائع دوراً أساسياً في سحب السيولة حيث كان لارتفاع معدلات التضخم الدور في هذا الضعف إضافة الى اتساع فجوة أسعار الفائدة المدفوعة والمقبوضة السابقة الذكر ، وهذا ما يوضحه الملحق (3) ، إذ يلاحظ أن جميع أنواع الودائع كانت بنسب مختلفة وبتجاه موجب ، ففي مجال رصيد الائتمان النقدي الممنوح من المصارف التجارية للقطاع الخاص تكشف البيانات المصرفية ارتفاع نسبة نمو الائتمان من (23.18 %) عام 1992 الى (159.8 %) عام 1995 في حين أشرت معدلات النمو السنوي البسيطة في عام 1996 انخفاض حاد وصل الى (30.8 %) ، أما أعلى نسبة نمو في رصيد الائتمان المقدم تحقق في عام 1999 حيث بلغ إجمالي الائتمان المقدم للقطاع الخاص (67008 مليون دينار) بعد أن كانت (18859 مليون دينار) في عام 1998 مسجلاً نمو قدره 255.3 % خلال تلك السنة وهي أعلى نسبة نمو تحقق في نمو الائتمان طول تلك المدة ، كما وشكل حجم القروض والسلف ما نسبته (21.74 %) من حجم الائتمان الممنوح عام 1991 وشكلت عام 1999 ما نسبته (65.6 %) وعام 2000 (41.89 %) ، أما على صعيد أرصدة الودائع الجارية فإنها قد ارتفعت من 2443 مليون دينار عام 1991 الى 113557 مليون دينار عام 1995 وبمعدل نمو سنوي مركب قدره 115.5 % واستقرت في النصف الثاني من تسعينات القرن الماضي بعد أن تم شرط فتح حسابات للفلاحين أثناء تسديد قيم المحاصيل الزراعية لدى المصارف ، وارتفعت من 14655 مليون دينار عام 1998 الى 346712 مليون دينار عام 2001 بمعدل نمو سنوي مركب قدره 120.54 % ، ومن ثم الى 408825 مليون دينار و 996752 مليون دينار للأعوام 2002 و 2003 على التوالي ، أما بالنسبة للودائع الثابتة فقد ارتفعت من 839 مليون دينار عام 1991 الى 5581 مليون دينار عام 1995 محققة معدل نمو سنوي مركب بلغ 46.08 % أما خلال المدة الثانية فقد ارتفعت من 7339 مليون دينار عام 1996 الى 45929 مليون دينار عام 2000 ومن 66312 مليون دينار عام 2001 الى 75395 مليون دينار عام 2003 وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ 4.37 % للسنوات الثلاثة الأخيرة .

ب- تحديد السقف الائتماني :

يتضح من خلال الجدول (3) بأن البنك المركزي العراقي لم يحدث تغييرات كبيرة في سعر إعادة الخصم خلال المدة قيد التحليل ، حيث رفع سعر إعادة الخصم من 6.13 % عام 1992 الى 6.50 % عام 1993 ومن ثم الى 7.25 % عام 1995 وكان الهدف من وراء هذا تخفيض حجم الائتمان المصرفي الممنوح من قبل المصارف التجارية ، وتتم هذه العملية من خلال تأثير سعر إعادة الخصم (فائدة البنك) على سعر فائدة المصارف التجارية وبالتالي التأثير في قدرة هذه المصارف على منح الائتمانات المصرفية ، وعاد البنك المركزي ليرفع من سعر إعادة الخصم مرة أخرى عام 1999 ليصل الى 7.35 % إلا أنه في عام 2002 عمد الى خفضه ليستقر عند 6.35 % .

كذلك واستخدم البنك المركزي العراقي خلال الفترة (1990 – 2003) أدوات نوعية أو غير مباشرة أخرى لتنظيم التحويل الخارجي حيث كان البنك المركزي العراقي يتولى صياغة وتنفيذ سياسة التحويل الخارجي التي كانت تتصف بالتقييد خلال فترة التسعينات ، وكذلك تدخل البنك المركزي المباشر في تحديد حدود الائتمان بين المصارف .

2 :- الأدوات النقدية غير المباشرة (الأدوات الكمية) :-

أ- سعر إعادة الخصم :

تكون الغاية من تحديد السقوف الائتمانية هو ضبط كمية الائتمان الممنوح بهدف السيطرة من خلالها على السيولة النقدية ومواجهة الارتفاع في المستوى العام للأسعار ، ولقد حدد البنك المركزي لوائح السقوف الائتمانية للمصارف التجارية والحكومية والاختصاصية والتي كانت تقييدية على الرغم من المرونة التي أعطيت للمصارف والبالغة نسبتها 10 % خلال السنوات (1990 – 1993) لزيادة السقوف الائتمانية المخططة لها عند الضرورة ، ويلاحظ التزام المصارف المعنية بالخطط التي أعدها البنك المركزي (1) .

(5) البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي لعام 2003

ومطلع عام 2004 ، ص 15 .

(1) سامي فاضل عطو ، مصدر سابق ، ص 59 .

جدول (3)

سعر إعادة الخصم " فائدة البنك " في العراق للمدة (1990 – 2003)

السنة	سعر البنك %	السنة	سعر البنك %
1990	6.13	1997	7.25
1991	6.13	1998	7.35
1992	6.13	1999	7.35
1993	6.50	2000	7.35
1994	6.50	2001	7.35
1995	7.25	2002	6.35
1996	7.25	2003	6.35

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، أعداد متفرقة .

ب- عمليات السوق المفتوحة :

لم تتم عمليات السوق المفتوحة بمفهومها التقليدي للصيرفة المركزية من قبل البنك المركزي العراقي منذ تأسيسه وحتى وقت قريب وذلك لعدم توفر أرضية مناخية مناسبة لعمل هذه الأداة والتي تتمثل بالسوق النقدية المتطورة والأدوات المالية المتنوعة والجهات المتعددة للإصدار ⁽¹⁾ .

متطلبات الاحتياطي القانوني :

لقد كان تغيير نسبها قليلاً خلال هذه المدة أخذاً بنظر الاعتبار نوع الوديعة وطبيعة عمل المصرف .

