



المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية
Iraqi Journal For
Economic Sciences



PISSN : 1812-8742

EISSE : 2791-092X

Arcif : 0.375

The Monetary Policy Strategy of the Central Bank of Iraq: Between Monetary Theory and Practice

استراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي: بين النظرية النقدية والممارسة العملية

أ.م. د عبد الرسول علي حسين /المشرف

Abdulrasool Ali Hussein
economicsaah@gmail.com

صادق وهاب فرحان / الباحث

Sadik Wahaab Farhan
Sadiq wf1985@gmail.com

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة المستنصرية

Abstract

This research aims to analyze the theoretical debate on monetary policy management strategies and the interrelationship between this theoretical debate and the reality of how central banks adopt strategies. It addresses the most prominent strategies used and the economic conditions that compel central banks to transition from one strategy to another. Several conclusions were reached, the most important of which is that central banks have tended toward adopting an inflation targeting strategy at a 2% inflation rate. This is what the Federal Reserve in the United States and the European Central Bank have adopted. The research also presents some recommendations, the most important of which is that if any central bank moves to an inflation targeting strategy, it needs to have a deep financial system so that interest rates can play their role in influencing economic activity through the interest rate channel.

Keywords: Monetary policy strategy, exchange rate targeting, monetary targeting, inflation targeting.

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى تحليل الجدل النظري في استراتيجيات إدارة السياسة النقدية والعلاقة التبادلية بين هذا الجدل النظري واقع البنوك المركزية في كيفية تبني الاستراتيجيات. ويتم تناول أبرز الاستراتيجيات التي تم استخدامها والظروف الاقتصادية التي تجعل البنوك المركزي في الانتقال من استراتيجية إلى أخرى. وقد تم التوصل إلى عدة استنتاجات أهمها أن البنوك المركزية اتجهت نحو تبني استراتيجية استهداف التضخم عند معدل تضخم 2% وهذا ما تم تبنيه من البنك الاحتياطي الفدرالي في الولايات المتحدة والبنك المركزي الأوروبي. كذلك قدم البحث بعض التوصيات أهمها في حال انتقال أي بنك مركزي إلى اعتماد استراتيجية استهداف التضخم فيحتاج إلى أن يكون نظامه المالي عميق حتى تأخذ أسعار الفائدة دورها في التأثير على النشاط الاقتصادي عن طريق قناة الفائدة.

الكلمات الرئيسية: استراتيجية السياسة النقدية، استهداف سعر الصرف، الاستهداف النقدي، استهداف التضخم.

المقدمة

تعد استراتيجيات السياسة النقدية من اهم اركان عمل السياسة النقدية والتي من دونها تفقد هذه السياسة البوصلة التي تسير عليها، حيث تلعب دورًا حاسمًا في تحقيق أهدافها النهائية. يهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على أهمية فهم التطورات الحاصلة في مجال علم السياسة النقدية وبالخصوص استراتيجيات هذه السياسة.

أهمية البحث: تكمن أهمية هذا البحث في تسليط الضوء على الاستراتيجيات التي استخدمتها البنوك المركزية.

هدف البحث: يهدف هذا البحث إلى تحليل الوضع الحالي لاستراتيجيات السياسة النقدية سواء من جانب النظرية النقدي او كيفية الممارسة العملية لتطبيق الاستراتيجيات من قبل البنوك المركزية.

مشكلة البحث: تكمن المشكلة الرئيسية لا يتم تسليط الضوء على مفهوم استراتيجية السياسة النقدية وهذا يؤدي الى الابتعاد عن التطور الحاصل في تبني بعض البنوك المركزية استراتيجيات محدد ومغادرة استخدام استراتيجيات أخرى.

فرضية البحث: يفترض البحث أن امتلاك البنوك المركزي استراتيجية للسياسة النقدية يحدد لها خارطة طريق في كيف يتم صياغة السياسة النقدية وآلية تنفيذ هذه السياسة والكيفية التي تستجيب بها الى الظروف الاقتصادية الطارئة.

المبحث الأول: استراتيجية السياسة النقدية

المطلب الاول: مفهوم استراتيجية السياسة النقدية

اولا- مفهوم الاستراتيجية: وصف الاستراتيجية بـ (على المستوى الأساسي يمكننا أن نفكر في الإستراتيجية على أنها "استخدام نقاط القوة ضد نقاط الضعف"، أو "استخدام القوة لتحقيق الفرصة الواعدة") (Rumelt,2011, 6) وكما تعلمنا من التجارب الصعبة - بما في ذلك حلقات مختلفة من التضخم المفرط، والكساد الكبير، والتضخم الكبير، وهجمات المضاربة في كل من الاقتصادات الناشئة والاقتصادات المتقدمة، والأزمة المالية العالمية 2007-2008 - يبدو أن الفرصة الواعدة بالنسبة للبنوك المركزية الحديثة تتمثل في تحقيق الاستقرار النقدي والاستقرار المالي، بدلا من النمو الاقتصادي القصير الأجل. على أن أهم مصدرين طبيعيين للقوة يتمثلان بـ (1) "وجود استراتيجية متماسكة" (أي استراتيجية تنسق السياسات والإجراءات) و(2) "خلق قوة جديدة من خلال تغييرات طفيفة في وجهة النظر". ومن وجهة نظر روملت فإن "الاستراتيجية الجيدة لا تعتمد على القوة الحالية فحسب، بل من خلال تماسك تصميمها". وعلى هذا المستوى الأكثر تقدماً، سيحتاج البنك المركزي إلى القيام بـ (1) التأكد من أن إطار سياسته النقدية، وإدارته للسياسة النقدية، وإطار الاستقرار المالي، وإدارته للسياسات الرامية إلى الحفاظ على الاستقرار المالي منسقة بشكل جيد، و(2) التفكير بانتظام وإعادة التفكير في طرق استخدام نقاط قوته. (MOENJAK,2014,275)

ثانياً: مفهوم استراتيجية السياسة النقدية: إذ عرف الاقتصادي (Ugolini,2017,219) استراتيجية السياسة النقدية بدلالة الهدف النهائي أي (تتميز استراتيجية السياسة النقدية بتعريف الهدف النهائي، وهو الهدف النهائي للسلطات النقدية. واليوم، يتألف هذا الهدف النهائي