المحور الرابع

السياسة النقدية في ظل الإصلاح الاقتصادي لفترة ما بعد 2003 ومور سعر الفائدة خلال هذه المدة

المبحث الأول :- ظروف الإصلاح الاقتصادي في العراق :-

ورث العراق بعد الاحتلال تركة ثقيلة أبرزها المديونية الخارجية الكبيرة التي كان لا بد من التعامل معها لان استمرار بقائها سيؤدي إلى عدم استعادة الاقتصاد العراقي عافيته بسبب هذا الطوق الخانق إضافة إلى عدم تشجيع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية ⁽²⁾ ، وعلى هذا الأساس اتخذ العراق خطوات مهمة وأساسية في اتجاه تسديد المديونية أبرزها تعزيز علاقات العراق مع المؤسسات المالية والدولية وبالأخص البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ⁽³⁾ ، ولقد وقع العراق في تاريخ 21 / تشرين الأول / 2004 اتفاقاً مع مجموعة دائنيه من دول نادي باريس حصل بموجبه على تخفيض بنسبة 80 % من إجمالي ديونه الرسمية مع تلك المجموعة الدولية المؤلفة من 19 بلداً والتي بلغت مديونيتها على العراق حتى نهاية كانون الأول 2004 حوالي 38.9 مليار دولار بالقيمة الاسمية (من إجمالي ديون العراق المقدرة بحوالي 120 مليار دولار) وفق معالجة أصل الدين ومعالجة فوائده حيث تتضمن معالجة أصل الدين ثلاث مراحل يتم خفض 30% من إجمالي الدين في المرحلة الأولى و 30 % منه في المرحلة الثانية في حال قيام العراق بتوقيع ترتيبات اتفاقية القرض المساندة (SBA (stand by arrangements مع صندوق النقد الدولي ، و 20% أخرى في المرحلة الثالثة في حال استكمال العراق برنامج الترتيبات المساندة (SBA) مع صندوق النقد الدولي ⁽⁴⁾ . وبالفعل فقد اعتمد في سنة 2004 برنامجاً للتثبيت الاقتصادي يدعمه صندوق النقد الدولي ،

(1) سامي فاضل عطو ، مصدر سابق ، ص 63 .

(2) عزيز جعفر ، دراسة عن ملف الديون العراقية ، وزارة المالية ، متوفر على الموقع الإلكتروني للوزارة :-

<http://mof.gov.iq/ar>

(3) Iraq-Letter of Intent ، memorandum of economic and financial policies and technical memorandum of understanding ، Baghdad ، 24 September ، 2004 .

(4) مظهر محمد صالح ، شروط اتفاقية نادي باريس نحو تسوية المديونية العراقية الرسمية الخارجية ، مجلة الحوار ، تصدر عن المركز العراقي للتنمية والحوار الدولي ، العدد 2 ، آب 2005 ، ص 20-21 .

وتفاوض على إعادة جدولة الديون بشروط ميسرة وتمكن من استخدام موارد المؤسسة الدولية للتنمية ، كما قدم طلب انتساب إلى عضوية كاملة إلى منظمة التجارة العالمية (WTO) (5) .

كما ونالت أسعار الفائدة نصيبها من هذه العملية إذ تم ومنذ صدور قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لعام 2004 تحرير أسعار الفائدة وإزالة أي شكل من أشكال الكبح المالي والمتمثل بخطط الائتمان السابقة التي كان يفرضها البنك المركزي على حرية تخصيص الموارد الائتمانية بين القطاعات الاقتصادية المختلفة إذ كان تشريع القانون الجديد باتجاه اعتماد البنك المركزي العراقي على الوسائل غير المباشرة والاعتماد على إشارات السوق في تخصيص الموارد النقدية والإئتمانات وإعادة توجيهها صوب التأثير في النشاط الاقتصادي .

المبحث الثاني: ملامح واتجاهات السياسة النقدية بعد 2003 :-

لقد شملت عملية الإصلاح الاقتصادي في العراق السياسة النقدية ، إذ تم إصدار قانون جديد للبنك المركزي العراقي وهو قانون رقم (56) لسنة 2004 والذي يستهدف الحفاظ على استقلاله وقيامه بالدور المطلوب في الانتقال إلى اقتصاد السوق كركن أساسي من أركان المهمات الانتقالية للاقتصاد الوطني (6) . و نبدأ في تحليل مكونات عرض النقد (تطور السيولة النقدية) وحجم ونسبة التغير في M2 وهذا ما يوضحه الملحق (4) إذ يلاحظ بعد عام 2003 الزيادة الحاصلة في كل من (M1) و (M2) إذ بلغ معدل النمو السنوي المركب خلال الفترة (2003 - 2008) 30.2 % لـ (M1) و 30.8 % لـ (M2) ، ويعود هذا لأسباب عديدة منها استبدال العملة نهاية عام 2003 وزيادة الاحتياطات النقدية الأجنبية كاحتياطات فائضة نتيجة زيادة الواردات الأجنبية بسبب ارتفاع صادرات النفط الخام فضلاً عن المزايدات التي يقوم بها البنك المركزي لبيع العملة الأجنبية وزيادة حملات الأعمار والتطوير لمؤسسات الدولة وزيادة أجور العاملين كجزء من سياسة رفع الدخل والأجور . ويلاحظ أيضاً أنه خلال الأعوام 2005 - 2008 اتجهت نسب التغير في كل من (M1) و (M2) إلى الاستقرار النسبي إلى حد ما ، مما يوحي بتحقيق أحد الأهداف الأساسية للسلطات النقدية ألا وهو الاستقرار في معدل نمو عرض النقد . أما نسب التفضيل النقدي فبقيت على حالها دون أي تطور مقارنة مع الفترة السابقة والتي تم تغطيتها في المبحث السابق من هذا الفصل ، حيث يتضح من الملحق الارتفاع الكبير في مستوى التفضيل النقدي لدى الجمهور حيث بلغ هذا المستوى الحد الأقصى له عام 2004 عندما وصل إلى 88.3 % واستقر عند 80 % تقريباً في السنوات 2007 و 2008 وهو مؤشر سلبي ناتج عن ضعف تنامي نسب كل من الودائع الثابتة والتوفير وودائع الاعتمادات والكفالات والتي تدخل في نطاق شبه النقد المكون لـ " M2 " ، إن ضعف تنامي نسب هذه الودائع يكون عادة بسبب تخلف العادات المصرفية وتردد الأفراد في فتح مثل هذه الحسابات . كما وحصلت تطورات سريعه ايجابية مهمة تبينها حالة الانخفاض النسبي في الموجات التضخمية ، لا سيما خلال السنوات 2004 - 2005 التي بلغ متوسط التضخم فيها قرابة 32 % سنوياً ، إلا أنه في عام 2006 سجل الرقم القياسي لأسعار المستهلك كمؤشر للتضخم في نهاية شهر مارس 2006 معدلاً قدره 53 % مقارنة بشهر مارس من العام 2005 ، ليضع الاقتصاد العراقي مجدداً في متوسط الاتجاهات التضخمية التي لم يعدها إلا إبان فترة الحصار الاقتصادي ، أما في عامي (2007 و 2008) بدأت الموجات التضخمية بالتحسن إذ سجل معدل النمو في الرقم القياسي لأسعار المستهلك انخفاضاً كبيراً ، إذ بلغ معدل التضخم 30.8 % في عام 2007 وعلى الرغم من هذا الانخفاض إلا أن هذه النسبة من التضخم تعتبر أعلى بكثير من الـ 20 % المستهدفة وفق شروط اتفاق التدبير الاحترازي (SBA) (1) . وبلغت 2.7 % في عام 2008 والتي تعتبر من أفضل معدلات التضخم التي سجلها تاريخ الاقتصاد العراقي ، وقد اعتمد البنك المركزي عبر إشارتين أساسيتين التأثير على الظاهرة التضخمية وهما تعزيز سعر الفائدة الحقيقي وسعر صرف الدينار العراقي على نحو يجعل من توازن واستقرار السوق المالية والاستقرار الكلي للبلاد (2) . والجدول (4) يوضح معدلات التضخم والرقم القياسي لأسعار المستهلك للمدة (2004 - 2008) .

(5) إعادة بناء العراق ، الإصلاح الاقتصادي والمرحلة الانتقالية ، وثيقة خاصة بالبنك الدولي ، وحدة التنمية الاقتصادية

والاجتماعية ، إدارة الشرق الأوسط ، منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ، ص 4-3 .

(6) واقع الاقتصاد العراقي مع الإشارة إلى القطاع الموازي ، دراسة مكتبية أعدت من قبل المكتب الاستشاري في كلية دهاوك

الجامعة بدعم من مركز المشروعات الدولية الخاصة CIP ، 2008 ، ص 37 .

(1) العراق : افتتاح مصرفي واعد رغم الضروب الصعبة ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد 313 ، كانون الأول / ديسمبر

2006 ، ص 165 .

(2) مظهر محمد صالح ، إستراتيجية السياسة النقدية في العراق ، مصدر سابق ، ص 86 .

جدول (4)

معدلات النمو في الرقم القياسي لأسعار المستهلك العراق للمدة (2008 – 2004)
(100 = 1993)

السنة	الرقم القياسي العام	معدلات النمو %
2004	8815.6	27
2005	12073.8	37
2006	18500.8	53.2
2007	24205.5	30.8
2008	24851.3	2.7

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ،
للسنوات 2007 - 2008 .

أما فيما يخص أسعار الصرف فإنه وفي أواخر العام 2003 أقام البنك المركزي سوقاً رسمية مركزية للصرف تتولى بيع وشراء العملة الأجنبية على وفق آلية السوق ، وقد جاء قيام مزاد العملة الأجنبية ليعلن انتهاء نظام الصرف الثابت في العراق والتحول نحو الأنظمة المرنة للصرف⁽³⁾ . فالعراق كان يطبق ولفترة طويلة سعر صرف ثابت والبالغ 3.2 دولار لكل دينار وهو السعر المستخدم في احتساب أسعار الصرف اليومية تجاه العملات الدولية وبعد هذا ونتيجة لظروف الحصار وتبعاتها الاقتصادية تحول نظام سعر الصرف من السعر الثابت إلى سعر الصرف المتعدد بلغت فيه معدلات الصرف ما يزيد على ثلاثة عشر معدلاً تراوحت بين معدل رسمي لسعر صرف الدينار العراقي بلغ 3.2 دولار/ دينار وبين معدل رسمي آخر زاد على 1450 دينار / دولار ، مقابل هذا الفرق الواسع بين السعريين كانت هناك سوق موازية للصرف كانت هي القاندة في تحديد معدلات الصرف على وفق النظام المعموم المطلق ، وعلى هذا الأساس تأسس نظام صرف مصاب بالكثير من التشوهات جراء التعددية الرسمية المختلفة إضافة إلى سوق الصرف والأسعار التي تتحدد فيها والجدول (5) يوضح معدل سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأميركي للمدة (2008 - 2003)

جدول (5)

معدل سعر صرف الدينار العراقي للمدة (2008 - 2003)

السنة	سعر السوق	سعر المزاد
* 2003	1936	1896
2004	1453	1453
2005	1472	1469
2006	1475	1467
2007	1267	1255
2008	1203	1193

* يمثل سعر المزاد معدل الأشهر الثلاثة الأخيرة .

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ،
للسنوات 2007 - 2008 .

المبحث الثالث : أثر تحرير سعر الفائدة في واقع عمل السياسة النقدية :-

1 : إشارة سعر الفائدة في السيطرة على الضغوط التضخمية وتحسين معدلات الفائدة الحقيقية:

إن خفض التضخم والحفاظ على مستوى مستقر للأسعار الهدف الرئيس الذي سعت إليه السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ، ذلك بالتركيز على إشارتي سعر الفائدة وسعر الصرف لتثبيت التوقعات التضخمية للجمهور وخفض التضخم من خلال خفض سرعة تداول النقود وزيادة الطلب عليها وتعزيز جاذبية الاحتفاظ

(3) مظهر محمد صالح ، نظام معدلات الصرف في العراق : أنموذج تشخيصي للواقع العراقي ، تشرين الأول 2008 ، ص 1 .

بالدينار العراقي لتوفير فرص قوية للاستقرار التي تساعد على تنشيط النمو وتحقيق أهداف التنمية⁽¹⁾، فقد شكل الاتجاه التضخمي عنصر مضاربة في الاقتصاد بالابتعاد عن الاستثمار الحقيقي من خلال تداول موجودات مادية أو حقيقية عدت أصول عالية السيولة ومحقة للربح السريع كفائدة ضمنية مرتفعة تجسدها التوقعات التضخمية (وهي ليست فائدة مصرفية) ، مما تجعل السوق غير مكتنزة للنشاط الإنتاجي الحقيقي طالما يحقق التضخم عوائد على موجودات معه للمضاربة وليس للنشاط الإنتاجي ، وبهذا كانت إشارة سعر فائدة البنك المركزي العراقي (وهو سعر تأثيري يعد بمثابة بوصلة ملاحية للتأثير في سلوك أسعار الفائدة ، إذ يتحدد بموجبه ماذا يقرض البنك المركزي للمصارف وماذا تودع المصارف في البنك المركزي) هي الوسيلة المضادة للتضخم والتوقعات الناجمة عنها لكي يستعيد النشاط الاستثماري الحقيقي دوره الصحيح خارج حاضنة المضاربة التضخمية⁽²⁾ . فالحفاظ على سعر فائدة حقيقي موجب وعده بمثابة سعر النقود (Price of Money) الذي يخدم استقرار الطلب على الدينار لمواجهة التوقعات التضخمية ، هو الاتجاه الذي عملت السياسة النقدية عليه في مواجهة التضخم لتحقيق هدف الاستقرار من خلال إشارة سعر الفائدة الاسمية (بالإضافة الى اتجاه آخر متمثلاً بإشارة سعر الصرف لتمثل القيمة الخارجية للنقود " External value of Money " وتمثل أيضاً استقرار الطلب النقدي على المعاملات ولا سيما الخارجية منها في نطاق تعظيم الأهداف الوسيطة وعده مثبثاً اسمياً للتوقعات التضخمية)⁽³⁾ .