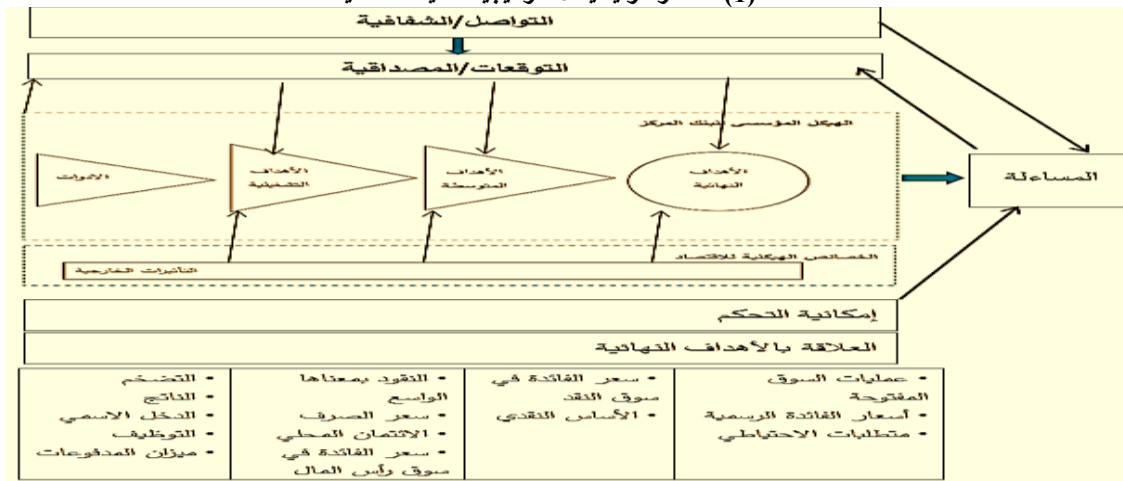
من استقرار الأسعار، ولكن من الممكن تصور أهداف أخرى (التشغيل الكامل للعمالة، أو نمو الناتج المستدام). وتتم متابعة تحقيق الهدف النهائي من خلال التحكم في هدف وسيط يعرف بأنه "متغير اقتصادي". وعندما يكون الهدف الوسيط هو مستوى أسعار الفائدة، فإن دور الهدف التشغيلي يتم لعبه عمومًا بواسطة أقصر-سعر فائدة بين البنوك (أي سعر الفائدة لليلة واحدة)؛ وفي حالة ما إذا كان الهدف الوسيط هو مستوى عرض النقود أو أسعار الصرف، فيمكن لعب هذا الدور (على التوالي) من خلال إجمالي نقدي محدد أو من خلال سعر صرف فوري ثنائي محدد (أو بشكل أعم، بالسعر الفوري لأصل معين يستخدم كوسيط دولي للتبادل). وتتحقق السيطرة على الهدف التشغيلي من قبل السلطة النقدية من خلال نشر-عدد من الأدوات المعروفة بأدوات السياسة النقدية. توجد ثلاث مجموعات من هذه الأدوات: (1) عمليات السوق المفتوحة؛ (2) (التسهيلات الدائمة) و(3) (متطلبات الاحتياطي). بينما الاقتصادي (Schwartz & Castañeda, 2009, p. 1) جعل استراتيجية السياسة النقدية واستراتيجية البنك المركزي واحدة حيث عرفها على ان(استراتيجية البنك المركزي هي في الأساس التعبير عن أهدافه طويلة المدى ضمن الإدارة الاقتصادية العامة لدولة أو منطقة نقدية) إلى جانب هذه الأهداف، يجب أن يشمل تعريف استراتيجيته أيضًا النظر في الأدوات التي يمكنها استخدامها لتحقيق تلك الأهداف؛ من تنظيمها الداخلي؛ والعلاقات المؤسسية للبنك مع السلطات السياسية التي تحدد اختصاصاته. كل هذه الترتيبات لا تكون منطقية إلا إذا كانت تستند إلى أسس جيدة في النظرية النقدية: يجب أن تستند إلى فهم حدود الإدارة النقدية في عالم سريع الابتكار المالي؛ مشاكل عدم الاتساق عبر الزمن التي تعاني منها جميع السلطات النقدية والصراعات بين الوكيل والرئيس (مشكلة الوكالة) بين مسؤولي البنك المركزي وساداتهم السياسيين. حيث حدد (Pedro Schwartz) عناصر استراتيجية السياسة النقدية بأربع عناصر رئيسية:

- الأول هو النتيجة المرجوة: ما هي أهداف goals السياسة النقدية وما هو الوزن الذي يوضع على كل منها.
 - العنصر-الثاني هو العملية: كيف يتم تنفيذ السياسة النقدية وما هي الأدوات instruments المستخدمة.
 - والثالث هو تحديد المسؤوليات: ما هي المهام المخصصة للبنوك المركزية وكيف يتم تعيين المسؤوليات داخل البنوك المركزية.
 - العنصر-الأخير هو الرقابة: إلى أي كيان أو كيانات تكون سلطات السياسة النقدية مسؤولة وبأي طريقة يتواصل صانعو السياسة النقدية مع المشرفين عليهم ومع الجمهور.
- بينما عرف الاقتصادي (Houben, 2000, pp. 2–3) استراتيجية السياسة النقدية بأنها (تعتبر استراتيجية السياسة النقدية مكونة من تحديد دالة رد الفعل النقدي (monetary reaction function) المقصود للتطورات الاقتصادية وكذلك توصيل دالة رد الفعل هذه وقرارات السياسة الفعلية إلى العالم الخارجي. وفيما يتعلق بالعنصر-الأول من هذين العنصرين، تشتمل استراتيجية السياسة النقدية على العوامل الرئيسية التي تحدد دالة رد الفعل النقدي، بما في ذلك الهدف النهائي الذي تم تحديده للبنك المركزي، وهدف السياسة (المتوسط) الذي يتم اتباعه لتحقيق هذا الهدف النهائي، والإطار المؤسسي-الذي يتم اعتماده لاتخاذ قرارات السياسة النقدية. وفيما يتعلق بالعنصر-الثاني، فإن استراتيجية السياسة النقدية تشمل جميع الجوانب المتعلقة بالعرض الخارجي لدالة رد الفعل هذه، ولا سيما الالتزام المسبق بأهداف السياسة

استراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي بين النظرية النقدية والممارسة العملية

وشفافية عملية صنع السياسات، والتي تهدف معًا إلى تكييف التوقعات العامة مع نتائج لسياسة النقدية المرغوبة. واستعرض الاقتصادي (Aerdts C.F.J. Houben) أبرز استراتيجيات السياسة النقدية الرئيسية وقيم فوائده وعيوب سبعة استراتيجيات أو خيارات استهداف للسياسة النقدية على التوالي: استهداف النقدي، واستهداف الائتمان المحلي، واستهداف أسعار الفائدة، واستهداف سعر الصرف، واستهداف الدخل الاسمي، والاستهداف المباشر للتضخم، واعتماد نهج مشترك. يوضح المخطط (1) العناصر الرئيسية لاستراتيجية السياسة النقدية. وكما سيتضح، فإن العديد من المكونات الرئيسية لهذه الاستراتيجية ترتبط مباشرة بألية الانتقال النقدي. على سبيل المثال، السؤال المركزي حول اختيار الاستراتيجية النقدية هو على أي عنصر من عناصر آلية النقل ينبغي لواجبي السياسات التركيز عليه. ويعتمد ذلك على مدى تأثير الأهداف التشغيلية والوسيلة بالتعديلات في أدوات السياسة النقدية، وبالتالي مدى تأثير التغييرات في هذه الأهداف على الأهداف النهائية للسياسة النقدية. وفي هذا الصدد، هناك مقايضة معروفة بين إمكانية التحكم، والتي تكون أقوى في المراحل الأولى من عملية الانتقال، وملاءمتها للأهداف النهائية، والتي تكون أكبر في نهاية عملية الانتقال. وهذا يفسر سبب اعتماد اختيار استراتيجية السياسة النقدية أيضًا على المؤثرات الخارجية التي تؤثر على الاقتصاد وعملية الانتقال، حيث تحدد هذه المؤثرات قوة سيطرة البنك المركزي على هدف سياسته ومدى ضيق العلاقة بين هدف السياسة والأهداف النهائية. إن الخصائص الهيكلية للاقتصاد لها تأثير مباشر على اختيار استراتيجية السياسة النقدية، حيث إن هذه الخصائص تحدد مدى امتصاص الاضطرابات الخارجية قبل أن تؤثر على أهداف وغايات السياسة النقدية. وعلى نحو مماثل، يعد الهيكل المؤسسي ومصداقية البنك المركزي ضروريين أيضًا للتوجه الاستراتيجي الأمثل للسياسة النقدية. وذلك لأن هذه العناصر تحدد ما إذا كان من الممكن توجيه السياسة النقدية بقوة نحو أهدافها وغاياتها، وما إذا كان سلوك الوكلاء الاقتصاديين، بفضل التوقعات المتسقة، يتوافق مع هذه الأهداف والغايات. وفي هذا السياق قد تسعى السلطة النقدية بنشاط إلى توجيه التوقعات من خلال توصيل وجهات نظرها بوضوح وتعزيز الشفافية حول كيفية إدارة السياسة النقدية لتحقيق أهدافها. وسوف تسلط هذه الشفافية الضوء أيضًا على المدى الذي يمكن أن يُعزى فيه نجاح السياسة أو فشلها إلى عوامل تخضع لسيطرة البنك المركزي. وبهذه الطريقة، يكون للشفافية تأثير ضمني على سمعة السلطة النقدية التي تكمل المساءلة الصريحة المدرجة في الهيكل المؤسسي للبنك المركزي.

مخطط (1) العناصر الرئيسية لاستراتيجية السياسة النقدية



Source: Aerdts C.F.J. Houben, Springer Science Business Media Dordrecht -1st edition 2000, P3.

المطلب الثاني: استراتيجيات الاستهداف للسياسة النقدية:

المحور الاول- استهداف سعر الصرف

استهداف سعر الصرف هو قاعدة للسياسة النقدية يتعهد بموجبها البنك المركزي بالحفاظ على سعر الصرف ضمن هدف معلن لفترة معينة. وفي ظل استهداف سعر الصرف، لا يستطيع البنك المركزي تغيير عرض النقود حسب الرغبة، خشية أن يتحرك سعر الصرف بعيداً عن المستوى المستهدف المعلن. وبشكل عام، يمكن أن يساعد استهداف سعر الصرف كقاعدة للسياسة النقدية البنك المركزي على تحقيق المصادقية واستقرار الأسعار إذا ربط البنك المركزي قيمة عملته بعملة دولة كبيرة تتمتع بسجل جيد من استقرار الأسعار. (MOENJAK,2014,p93) إن استهداف سعر الصرف هو نظام سياسة نقدية له تاريخ طويل. يمكن أن يأخذ شكل تثبيت قيمة العملة المحلية لسلمة مثل الذهب، السمة الرئيسية لمعيار الذهب. في الآونة الأخيرة تضمنت أنظمة سعر الصرف الثابت تثبيت قيمة العملة المحلية في بلد كبير منخفض التضخم مما يعني أن معدل التضخم سينجذب في النهاية إلى معدل التضخم في الدولة الراسخة(الدولة المرتبطة بها العملة المحلية)تتبنى بعض الدول هدفاً أو ربطاً لعملة الدولة. يُسمح بالانخفاض بمعدل ثابت بحيث يمكن أن يكون تضخمه أعلى من تضخم البلد الراسخ (Mishkin, 1998,p2) (Croce, 2000, pp 48-50) وفي ظل هذا الاستهداف يصبح عرض النقود دالة في سعر الصرف، أي يصبح متغيراً داخلياً. بالتالي تقوم السلطة النقدية بشراء أو بيع العملات الأجنبية للحفاظ على سعر الصرف عند نقطة محددة سلفاً. ولذلك، فإن سعر الصرف بمثابة المثبت الاسمي للسياسة النقدية (Maldonado, 2020,p6). وعلى ان هذا الاستهداف يتطلب احتياطات اجنبية كافية للدفاع عن قيمة العملة. وقد يكون صانعو السياسة قادرين على الالتزام باتباع السياسة النقدية اللازمة للحفاظ على سعر صرف ثابت ، على الأقل لفترة من الوقت ، لأن تخفيضات العملة يمكن أن تسبب اضطراباً اقتصادياً حاداً وليست خطوة لتحسين الحياة المهنية لصانع السياسة المعني. ولا تزال بعض الاقتصادات النامية والانتقالية والصغيرة جداً تختار تثبيت اسعار صرف عملاتها. ويرجع ذلك إلى أن الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية معرضة بشكل خاص لمشاكل عدم الاتساق عبر الزمن المرتبطة بالنظم الضريبية غير الفعالة ولأنه من الصعب بشكل خاص وضع سياسة نقدية في الاقتصادات الصغيرة جداً. (Schwartz & Castañeda, 2009, p. 1) بالإضافة الى ان معظم هذه الاقتصادات ريعية وتعتمد في تصدير انواع محدودة جداً من السلع تقليدياً، شمل الاستهداف الوسيط قاعدة سعر الصرف المسبقة بموجب قاعدة سعر الصرف تكون السياسة النقدية محدودة للغاية، لأنها موجهة فقط إلى سعر الصرف، وبالتالي تقيد قدرة البنك المركزي على الاستجابة للصدمات المحلية أو الخارجية. (Croce, 2000, pp. 48-50)

المحور الثاني- الاستهداف النقدي

في العديد من البلدان، لا يعد استهداف سعر الصرف خياراً، إما لأن الدولة (أو كتلة البلدان) كبيرة جداً أو لأنه لا يوجد بلد تعتبر عملته خياراً واضحاً لتكون بمثابة مثبت اسمي. لذلك من الواضح أن استهداف سعر الصرف ليس خياراً متاحاً للولايات المتحدة أو اليابان أو الاتحاد النقدي الأوروبي. يجب على هذه الدول أن تبحث عن استراتيجيات أخرى لإدارة السياسة النقدية، من بينها الاستهداف النقدي. (Mishkin, 2005, p. 446) وعلى خلفية الزخم التضخمي المتزايد، وبالتالي أوجه القصور الواضحة في أداء أهداف السياسات القائمة، اكتسب استهداف النقود شعبية سريعة في منتصف وأواخر السبعينيات. وقد تم توضيح الحجة الأكاديمية لاستهداف النقود مرارا

وتكرارا قبل فترة طويلة (من قبل ميلتون فريدمان) ولكن لم يتم ذلك إلا بعد اختفاء قيود سعر الصرف في نظام بريتون وودز وأزمة النفط الأولى التي حققت طفرة في أسعار الصرف. (Houben, 2000, p77) تشتمل استراتيجية الاستهداف النقدي التي تركز على التحكم في التضخم على ثلاثة عناصر رئيسية: (Mishkin&Savastano, 2000, p. 10)

- 1) الاعتماد على المعلومات التي تنقلها المجاميع النقدية لإدارة السياسة النقدية.
- 2) الإعلان عن أهداف للمجاميع النقدية لتوجيه توقعات التضخم لدى الجمهور.
- 3) بعض آليات المساءلة التي تمنع الانحرافات الكبيرة والمنهجية عن الأهداف النقدية. بالإضافة إلى ذلك، تفترض الاستراتيجية مسبقاً أن السياسة النقدية لا تملئها الاعتبارات المالية العامة- أي عدم إلى الهيمنة المالية بالإضافة إلى كون سعر الصرف سعراً مرناً.