وعليه فقد أجرى البنك المركزي العراقي تعديلاً على سعر الفائدة المعتمد لديه (معدل السياسة) ليصبح 7 % عام 2005 بعد أن كان 6 % عام 2004 ومن ثم 16 % و 20 % للأعوام 2006 و 2007 ، وجاء هذا الارتفاع لتحفيز معدلات الفائدة في تأدية دورها في تعظيم مستويات الادخار والحفاظ على مستوى عوائد الإيداع لدى المصارف ، فضلاً عن تأثيرها في معدلات السيولة المصرفية الفائضة بما يخدم أهداف السياسة وأولوياتها والاستقرار الاقتصادي بشكل عام⁽⁴⁾ . ثم بدأ البنك المركزي العراقي بتخفيض سعر الفائدة بالتدريج في عام 2008 إذ أصبح 19 % في شباط ومن ثم 17 % في آذار و 16 % في تموز حتى استقر عند 15 % في كانون الأول عام 2008⁽⁵⁾ وجاء هذا التخفيض وحسب البنك المركزي العراقي من دون الإخلال بأسس ومبادئ الاستقرار الاقتصادي التي تعتمدها السياسة النقدية في تنفيذ أهدافها بخفض التضخم . وبهذا فقد أسببت إشارة سعر الفائدة الاسمية على الدينار العراقي للمرة الأولى مع إشارة سعر الصرف الاسمي زخماً استقرارياً قوياً ، انعكس بدوره على استقرار المعاملات في الاقتصاد الوطني وساعد على الحفاظ على معدلات فائدة حقيقية موجبة للمرة الأولى في تاريخ البلاد " بعد أكثر من ثلاثة عقود " مما عزز من قدرة النظام المالي على الاستمرار ومنح السوق النقدية فرصة الاستقرار والديمومة في اشد الظروف الاستثنائية التي مرت بها البلاد خلال الأعوام الأخيرة التي تلت العام 2003⁽¹⁾ . ويتضح هذا وبشكل مبسط من خلال استخدام معادلة (فيشر) المعروفة⁽²⁾ ، والتي يمكن أن نستخلص منها الفائدة الحقيقية والمتمثلة بالفرق بين سعر الفائدة الاسمي ومعدل التضخم وكالاتي:-

الفائدة الحقيقية = الفائدة السنوية الاسمية – معدل التضخم

الفائدة الحقيقية لسنة 2004 = 6 % - 27 % = (21 %)

الفائدة الحقيقية لسنة 2005 = 7 % - 37 % = (30 %)

الفائدة الحقيقية لسنة 2006 = 16 % - 53.2 % = (37.2 %)

الفائدة الحقيقية لسنة 2007 = 20 % - 30.8 % = (10.8 %)

الفائدة الحقيقية لسنة 2008 = 15 % - 2.7 % = 12.3 %

أما إذا ما استخدمنا التضخم الأساس (Core Inflation) (والذي يتمثل بالرقم القياسي لأسعار المستهلك مطروحاً منه فترتي الوقود والإضاءة والنقل والمواصلات ، ويعبر في الوقت نفسه عن ضغوط الطلب أو الإنفاق الكلي الذي يقع ضمن اهتمامات واطر عمل السياسة النقدية ، وان هذا المؤشر هو من أكثر

(1) مظهر محمد صالح ، السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، الجامعة المستنصرية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، السنة 6 ، العدد 18 ، 2008 ، ص 12 .

(2) بيان صحفي صادر عن البنك المركزي العراقي ، هل السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي كانت المعوق حقاً للنمو الاقتصادي في البلاد ، منشور على الموقع الإلكتروني :- www.Cbi.iq

(3) مظهر محمد صالح ، السياسة النقدية في العراق – رؤية تحليلية ، 23 آذار 2009 ، ص 2 .

(4) سنان الشبيبي ، مصدر سابق ، ص 47 .

(5) البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية لعام 2008 ، ص 72 .

(1) مظهر محمد صالح ، التنمية الاقتصادية الوطنية ومناخ الفائدة المصرفية الراهن ، آب 2009 ، ص 1 .

(2) مظهر محمد صالح ، السياسة النقدية في العراق – رؤية تحليلية ، مصدر سابق ، ص 3 .

المؤشرات تأثراً بالتوقعات التضخمية وعلى هذا الأساس عدت السياسة النقدية الحديثة بأنها فن إدارة التوقعات (3) بدلاً من معدل التضخم العام فسنحصل على الآتي :-

الفائدة الحقيقية = الفائدة السنوية الاسمية – معدل التضخم الأساس

الفائدة الحقيقية لسنة 2004 = 6 % - 39 % = (33 %)

الفائدة الحقيقية لسنة 2005 = 7 % - 30.8 % = (23.8 %)

الفائدة الحقيقية لسنة 2006 = 16 % - 31.7 % = (15.7 %)

الفائدة الحقيقية لسنة 2007 = 20 % - 19.3 % = 0.7 %

الفائدة الحقيقية لسنة 2008 = 15 % - 13 % = 2 %

ويلاحظ بشكل واضح كيف استمرت أسعار الفائدة الحقيقية بالتحسن حتى وصلت الى معدلات موجبة بعد عام 2007 ، و ساعد انخفاض التضخم كثيراً في ذلك ، حيث حققت إشارة فائدة السياسة النقدية هدفها في تحقيق عوائد قوية على الدينار العراقي وتحويله إلى عملة جاذبة ومصدرة قوية في مواجهة التوقعات التضخمية ، فمع هبوط التضخم في عام 2008 فإن إشارة سعر الفائدة التي اعتمدها البنك المركزي قد هبطت هي الأخرى مع هبوط التضخم من 20 % الى 15 % .