المحور الثالث- استهداف التضخم

أدى انهيار نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة بعد ما يسمى بـ "أزمات النفط" إلى نظام عائم ومعدلات تضخم أعلى في معظم الاقتصادات المتقدمة. (Schwartz & Castañeda, 2009, p. 23) وكذلك أدى عدم استقرار الطلب على النقود إلى عدم الثقة من الاستهداف النقدي في ثمانينيات القرن العشرين، وأدت التغيرات المفاجئة في مشاعر السوق المالية إلى خيبة الأمل إزاء استهداف سعر الصرف في أوائل التسعينيات (Houben, 2000, p106). لذا تحول التركيز بطبيعة الحال إلى خيار استهداف التضخم ذاته. وكان الاعتراف المتزايد بمشكلة عدم الاتساق الزمني والدور الذي تلعبه المثبتات الاسمية في إنتاج نتائج اقتصادية أفضل بمثابة دافع مهم وراء زيادة التزامات البنوك المركزية بالمثبتات الاسمية. وكان أحد التطورات المثيرة التي نتجت عن ذلك هو استراتيجية السياسة النقدية المتمثلة باستهداف التضخم (Mishkin, 2010, p26). وعلى الرغم من عدم وجود تعريف واضح لاستهداف التضخم، إلا أن الاقتصاديين يعرفونه بأنه إطار عمل للسياسة النقدية يلتزم فيه البنك المركزي بتنفيذ سياسة لتلبية هدف التضخم المُعلن عنه علناً خلال إطار زمني محدد، (Hubbard, 2008, p496) هو ما يتم الإعلان عنه للجمهور - وتعديل سعر الفائدة لتحقيقه. ويتميز بما يلي: (Schwartz & Castañeda, 2009, p. 23)

- (1) لدى البنك المركزي هدف محدد كمي للتضخم ليس من السهل تغييره.
- (2) ان البنك المركزية يتمتع بالاستقلالية التشغيلية لتحقيق هذا الهدف.
- (3) يتم تحميل البنك المركزي المسؤولية عن أدائه بحيث يكون لديها حافز قوي للنجاح.

المبحث الثاني: استراتيجية السياسة النقدية للبنك الاحتياطي الفدرالي والبنك

المركزي الاوروبي

المطلب الاول - استراتيجية السياسة النقدية للبنك الاحتياطي الفدرالي

اولاً- استراتيجية استهداف التضخم: لم يكن آلان جرينسبان، مدافعاً قوياً عن زيادة شفافية الاحتياطي الفيدرالي. ومن ثم، على الرغم من نقاط الضعف في نهج "افعل ذلك" التقديري ونجاحات أنظمة استهداف التضخم منذ عام 1991 فصاعداً، فقد عارض جرينسبان اعتماد استهداف التضخم وألغى التحركات في هذا الاتجاه في اجتماع لجنة السوق المفتوحة الفيدرالية في عام 1996. عندما أصبح بيرنانكي رئيساً لمجلس الاحتياطي الفيدرالي في عام 2006، وأصبح الآن هناك مؤيد قوي لشفافية البنك الفيدرالي المتزايد واستهداف التضخم. بعد فترة وجيزة من توليه رئاسة مجلس الاحتياطي الفيدرالي، أوضح بيرنانكي أن أي تحرك نحو استهداف التضخم

inflation targeting يجب أن ينتج عن إجماع داخل اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة. ثم شكل لجنة فرعية داخلية لمناقشة اتصالات الاحتياطي الفيدرالي، والتي تضمنت مناقشات حول الإعلان عن هدف تضخم رقمي محدد. اتخذت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة خطوة جزئية في اتجاه استهداف التضخم في 2007 عندما أعلنت عن استراتيجية اتصال جديدة أطالت أفق توقعات التضخم للمشاركين في اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة إلى ثلاث سنوات. في كثير من الحالات، سيكون أفق الثلاث سنوات طويلاً بما يكفي بحيث يعكس توقع التضخم بموجب "السياسة المناسبة" هدف التضخم لكل مشارك، لأنه في أفق الثلاث سنوات يجب أن يتقارب التضخم مع الهدف على المدى الطويل (Mishkin, 2016, p516). وبتاريخ 25 كانون 2012 انتقلت لجنة السوق الفيدرالية المفتوحة (FOMC) أخيراً إلى استهداف التضخم، عندما أصدرت "بيانها بشأن الأهداف طويلة المدى واستراتيجية السياسة النقدية". لهذه الاستراتيجية هدفان: الحفاظ على معدل التضخم في الأسعار، كما يقاس بمؤشر أسعار الإنفاق الاستهلاكي الشخصي- ("PCE") the personal consumption expenditure ("PCE") تقريباً من 2% والحفاظ على معدل البطالة قريباً من معدل التشغيل الكامل في الأمد البعيد، والذي يُطلق عليه أحياناً معدل البطالة الطبيعي أو معدل التضخم غير المتسارع للبطالة (NAIRU). في اجتماعين لاحقين، في عامي 2014 و2016 على التوالي، أوضحت بيانات اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة أن نتائج التضخم أعلى وأقل من هدف 2% كانت مكلفة بنفس القدر. وعلى الرغم من وجود هدف رقمي صريح للتضخم، فلا يوجد هدف رقمي مماثل للبطالة. ويرجع هذا إلى أن المعدل الطبيعي يُنظر إليه باعتباره متغيراً مع الزمن، ولا يمكن قياسه بشكل مباشر، ويدفعه عوامل غير نقدية. كما لم تصف لجنة السوق المفتوحة الفيدرالية صراحة سياستها التشغيلية بأنها متماثلة حول معدل البطالة الطبيعي. بالإضافة إلى الإطار الشامل الذي يصف أهداف السياسة النقدية، قدمت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة إرشادات حول تنفيذ السياسة النقدية، أو سياستها التشغيلية. تتحكم سياسات التشغيل هذه في استخدام الأدوات لتحقيق الأهداف. يستخدم إطار السياسة النقدية الحالي أسعار الفائدة قصيرة الأجل كأداة أساسية للتأثير على الطلب الكلي، ولكن يمكنه أيضاً استخدام التوجيه المستقبلي، وعمليات شراء الأصول طويلة الأجل، وغيرها من التدابير التي تؤثر على تكوين استحقاق الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي (Eberly et al., 2020, p55). ومع ذلك، في ظل الظروف التي ترى فيها اللجنة أن الأهداف ليست متكاملة، فإنها تتبع نهجاً متوازناً في تعزيزها، مع الأخذ في الاعتبار حجم الانحرافات والآفاق الزمنية المحتملة التي من المتوقع أن تعود فيها العمالة والتضخم إلى المستويات. الحكم بما يتفق مع تفويضها. يمكن صياغة التفويض بشكل جيد من خلال دالة الخسارة التربيعية للتضخم والعمالة التي تمثل استهدافاً مرناً للتضخم (حيث تعني كلمة "مرنة" بعض الوزن على استقرار الاقتصاد الحقيقي أيضاً تشير إلى استقرار التضخم فقط) من أجل التبسيط، إذا افترضنا أن معدل المشاركة في سوق العمل مستقل عن السياسة النقدية، فيمكن استبدال الحد الأقصى للعمالة بمعدل البطالة العادي (الأدنى) الأطول أجلاً. يمكن بعد ذلك التعبير عن التفويض من حيث دالة الخسارة التربيعية القياسية للتضخم والبطالة (Svensson, 2020, p147).