المبحث الرابع : دور تحرير سعر الفائدة في تطور الودائع والائتمان لدى المصارف التجارية :-

منذ مطلع عام 2004 وبالتحديد في الأول من آذار قام البنك المركزي العراقي بتحرير هيكل أسعار الفائدة ، وأنيطت مهمة تحديد أسعار الفائدة بمجالس إدارات المصارف ذاتها لتعمل هذه المصارف على أساس تنافسي في مجالي استقطاب الودائع أو منح الائتمان ، إذ أن المضي في تحرير أسعار الفائدة ، مع بلوغ هدف البنك المركزي العراقي في إصلاح قدرة إدارة الاقتصاد الكلي وإصلاح وتنمية السوق المصرفية ، بغية حماية استقرار النظام المالي للبلاد وتوفير فرص الاستقرار الاقتصادي الكلي عبر مكافحة النشاطات التضخمية واتجاهاتها والتصدي لنشاطات المضاربة بصورها المختلفة ، أمراً لم يتعارض وتطور معدلات النمو في الإقراض المصرفية (4) .

والجدول (6) يبين هيكل أسعار الفائدة لدى المصارف العاملة في العراق بعد عام 2003 .

جدول (6)

أسعار الفائدة لدى المصارف العاملة في العراق للمدة (2004 – 2008)

التفاصيل	2008	2007	2006	2005	2004
أولاً :- بالعملة العراقية					
أ – أسعار الفائدة المدفوعة					
التوفير	8.80	10	6	5.50	6.5
الثابتة لمدة ستة أشهر	9.80	11.16	7	6.40	7.10
الثابتة لمدة سنة	11.10	12.30	7.70	7.10	8
الثابتة لمدة سنتين	12.20	13.60	8.50	7.90	9.10
ب – أسعار الفائدة المتقاضاة					
الحساب الجاري المدين (المكشوف)	18.90	21.20	15.30	14.50	13.70
خصم الكمبيالات	19.10	20.60	15	14.30	13.30
الإقراض قصير الأجل	18.10	20.60	15.10	13.90	12.70
الإقراض متوسط الأجل	17.80	21.80	15.70	14	12.90
الإقراض طويل الأجل	18	20.50	16.20	14.70	13.50
ثانياً :- بالعملة الأجنبية					
أ – أسعار الفائدة المدفوعة					
التوفير	3.30	3.40	2.90	2.50	3.10
الثابتة لمدة ستة أشهر	5	4.20	3.60	3.20	3.80
الثابتة لمدة سنة	4.70	4.70	4.20	3.70	4.10
الثابتة لمدة سنتين	7	6.30	5.20	4.20	4
ب – أسعار الفائدة المتقاضاة					
الإقراض قصير الأجل	16.80	15.10	13.30	10.80	9.30

(3) مظهر محمد صالح ، السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي ، مصدر سابق ، ص 10 .

(4) مظهر محمد صالح ، إستراتيجية السياسة النقدية في العراق ، مصدر سابق ، ص 90 .

الإقراض متوسط الأجل	8.60	10.90	11.90	16.40	15.80
الإقراض طويل الأجل	7.80	9	12.60	16.90	15.40

المصدر :- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، للسنوات 2007 - 2008 .

الواضح من خلال بيانات الجدول أن أسعار الفوائد على ودائع التوفير شهدت حالة من التآرجح البسيط على امتداد المدة المذكورة إذ سجلت ادنى سعر لها في عام 2005 حيث بلغت 5.50 % لودائع التوفير بالعملة العراقية و 2.50 % لودائع التوفير بالعملة الأجنبية، في حين كان أعلى سعر لها في عام 2007 إذ بلغت 10 % لودائع التوفير بالعملة العراقية و 3.40 % بالعملة الأجنبية .

وبالانتقال إلى تحليل أسعار الفائدة على الإقراض بمختلف أشكاله نجد نفس التآرجح البسيط الذي شهدتها ودائع التوفير ، فبعد أن بلغ سعر الفائدة على الإقراض قصيرة الأجل 12.70 % عام 2004 ارتفع ليصل إلى 13.90 % - 15.10 % للأعوام 2005 و 2006 على التوالي ، وكذلك الحال بالنسبة للإقراض متوسط الأجل وطويل الأجل ، فوصلت أسعار الفائدة للإقراض المتوسط الأجل أقصى حد لها في عام 2007 والتي بلغ فيها 21.80 % بعد أن كانت 14 % و 15.70 % للأعوام 2005 و 2006 على التوالي ، وبلغت أسعار الفائدة للإقراض طويل الأجل 20.50 % عام 2007 بعد أن كانت 14.70 % و 16.20 % للأعوام 2005 - 2006 على التوالي . ويلاحظ من خلال الجدول الانخفاض الواضح في أغلب أنواع أسعار الفائدة عام 2008 ، ومن خلال ربط انخفاض أسعار الفائدة هذه مع انخفاض سعر فائدة السياسة النقدية إلى 15 % عام 2008 بعد أن كانت 20 % في عام 2007 فباستطاعتنا معرفة التأثير الواضح الذي لعبه تعديل معدلات فائدة البنك المركزي في منح السوق المالية إشارات قوية لتغيرات متناسبة ومرغوبة في تطور الهيكل الزمني لمعدلات الفائدة ، وهو الأمر الذي يساعد على ضمان عوائد ايجابية لجمهور المدخرين لدى الجهاز المصرفي والتقليص من حالة التباعد بين الادخار والاستثمار والتي تعني في جوهرها التباعد بين إنتاجية الاستثمار والعائد الحقيقي عليه من جهة ، مقارنة بالعائد عن الادخار ، لاسيما عندما يحصل المستثمر على عائد حقيقي اعتيادي مضافاً إليه هامش التضخم لأسعار السلع والخدمات التي يولدها الاستثمار عادةً من نواتجه ، وهو في الأحوال كافة يفوق الفائدة المصرفية ويستلزم من عائد الادخار عبر معدلات الفائدة المصرفية المنخفضة من منظر سوق النقد غير المنظمة (غير القانونية) الذي يعكس واقع المعاملات الفعلية والقيمة الحقيقية لسعر النقود (الفائدة) بعيداً عن الإطار التنظيمي القانوني المعتمد لدى الجهاز المصرفي في تحديد الفائدة النقدية . كما أن القضاء على الفجوة بين الادخار والاستثمار يتم من خلال الوصول إلى معدلات فائدة توازن مرهونة بثبات التوقعات التضخمية واحتوائها وهو الأمر الذي اعتمده البنك المركزي في تبني مثبت اسمي لسعر الصرف لتثبيت توقعات الجمهور التضخمية والعمل في الوقت نفسه لمصلحة الدينار العراقي عبر الإطار النقدي الذي تعتمده سياسة الصرف المرنة ولكن تحت تأثير وتدخل البنك المركزي بما يحقق ارتفاع سعر الصرف الاسمي إلى مستواه الحقيقي (1) .

بعد هذا العرض لهيكل أسعار الفائدة لدى المصارف العاملة في العراق نعود لعرض تطور الودائع والائتمان لدى المصارف التجارية للقطاع الخاص ، إذ يوضح الملحق (5) رصيد الائتمان النقدي الممنوح من المصارف التجارية للقطاع الخاص وودائع القطاع الخاص حسب نوع الوديعة لدى المصارف التجارية ، ويلاحظ من الملحق (5) تطور الاتجاه العام لإجمالي القروض المقدمة من المصارف التجارية للقطاع الخاص خلال المدة قيد التحليل إذ ارتفع رصيدها من (3431339) مليون دينار عام 2004 إلى نحو (11615671) مليون دينار عام 2008 وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ 27.6 % ، وقد تركزت الزيادة في الودائع الثابتة عام 2008 حيث ازدادت بنسبة 126.1 % مقارنة بالعام 2007 والودائع الجارية بنسبة 3.5 % وودائع التوفير بنسبة 62.1 % لنفس العام (1) .

وإذا ما عدنا إلى هيكل أسعار الفائدة وإشارة سعر فائدة البنك المركزي وعلى الرغم من ارتفاعها نلاحظ بوضوح ارتفاع الطاقة الائتمانية ، مما يعني صراحة إن خفض الفائدة المصرفية في ظل ظروف تضخمية قوية لا تؤدي إلا إلى تصعيد نشاطات المضاربة بالموجودات الحقيقية طالما تؤدي التوقعات التضخمية دورها لتحقيق مكاسب أو عوائد عن تلك الموجودات وبنسب تفوق أسعار الفائدة المصرفية ، فإذا ما اعتمدت السياسة النقدية في ظل الظروف المذكورة فائدة منخفضة أو ما يسمى بالإقراض الرخيص (الإقراض بمعدلات فائدة مصرفية دون مستوى التضخم السنوي) فإن ما ستحصده البلاد حتماً هو المزيد من الاستنزاف المالي المضاد للنمو ودفع عجلة الاقتصاد إلى تمويل نشاطات المضاربة الضارة وغير المرغوبة وبأموال رخيصة الثمن وبعيدة كل البعد عن النشاط الإنتاجي الحقيقي طالما هنالك تضخم أو توجهات قوية

(1) مظهر محمد صالح ، إستراتيجية السياسة النقدية في العراق ، مصدر سابق ، ص 84 .

¹ (2) د . ثريا الخزرجي : السياسة النقدية في العراق بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر – مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية الجامعة لسنة 2010

لنشوئه . وعند النظر الى هذا الموضوع بصورة حيادية فإن النتائج تظهر ان خفض إشارة سعر فائدة البنك (فائدة السياسة) بعد أن حققت نتائج ايجابية من خلال رفع قيمة الدينار العراقي وتحويله الى عملة جاذبة ومصدرة قوية في مواجهة التوقعات التضخمية التي عانت البلاد منها في السابق ، هو إجراء مناسب من قبل واضعي السياسة النقدية في مثل هكذا ظروف تمر بالبلد ، ونستدل من هذا على أن ارتفاع الفوائد كان وسيلة وليس غاية .

الاستنتاجات والتوصيات :

أولاً : الاستنتاجات :

1. تلعب التوقعات المتعلقة بمعدل التضخم عبر المستقبل دورها في التأثير على أسعار الفائدة النقدية ، لذلك فإنه خلال ارتفاع نسب التضخم تتضمن أسعار الفائدة علاوة تضخم ، ورغم أن السياسة الكلية التوسعية قد تخفف " مؤقتاً " سعر الفائدة النقدي فإن إتباعها باستمرار يقود الى التضخم وارتفاع أسعار الفائدة.
2. هناك جملة من الأهداف الوسيطة والتشغيلية للسياسة النقدية ، فبينما تكون الأهداف الوسيطة إشارات لعمل السياسة النقدية وأداة اتصال مع الجمهور ، فإن الأهداف التشغيلية هي أهداف تكتيكية بيد السلطة النقدية تؤثر فيها بشكل أفضل في المدى القريب ، فبالرغم من أن البنك المركزي لا يستطيع استخدام أدوات السياسة بشكل مباشر للتأثير في الأهداف الوسيطة فإنه يمكن أن يؤثر في تشغيل الأهداف وذلك من خلال الاحتياطات النقدية وأسعار الفائدة قصيرة الأجل التي تؤثر في تحركات المتغيرات الوسيطة .
3. عانى الاقتصاد العراقي من الكبح المالي حتى بداية القرن الحالي ، حيث أتم هيكلة أسعار الفائدة المحلية بالجمود السائد وعدم الأخذ بنظر الاعتبار الارتفاع المستمر بالمستوى العام للأسعار خلال تلك السنوات ، مما جعل دور الجهاز المصرفي عقيماً في جذب المدخرات المحلية ومن ثم توجيهها نحو مجالات الاستثمار ، حيث يبرز الأثر السلبي لأسعار الفائدة الثابتة عندما يرتفع المستوى العام للأسعار وتبقى أسعار الفائدة ثابتة ، أي أن ذلك يجعل من أسعار الفائدة الحقيقية سالبة .
4. أخذت أسعار الفائدة المحلية بالاهتمام بعدما نجح البنك المركزي العراقي نسبياً في وقف الانهيار في سعر صرف العملة المحلية ، مما دفعه إلى إقرار توجيه بتحرير أسعار الفائدة المحلية إلا أنه تناسى المستلزمات الأساسية لإنجاح هذا القرار والتي من بينها السيطرة على معدلات التضخم وتكوين احتياطي نقدي من العملات الأجنبية ، حيث نلاحظ أنه معظم البلدان التي أخذت بنهج التحرير لأسعار الفائدة استخدمت الأسلوب التدريجي والمدرّوس والمدعم بأرضية اقتصادية مناسبة ، حيث يتطلب الأمر تحديث أساليب عمل الجهاز المصرفي وتطوير آلياته والعمل على بناء مناخ ملائم للاستثمار ، وتهينة الاستقرار السياسي والبنى التحتية الأساسية ، ومعظم هذه الشروط تكاد تكون مفقودة على الأقل في الوقت الحاضر لأسباب أعلاه ولغياب الأرضية الواسعة لبناء قاعدة إنتاجية مناسبة .
5. إن رفع سعر فائدة السياسة هو إجراء سليم الى حد بعيد من الناحية الاقتصادية ، وينطلق من صلب السياسة النقدية ، وإن الهدف الكامن من وراء ذلك ينطلق من حقيقة مفادها إن عرض النقد في الاقتصاد العراقي أغلبه بحوزة الأفراد ولما كانت الودائع في البنوك التجارية تمثل الحيز الذي يطبق البنك المركزي أدوات السياسة النقدية فيه لا بد من توسيعه لكي تكون هذه الأدوات أكثر فعالية ، ولا توجد أفضل من سعر الفائدة أداة لتحقيق ذلك . كما إن لرفع أسعار الفائدة أمور ايجابية وسلبية في نفس الوقت ، تتجسد ايجابيتها في الآتي :-