المطلب الثاني: استراتيجيات السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي

المحور الأول- الاستراتيجية الهجينة استهداف نقدي واستهداف تضخم

في تقييم استراتيجية نظام اليورو، تكمن الصعوبة الأولى في تصنيف نوع الاستراتيجية التي تنتمي إليها. ومن منظور التصنيف، تجمع الاستراتيجية بين عناصر نموذجية لاستهداف التضخم (التعريف الكمي والتفويض لاستقرار الأسعار والتقييم الواسع النطاق للضغوط التضخمية)

واستهداف النقود (القيمة المرجعية لنمو النقود)، دون أن تندرج تحت أي من هذين العنوانين. فضلاً عن ذلك، فهي ليست استراتيجية مركبة، لأنها لا تحدد مسبقاً اتجاهين سياسيين متعارضين محتملين، بل تعطي الأولوية بشكل صريح لتعريف استقرار الأسعار. وفي المجمل ورغم أن الاستراتيجية قد تبدو أقرب إلى استهداف التضخم إلى حد ما، فإنها تشكل في الأساس سلاطة خاصة بها. تتكون الاستراتيجية في الأساس من ثلاثة عناصر: أولاً، تم تحديد الهدف الأساسي للسياسة النقدية استقرار الأسعار. ثانياً، تم إسناد دور لتطور نمو النقود في عملية وضع السياسة النقدية. ثالثاً، تضمن الإطار الاستراتيجي صراحة تقييماً واسع النطاق لمؤشرات الضغوط التضخمية أو الانكماشية المحتملة. بتعبير آخر، يمكن النظر إلى نمو النقود باعتباره المثبت الاسمي للنظام الأوروبي، والتي تركز على أساس تعريف استقرار الأسعار، أما المؤشرات الأخرى فهي الاعتبارات التي تحدد طول وركود كابل المثبت الاسمي. وسيتم شرح هذه العناصر (Houben, 2000p277).

المحور الثاني / تعريف البنك المركزي الأوروبي لاستقرار الأسعار

تنص المادة 127 من معاهدة عمل الاتحاد الأوروبي على أن الهدف الأساسي للسياسة النقدية للنظام الأوروبي للبنوك المركزية هو الحفاظ على استقرار الأسعار. الهدف الأساسي للبنك المركزي الأوروبي هو استقرار الأسعار. "دون المساس" بهدف استقرار الأسعار، فإن البنك المركزي الأوروبي مكلف بدعم السياسات الاقتصادية العامة للاتحاد (Issing, 2003, p62). بالإضافة إلى ذلك، يجب على البنك المركزي الأوروبي أن يساهم في حسن سير السياسات التي تنتهجها السلطات المختصة فيما يتعلق بالإشراف والاستقرار المالي. لا تحدد المعاهدة ما يعنيه "استقرار الأسعار". في أكتوبر 1998، قدم مجلس المحافظين تعريفاً عملياً وكمياً لاستقرار الأسعار، والذي عرفه بأنه "زيادة سنوية في المؤشر المنسق لأسعار المستهلك (HICP) لمنطقة اليورو أقل من 2%". وفي حين تم تحديد سقف نطاق استقرار الأسعار بوضوح على أنه 2%، لم يتم ذكر أرضية كمية صراحة، على الرغم من استبعاد القيم السلبية (يشير التعريف إلى "زيادة" في مؤشر الأسعار) (European Central Bank, 2011, p. 62). ولكن المعاهدة لا تعطي تعريفاً دقيقاً لما يُقصد به استقرار الأسعار. ومن أجل تحديد هذا الهدف بشكل أكثر دقة، أعلن مجلس الإدارة في 13 تشرين الأول 1998 التعريف الكمي لاستقرار الأسعار باعتباره عنصراً أساسياً في استراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي. وقد عُرّف استقرار الأسعار بأنه "زيادة سنوية في المؤشر المنسق لأسعار المستهلك لمنطقة اليورو بنسبة تقل عن 2%". كما تم تحديد أن "استقرار الأسعار لا بد وأن يستمر على المدى المتوسط". إن الإعلان عن التعريف الكمي لاستقرار الأسعار يعزز شفافية الإطار العام للسياسة النقدية ويوفر معياراً واضحاً وقابلًا للقياس يمكن للجمهور أن يحاسب البنك المركزي الأوروبي عليه. وعلاوة على ذلك، فإنه يقدم إرشادات لتوقعات تطورات الأسعار في المستقبل، وبالتالي يساعد في استقرار الاقتصاد (European Central Bank, 2021, pp. 4–8). لقد كان تعريف استقرار الأسعار مؤاتياً لترسيخ توقعات التضخم في منطقة اليورو على مستويات متوافقة مع التعريف، وبالتالي المساعدة في احتواء التأثيرات التضخمية لصددمات الأسعار الكبيرة التي حدثت على مدى السنوات الثلاث الماضية. ومن حيث المبدأ الأول، لن تتفاعل السياسة النقدية مع التطورات الإقليمية أو الوطنية المتفردة. كما يعترف هذا التحديد بوجود تحركات أسعار قصيرة الأجل خارج النطاق المباشر للسياسة النقدية أو التي قد ترغب السياسة النقدية في استيعابها بوعي. على سبيل المثال، قد تختار السلطة النقدية عدم تعويض التأثيرات الجولة الأولى لصددمات أسعار النفط أو التدابير

المالية (مثل التعديلات في ضرائب الاستهلاك). وبما أن مثل هذه التأثيرات لن يكون لها سوى تأثير مؤقت على التضخم، فإن البنك المركزي سوف يتجنب زعزعة استقرار الاقتصاد الحقيقي بشكل غير ملائم مع الحفاظ على استقرار الأسعار على مدى المتوسط. وعلاوة على ذلك، من خلال تبرير تعريف استقرار الأسعار غير الصفري فقط على أساس تحيزات القياس، أشار نظام اليورو إلى أنه لن يسعى إلى معدل تضخم مثالي. على العكس من ذلك، تبنى نفورًا معياريًا من أي تضخم يتجاوز تعريف استقرار الأسعار. أخيرًا، التزم نظام اليورو مسبقًا ليس فقط بمكافحة التضخم، بل وأيضًا الانكماش (Houben, 2000, p285). وفي حين من الجيد ان قام البنك المركزي الاوروبي بالإعلان عن قيمة عددية كمية لهدف استقرار الأسعار الذي يتبناه البنك المركزي الأوروبي، فقد كانت هناك أيضاً بعض الانتقادات فيما يتصل بخصائص معينة للتعريف. وقد طرحت مقترحات مختلفة، وإن كانت متضاربة جزئياً، لتحسين أو توضيح التعريف في المناقشة بين الأكاديميين والمراقبين ودوائر صنع السياسات.

- أولاً، فيما يتصل باختيار مقياس الأسعار المستخدم في التعريف، فقد قيل في بعض الأحيان إن البنك المركزي الأوروبي لابد وأن يركز بشكل أكبر على مقاييس التضخم "الأساسي"، أو حتى يحدد هدفه من حيث مقياس التضخم الأساسي. وزعم البعض أن مثل هذه التدابير من شأنها أن تساعد في تجنب خطر تركيز صناعات السياسات النقدية بشكل مفرط على التقلبات المؤقتة في الأسعار.

- ثانياً، إن تعريف البنك المركزي الأوروبي لاستقرار الأسعار، وخاصة سقفه البالغ 2%، قد يكون طموحاً للغاية. وفي هذا الصدد، كثيراً ما أشير إلى الجوانب التالية:

أ) وجود تحيز قياس إيجابي في مؤشر أسعار المستهلك المنسق

ب) وجود جمود اسمي نزولي، وهو ما قد يعوق عملية التعديل الضرورية في منطقة اليورو عند مستويات منخفضة من التضخم؛

ج) وجود تباينات كبيرة في معدلات التضخم عبر البلدان في منطقة اليورو، وهو ما قد يعني بالنسبة لبعض البلدان مستوى "منخفضاً للغاية" من التضخم وربما حالات انكماشية متكررة؛

د) وجود حد أدنى صفري لأسعار الفائدة الاسمية، وهو ما قد يعوق فعالية السياسة النقدية في مواجهة صدمات الطلب السلبية الكبيرة ويعرض منطقة اليورو للمخاطر المرتبطة بالانكماش والدوامات الانكماشية.

وأخيراً، قيل أيضاً إن تعريف البنك المركزي الأوروبي لاستقرار الأسعار غير دقيق وغير متماثل لأنه يحدد بدقة الحد الأعلى لتطورات الأسعار، ولكنه يترك الحد الأدنى غير محدد. تركز السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي على منطقة اليورو بأكملها. وبناءً على ذلك، يتم تقييم استقرار الأسعار على أساس تطورات الأسعار في منطقة اليورو ككل، مما يشير إلى أن القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية الموحدة تهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار للاقتصاد الكلي. إن هذا التركيز على منطقة اليورو ككل هو النتيجة الطبيعية لحقيقة مفادها أن السياسة النقدية، داخل الاتحاد النقدي، لا تستطيع إلا توجيه متوسط مستوى أسعار الفائدة في سوق النقود في المنطقة، أي أنها لابد وأن تستخدم أداة موحدة في مختلف أنحاء المنطقة. كما يحدد التعريف مؤشراً محدداً للأسعار - وهو مؤشر أسعار المستهلك المنسق لمنطقة اليورو - باعتباره المؤشر الذي ينبغي استخدامه لأغراض تقييم ما إذا كان استقرار الأسعار قد تحقق. وقد تم توحيد هذا المؤشر بين مختلف بلدان منطقة اليورو. ومؤشر أسعار المستهلك المنسق هو المؤشر الذي يقترب إلى حد كبير من التغيرات التي تطرأ على سعر سلة ممثلة من نفقات المستهلك بمرور الوقت. ويقاس استقرار الأسعار من حيث التضخم العام، الذي يتوافق مع السلة الممثلة.

واستخدام مؤشر موحد للتضخم العام يجعل التزام البنك المركزي الأوروبي بالحماية الكاملة والفعالة ضد الخسائر في القوة الشرائية للنقود أكثر شفافية. ويمكن لمؤشرات التضخم "الأساسية" أن تقدم معلومات تكميلية عن أسباب تطور الأسعار الأساسية. وتستبعد هذه السياسات بعض المكونات المتقلبة من السلة، مثل الطاقة والأغذية غير المصنعة. ويراقب البنك المركزي الأوروبي مثل هذه المؤشرات، ولكنه لا يعتبر التضخم الأساسي مقياساً مناسباً لقياس استقرار الأسعار في منطقة اليورو (European Central Bank, 2011, p62).

المبحث الثالث: استراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي

المطلب الأول: استراتيجية السياسة النقدية

ان وجود استراتيجية للسياسة النقدية، يعمل على إعطاء صورة واضحة سواء لصانع السياسة النقدية، على المستوى صياغة السياسة النقدية وعلى مستوى تنفيذ السياسة التي تم صياغتها، أو لأصحاب المصلحة من الجمهور سواء السياسيين او الافراد او الشركات الذين يحتاجون الى الوضوح في إجراءات السياسة النقدية حتى تساعدهم في التخطيط واتخاذ القرارات الصحيحة وإزالة عدم اليقين، وبالتالي فان استراتيجية السياسة النقدية تكون عامل حاسم في تثبيت التوقعات للأفراد والشركات. وان الراصد لعمل السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي يرى عدم وجود صورة واضحة لاستراتيجية للسياسة النقدية هذا من جانب ومن جانب اخر يعمل بعض خبراء السياسة النقدية على الدمج بين استراتيجيات السياسة النقدية عند تحليلهم للسياسة النقدية، حيث يعمل الدمج بين استراتيجية استهداف سعر الصرف على انها استخدام سعر الصرف كمثبت اسمي لاستهداف التضخم في العراق، ويرجع هذا التداخل في ان كلا الاستراتيجيتين تعملان على تحقيق هدف نهائي هو تحقيق الاستقرار النقدي أي الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار (الداغر وآخرون، 2022). وبناء على ما سبق فإن استراتيجية لسياسة النقدية التي يعتمدها البنك المركزي العراقي لتثبيت التوقعات هي استراتيجية استهداف سعر الصرف وان اعتماد هذه الاستراتيجية جاء لمجموعة عوامل تتعلق بخصائص الاقتصاد العراقي والتي من ابرزها هي مستوى الانكشاف الاقتصادي للاقتصاد العراقي بالإضافة الى رعية الاقتصاد والذي يعتمد على القطاع النفطي، فضلاً عن عدم تطور النظام المالي كما ان الهيمنة النفطية-المالية، كما ان هناك عامل لا يقل أهمية عن العوامل الاخر الذي جعله البنك المركزي يعتمد استراتيجية استهداف سعر الصرف هو سهل الفهم من الجمهور وبالتالي يساعدهم على بناء التوقعات بصورة واضحة (نعمة، 2024، ص12). فكما تم ذكره سابقاً فإن العديد من المكونات الرئيسية لاستراتيجية السياسة النقدية ترتبط مباشرة بآلية الانتقال النقدي. على سبيل المثال، السؤال المركزي حول اختيار الاستراتيجية النقدية هو على أي عنصر من عناصر آلية النقل ينبغي لوضع السياسات التركيز عليه. ويعتمد ذلك على مدى تأثير الأهداف التشغيلية والوسيلة بالتعديلات في أدوات السياسة النقدية، وبالتالي مدى تأثير التغييرات في هذه الغايات على الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وهذا ما انعكس في الممارس العملية للبنك المركزي العراقي في اعتماد هدف وسيط هو سعر الصرف.