- أ- زيادة معدلات الادخار في الاقتصاد العراقي .
 - ب- زيادة قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان للأفراد والمستثمرين ومن ثم زيادة النشاط الاستثماري .
 - ت- توفير الأموال الكافية للبنوك التجارية للمشاركة في مزادات حوالات الخزينة التي تقيمها وزارة المالية ومن ثم مساهمة الجمهور في تمويل الموازنة العامة مقابل الفائدة المتحققة لهم .
 - ث- تنشيط مزادات العملة الأجنبية التي يقيمها البنك المركزي من خلال زيادة قدرة البنوك التجارية على المساهمة الفاعلة فيها .
 - ج- تقليل الاستهلاك بصورة عامة من خلال توجيه الأموال نحو الادخار ومن ثم التقليل من الطلب الكلي الذي له آثار ايجابية على معدلات التضخم .
 - ح- زيادة فاعلية أدوات السياسة النقدية الأخرى كمتطلبات الاحتياطي القانوني التي سترتفع بزيادة الودائع لدى البنوك التجارية .
- وبالمقابل هناك أمور سلبية منها :-
- أ- إن رفع سعر الفائدة يمثل كلفة لا سيما إن البنك المركزي لا يمكنه إقراض هذه الأموال الى الآخرين إلا بحدود ضيقه لكونه الملجأ الأخير للإقراض .

ب- يؤدي رفع سعر الفائدة الى زيادة أسعار الفائدة على حوالات الخزينة التي تبيعها وزارة المالية ومن ثم زيادة مدفوعات الفائدة من قبل وزارة المالية .
وبالرغم من ذلك فإن هذا الإجراء يخدم الاقتصاد العراقي ولكن تحقيق النتائج الايجابية مشروط بمدى استجابة المصارف التجارية لرفع أسعار الفائدة على الإيداعات وجذب الأموال إليها لكي تنشط في المجال المصرفي وبما يخدم الاقتصاد العراقي .

التوصيات :

1. التأكيد على أهمية العمل على تحرير أسعار الفائدة المحلية تدريجياً ابتداءً من تحرير أسعار الفائدة بين البنك المركزي والمصارف التجارية ، ومن ثم فيما بين المصارف التجارية ، وبين المصارف التجارية والمقرضين والمقرضين ، حيث إن المنطق الاقتصادي الذي يقوم عليه الإصلاح المالي يفضل اعتماد منهج التدرج في التنفيذ ، وهنا تبرز ضرورة تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي كأهم شرط مسبق للنجاح .
2. إن الدعوة الى تخفيض أسعار الفائدة بدعوى تعطيلها لعملية التنمية يعد نوعاً من أنواع التدخل في عمل البنك المركزي العراقي الذي يملك استقلالية تامة استناداً الى قانونه الجديد ، وعلى هذا يجب مراعاة ضرورة عدم التدخل في عمل البنك المركزي ومحاولة عدم إقراض الحكومة دون دراسة الأمر دراسة مستفيضة لأن ذلك يؤثر على المعروض النقدي ومن ثم على أسعار الفائدة.
3. الحرص على تطبيق مبادئ رقابة وإدارة مخاطر سعر الفائدة حسب لجنة بازل الثانية والتي قد تساعد كثيراً في تسهيل مهمة مجالس إدارات المصارف التجارية في تقليص المخاطر التي قد تتعرض لها جراء التغير في أسعار الفائدة .
4. ضرورة عمل آلية جديدة للإقراض من خلال إيجاد قوانين وأنظمة متطورة ، وفي نفس الوقت المساهمة في زيادة وعي الأفراد حول أهمية فتح حسابات إيداع مصرفية خاصة بهم كحسابات توفير أو ودائع ثابتة ويتم ذلك من خلال استخدام بعض الوسائل كالإعلان والمنشورات التثقيفية ، وقد تسهم التكنولوجيا من تسهيل هذه المهمة وذلك من خلال فتح مثل هكذا حسابات إلكترونياً عن طريق شبكة الانترنت .
5. ضرورة إتاحة البيانات أمام الباحثين وتوفير المعلومات الكافية عن مكونات النظام المالي والمتغيرات الاقتصادية بشكل عام ، كذلك نشر البيانات المهمة أمام المستثمر المحلي والأجنبي لتسهيل عملية اتخاذ قراره بشأن وجهة الاستثمار المناسبة له .

المصادر :

أولاً : الكتب :

- 1- اسماعيل محمد هاشم ، مذكرات في النقود والبنوك ، دار النهضة العربية للطباعة والنشر ، بيروت ، 1976 .
- 2- إكرام عبد العزيز ، الإصلاح المالي بين نهج صندوق النقد الدولي والخيار البديل ، ط 1 ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 .
- 3- باري سيجل ، ترجمة طه عبد الله منصور ، عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد ، النقود والبنوك من وجهة نظر النقديين ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 1987 .
- 4- توماس ماير وآخرون ، ترجمة أحمد عبد الخالق ، النقود والبنوك والاقتصاد ، دار المريخ ، الرياض ، 2002 .
- 5- خالد واصف الوزني ، أحمد حسين الرفاعي ، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق ، ط 9 ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2008 .
- 6- خزعل البيرماني ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، مطبعة الديواني ، بغداد ، 1986 .
- 7- خضير عباس المهر ، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية والنقدية ، دراسة تحليلية موجزة في إطار النظرية الكينزية ، شركة مطابع المطوع – الدمام ، الرياض ، 1981 .
- 8- سامي خليل ، النظريات والسياسات النقدية ، الكتاب الأول ، ط 1 ، شركة الكاظمة للنشر والترجمة ، الكويت ، 1982 .
- 9- سهير محمود معتوق ، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي ، ط 1 ، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة ، 1988 .
- 10- سيف سعيد السويدي ، النقود والبنوك ، ط 3 ، مطابع الدوحة الحديثة المحدودة ، الدوحة ، 2002 .
- 11- صالح مفتاح ، النقود والسياسة النقدية (المفهوم – الأهداف – الأدوات) ، دار الفجر للنشر والتوزيع ، القاهرة ، 2005 .