- الأهداف النهائية للسياسة النقدية في العراق : تتضمن الأهداف الرئيسية للبنك المركزي العراقي تحقيق الاستقرار في الاسعار المحلية والعمل على الحفاظ على نظام مالي ثابت يقوم على اساس التنافس في السوق ويعمل البنك المركزي تماشياً مع الاهداف سالفه الذكر على تعزيز التنمية المستدامة وإتاحة فرص العمل وتحقيق الرخاء في العراق. وهذا حسب نص المادة

الثالثة من قانون البنك المركزي رقم 56 لسنة 2004، أي ان الأهداف النهائية تتمثل تحقيق الاستقرار في الأسعار وتحقيق الاستقرار المالي والتوظيف والنمو الاقتصادي، هذا من حيث التفويض القانوني الرسمي، ام في الممارسة العملية فنجد ان البنك المركزي اعد ثلاث خطط استراتيجية هي خطة (2016-2020) وخطة (2021-2023) وخطة (2024-2026)، وتعد هذه الخطط انعكاس للأولويات الاستراتيجية للبنك المركزي العراقي والتي تتوافق مع رؤية ورسالة وأهداف البنك المركزي العراقي(البنك المركزي العراقي، 2016). خطة (2016-2020) تضمنت الأهداف الرئيسة وأهداف فرعية يسعى البنك المركزي العراقي الى تحقيقها، حسب كل هدف رئيسي وفيما يخص السياسة النقدية فقد وضحت الخطة مجموعة من الأهداف الفرعية التي تسعى الى تحقيقه، إذ تضمن الهدف الفرعي السادس من الهدف الرئيسي. المتمثل بدعم وتحقيق الاستقرار المالي هو تحقيق الاستقرار بسعر الصرف وجاء تحت هذا الهدف الفرعي رؤية البنك المركزي في تحقيق هذا الاستقرار إذ يعد سعر الصرف عنصراً مهماً في معالجة الاختلالات التي تحدث في ميزان المدفوعات ويعد من أولويات السياسة النقدية لكونه يؤدي الى مناخ استثماري ملائم وله دور في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وأكدت الخطة على ان استقرار سعر الصرف العملة الوطنية لا يمكن تحقيقه من خلال السلطة النقدية للبنك المركزي لوحده لكن مع السياسات الاقتصادية الأخرى بالتظافر مع تشجيع الاستثمار وزيادة الإنتاجية ورفع مستوى الصادرات . كما تسعى الخطة الى ضبط الكتلة النقدية من خلال تفعيل هيكل أسعار الفائدة وتقليل دور سعر الصرف في عمليات تعقيم للسيولة النقدية(البنك المركزي العراقي، 2016، ص3). وخطة(2021-2023)تضمن الهدف الاستراتيجي الأول المتمثل بتحقيق الاستقرار النقدي والمالي مجموعة من الأهداف الأساسية تحتوي على ثلاث اهداف منها إدارة الاستقرار النقدي والمالي، حيث تضمن هذا الهدف مجموعة من الأهداف الفرعية لتحقيق الهدف الأساسي، وما يتصل بالجانب النقدي ولهو تأثير على هذا الجانب الأهداف الفرعية التالية:

- ضمان بيئة الاقتصاد الكلي المواتية للنمو المستدام.
- بناء نموذج اقتصادي يساهم في تعزيز النمو الاقتصادي.
- ومن اجل متابعة ما تم إنجازه خلال عام2022من الخطة الاستراتيجية الثانية وقد أكد البنك المركزي مرة أخرى على سعي البنك الى تحقيقي التنمية الاقتصادية والاستقرار النقدي ونتيجة الآثار السلبية لـ (كوفيد-19)والحرب الروسية على أوكرانيا وكذلك التقدم التكنولوجي وتزايد اعداد العاطلين عن العمل وبشكل خاص بين المتعلمين والمتخرجين، ومن اجل السعي لتحقيق أهداف البنك في تعزيز التنمية وإتاحة فرص العمل سعى البنك الى توفير التمويل الى المشاريع الصغيرة والمتوسطة والكبيرة لزيادة أسهامها في الناتج المحلي الإجمالي وتقليل البطالة من خلال تمويل المبادرات لجميع القطاعات الاقتصادية وتم رفع المبلغ من(1) ترليون الى(4) ترليون وتم منح(1.8) ترليون خلال عام2022توزعت على تمويل المشاريع المختلفة ومبادرة السكنية. وبنفس الاتجاه فقد فعل البنك المركزي مبادرة الى المصارف المتخصصة المتمثلة (بمصرف الزراعي والمصرف العقاري والمصرف الصناعي وصندوق الإسكان) وكان حجم هذه المبادرة كبير جداً حيث بلغت(9.4) ترليون واللافت للنظر المصرف الزراعي لم يمول أي من المشاريع من هذه المبادرة والمصرف الصناعي استخدم(20%)من المبلغ المرصود له(البنك المركزي العراقي، 2022، ص22). فيما يخص جانب السياسة النقدية في الخطة الاستراتيجية الثالثة (2024-

2026) تم تحديد هدف استراتيجي الاول المتمثل دعم وتعزيز الاستقرار النقدي وله مجموعة من الأهداف الفرعية التي يسعى البنك المركزي الى تحقيقها تتمثل هذه الأهداف الفرعية بما يلي:

1. استقرار المستوى العام للأسعار.

2. استقرار اسعار الصرف.