- 12- صقر أحمد صقر ، النظرية الاقتصادية الكلية ، وكالة المطبوعات ، الكويت ، 1977 .
- 13- طالب محمد عوض ، مدخل الى الاقتصاد الكلي ، نشر بدعم معهد الدراسات المصرفية ، الجامعة الأردنية ، عمان ، 2004 .
- 14- عبد المنعم السيد علي ، اقتصادات النقود و المصارف في النظم الرأسمالية والاشتراكية والأقطار النامية مع إشارة خاصة للعراق ، ج 1 ، ط 2 ، مطبعة الديواني ، بغداد ، 1986 .
- 15- عبد المنعم السيد علي ، مدخل في علم الاقتصاد ، الجزء الثاني ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، مطابع جامعة الموصل ، 1984 .
- 16- علي توفيق الصادق وآخرون ، السياسات النقدية في الدول العربية ، سلسلة بحوث ومناقشات ، حلقة العمل العدد الثاني من 4 إلى 9 أيار ، 1996 ، مؤسسة اكسبريس للطباعة ، أبو ظبي ، الإمارات العربية المتحدة .
- 17- عوض فاضل إسماعيل الدليمي ، النقود والبنوك ، دار الحكمة للطباعة والنشر ، الموصل ، 1990 .
- 18- محمد دويدار ، مبادئ الاقتصاد السياسي ، ج2 ، الاقتصاد النقدي ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، 2003 .
- 19- مفلح محمد عقل ، وجهات نظر مصرفية ، ج 1 ، ط 1 ، مكتبة المجتمع العربي للنشر و التوزيع ، عمان ، 2006 .
- 20- وداد يونس يحيى ، النظرية النقدية (النظريات ، المؤسسات ، السياسات) ، دار الكتب للطباعة والنشر ، جامعة الموصل ، 2001 .

ثانياً : البحوث و المنشرات :

- 1- أحمد ابراهيم علي ، التضخم والسياسة النقدية ، تشرين الثاني 2009 .
- 2- إعادة بناء العراق ، الإصلاح الاقتصادي والمرحلة الانتقالية ، وثيقة خاصة بالبنك الدولي ، وحدة التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، إدارة الشرق الأوسط ، منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا .
- 3- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي لعام 2003 ومطلع عام 2004 .
- 4- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، عدد خاص ، 2003 .
- 5- البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، للسنوات 2007 - 2008 .
- 6- ثريا عبد الرحيم الخزرجي ، تقييم أداء السياسة النقدية في العراق وأثرها على التضخم – دراسة تحليلية للمدة (1980 – 2003) ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، جامعة بغداد ، كلية الإدارة والاقتصاد ، المجلد 13 ، العدد 48 ، 2007 .
- 7- سامي فاضل عطو ، دور السياسة النقدية خلال فترة الحصار الاقتصادي والإصلاح النقدي بعد رفع الحصار ، مجلة دراسات اقتصادية ، العدد 2 ، السنة الأولى ، بيت الحكمة ، بغداد ، 1999 .
- 8- سنان الشبيبي ، ملامح السياسة النقدية في العراق ، صندوق النقد العربي ، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية ، أبو ظبي ، 2007 .
- 9- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي ، نحو نموذج لمعدل العائد في الاقتصاد الاسلامي ، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ، جدة ، 2008 .
- 10- العراق : انفتاح مصرفي واعد رغم الضروب الصعبة ، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد 313 ، كانون الأول / ديسمبر 2006 .
- 11- المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، أعداد متفرقة .
- 12- مظهر محمد صالح ، التنمية الاقتصادية الوطنية ومناخ الفائدة المصرفية الراهن ، آب 2009 .
- 13- مظهر محمد صالح ، السياسة النقدية في العراق – رؤية تحليلية ، 23 آذار 2009 .
- 14- مظهر محمد صالح ، السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، الجامعة المستنصرية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، السنة 6 ، العدد 18 ، 2008 .
- 15- مظهر محمد صالح ، شروط اتفاقية نادي باريس نحو تسوية المديونية العراقية الرسمية الخارجية ، مجلة الحوار ، تصدر عن المركز العراقي للتنمية والحوار الدولي ، العدد 2 ، آب 2005 .
- 16- مظهر محمد صالح ، نظام معدلات الصرف في العراق : أنموذج تشخيصي للواقع العراقي ، تشرين الأول 2008 .

- 17- منى كمال ، الاطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية ، نوفمبر 2010 .
18- واقع الاقتصاد العراقي مع الإشارة إلى القطاع الموازي ، دراسة مكتبية أعدت من قبل المكتب الاستشاري في كلية دهوك الجامعة بدعم من مركز المشروعات الدولية الخاصة CIP ، 2008 .

ثالثاً : المصادر الأجنبية :

1. David R . Kamerschen & Eugene S . Klise ، money and banking ، sixth edition ، south – western publishing co ، united states of America ، 1976.
2. David C. Colander ، Macroeconomics ، sixth edition ، McGraw – Hill Companies ، Inc ، United states of America ، 2006 .
3. Duesenberry Miyer and Aliber ، money ، banking and the economy ، second edition ، Norton ، New York ، 1974.
4. Iraq-Letter of Intent ، memorandum of economic and financial policies and technical memorandum of understanding ، Baghdad ، 24 September ، 2004 .
5. John B .Taylor ، Economics ، second edition ، Houghton Mifflin company ، new York ، 1998 .
6. N .Gregory Nankiw ، principles of economics ، second edition ، harconrt college publishers ، united state of America ، 2001 .
7. Raymond P .Kent K ، Money and Banking ، Fourth edition ، Holt Rinehart and awinston ، Inc ، New york ، 1971.
8. Thomas Miyer and other ، money ، banking and the economy ، Norton and company ، New York ، 1984 .

رابعاً : الانترنت :

1. هادي حسين عليوي ، التضخم والدور الذي يلعبه البنك المركزي العراقي في الحد منه ، متوفر على الموقع الإلكتروني :
[www.siironline.org/alabwab/derasat\(1\)/240.htm](http://www.siironline.org/alabwab/derasat(1)/240.htm)
2. عزيز جعفر ، دراسة عن ملف الديون العراقية ، وزارة المالية ، متوفر على الموقع الإلكتروني للوزارة :-
<http://mof.gov.iq/ar>
3. بيان صحفي صادر عن البنك المركزي العراقي ، هل السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي كانت المعوق حقاً للنمو الاقتصادي في البلاد ، منشور على الموقع الإلكتروني :- www.Cbi.iq

.....
.....
.....