فيما يخص الهدف الفرعي الأول فقدم البنك مجموعة من المبادرات لتحقيقه منها القدرة على اصدار اوراق مالية متوسطة او طويلة الاجل وإدارة سعر السياسة النقدية وفق متطلبات الاستقرار النقدي والنمو الاقتصادي دعم وتحفيز التمويل الأصغر والاستراتيجية الوطنية للإقراض. اما الهدف الفرعي الثاني يسعى البنك الى الانتقال من المنصة الى البنوك المراسلة في إجراءات التحويلات الخارجية(البنك المركزي العراقي، 2024). ويتضح من الخطط الاستراتيجية التي تبناها البنك المركزي لم تخرج اهدافها عن نص المادة 3 من قانونه النافذ، أي انها لم تتضمن نسب مخطط بلوغها، ليتم تقييم نتائج تلك الخطط على وفق تلك النسب المستهدفة للمتغيرات التي يروم التأثير عليها أي ان صانع السياسة النقدية في البنك المركزي لم يحدد معدلات نمو لمتغيرات اهدافه النهائية سواء النمو الاقتصادي او معدل التضخم المستهدف او معدل البطالة المرغوب حتى يتم تقييم مدى النجاح في تحقيق هذه الأهداف. كما هو معتمد من قبل البنوك المركزي العالمية كالبنك الاحتياطي الفدرالي للولايات المتحدة الامريكية والذي تبنا استراتيجية استهداف التضخم والتي تعتمد استقرار الأسعار هدفاً رئيسياً حيث يسعى البنك إلى الحفاظ على معدل تضخم مستهدف عند 2% سنوياً، كما يقاس بمؤشر أسعار نفقات الاستهلاك الشخصي (PCE). هذا الهدف يعتبر مرناً وليس صارماً، مما يسمح للاحتياطي الفدرالي ببعض المرونة في حالات الصدمات الاقتصادية (Eberly et al., 2020, p55). وفي نفس الوقت يعمل الاحتياطي الفدرالي بتفويضه المزدوج المتمثل باستقرار الأسعار وتعزيز التشغيل الأقصى (الحد الأقصى). كما من جانب اخر اشكل بعض الباحثين على ان البنك المركزي العراقي ان الإعلانات والوثائق التي تصدر عن البنك لم توضح الآلية التي تمكن التغيرات التي يقررها في الأساس النقدي أو سعر الفائدة أو سعر الصرف من المساهمة في تحقيق الاستقرار في الأسعار المحلية او تعزيز التنمية المستدامة او اتاحة فرص العمل (حاتم، 2015، ص10)، وهذا الاشكال أجاب عليه البنك من خلال الخطط الاستراتيجية التي قدمها اذ لا يمكن تحقيق هذه الاهداف من خلال السلطة النقدية للبنك المركزي لوحده لكن مع السياسات الاقتصادية الأخرى بالتظافر مع تشجيع الاستثمار وزيادة الإنتاجية ورفع مستوى الصادرات، وهذا جانب من الحقيقة اما الجانب الاخر فيتمثل باعتماد استراتيجية استهداف سعر الصرف وبموجب هذه الاستراتيجية، تكون السياسة النقدية محدودة للغاية ، لأنها موجهة فقط إلى سعر الصرف ، وبالتالي تقيد قدرة البنك المركزي على الاستجابة للصدمات المحلية أو الخارجية (Croce, 2000, pp. 48–50). وهذه الحقيقة تجعلنا نعيد النظر في يجب على السياسة النقدية القيام به وهو ما اثقل صانع السياسة النقدية في مواجهة التحديات التي تواجه الاقتصاد العراقي منها عن طريق المبادرات التي يطلقها والتي يرغب منها لتعزيز النمو الاقتصادي وإتاحة فرص العمل وهي اهداف خارج متناول صانع السياسة النقدية.

المطلب الثاني / استراتيجيات مقترحة لتحقيق اهداف السياسة النقدية في العراق

المحور الأول / استراتيجية استهداف سعر الصرف: هناك ثلاث عناصر تحكم استراتيجية

السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي في ظل استراتيجية استهداف سعر الصرف:

- حجم الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي.

- عجز في ميزان المدفوعات بشقيه المطلق او الميزان التجاري غير النفطية.

- عجز الموازنة العامة.

1- **مقدمة عن نظام سعر الصرف في العراق:** يمكن للبنك المركزي العراقي اعتماد نظام سعر صرف عائِم مُدار مشابه للنظام الذي تبناه بنك الجزائر. هذا النظام يوفر مرونة نسبية في إدارة سعر الصرف، حيث يتدخل البنك المركزي عند الضرورة لتعديل سعر الصرف دون التخلي تمامًا عن قوى السوق. الهدف الرئيسي من هذا النظام هو تحقيق التوازن بين الميزان الداخلي (النمو الاقتصادي غير التضخمي) والميزان الخارجي (حساب جاري مستدام في ميزان المدفوعات).

2- **قواعد نظام سعر الصرف العائِم المُدار للبنك المركزي العراقي:** يعتمد نظام سعر الصرف العائِم المُدار على عدة قواعد أساسية:

- التدخل المحدود: يتدخل البنك المركزي العراقي في سوق الصرف الأجنبي لتعديل سعر الصرف عند الضرورة، دون التخلي تمامًا عن قوى السوق.

- المرونة النسبية: يتم تعديل سعر الصرف وفقًا للمتغيرات الاقتصادية الداخلية والخارجية، مع الأخذ في الاعتبار التقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية في الأسواق الدولية.

- الحفاظ على الاستقرار: يهدف البنك المركزي إلى الحفاظ على استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي (Real Effective Exchange Rate - REER) قريبًا من مستوى توازنه.

3- **محددات سعر الصرف في العراق:** تحدد سياسة سعر الصرف في العراق بناءً على عدة محددات اقتصادية، تشمل:

أ. الأساسيات الاقتصادية الوطنية:

- أسعار النفط: يعتمد الاقتصاد العراقي بشكل كبير على عائدات النفط. لذلك، تلعب أسعار النفط دورًا رئيسيًا في تحديد سعر الصرف. ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى زيادة الاحتياطيات الأجنبية، مما يعزز قيمة الدينار العراقي، والعكس صحيح.

- الإنفاق العام: مستوى الإنفاق الحكومي يؤثر على الطلب على العملات الأجنبية، ارتفاع الإنفاق العام قد يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية، مما يضعف الدينار العراقي.

- الفارق في الإنتاجية: الفارق في الإنتاجية بين العراق وشركائه التجاريين الرئيسيين يؤثر على القدرة التنافسية للصادرات العراقية، وبالتالي على سعر الصرف.

- الفارق في التضخم: ارتفاع معدل التضخم في العراق مقارنة بشركائه التجاريين يؤدي إلى انخفاض قيمة الدينار العراقي الحقيقي، مما يؤثر على سعر الصرف.

ب. العوامل الخارجية:

- تقلبات أسعار صرف العملات الرئيسية: تغيرات في أسعار صرف العملات الرئيسية مثل الدولار الأمريكي واليورو تؤثر بشكل مباشر على سعر صرف الدينار العراقي، خاصة أن العراق يعتمد على هذه العملات في تجارته الدولية.

- الطلب العالمي على النفط: التغيرات في الطلب العالمي على النفط تؤثر على عائدات العراق من الصادرات النفطية، مما يؤثر بدوره على سعر الصرف.

ج. السياسات النقدية والمالية: ان التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية من أساسيات إنجاح الاستراتيجية حتى يكون دور السياستين تكميلي احدهما للأخرى من خلال الإدارة الحكيمة للموازنة العامة وتأثيراته على سعر الصرف. العجز الكبير في الموازنة قد يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية، مما يضعف من قيمة الدينار مقابل الدولار.

المحور الثاني / استراتيجية استهداف التضخم كأستراتيجية مقترحة للسياسة النقدية العراقي: في المراحل المتقدمة من التطور في المتغيرات الاقتصاد الكلي للاقتصاد العراقي يكون الظروف استراتيجية متكاملة لاستهداف التضخم في الاقتصاد العراقي. يمثل تبني استراتيجية استهداف التضخم في العراق تحديًا كبيرًا نظرًا للخصائص الهيكلية الفريدة للاقتصاد العراقي. نلاحظ أن الاقتصاد العراقي يعاني من:

1. اعتماد أحادي الجانب على القطاع النفطي: حيث يشكل النفط 60-90% من القطاع السلعي و90% من الصادرات، مما يجعله عرضة للصدمات الخارجية.
2. هيمنة القطاع الحكومي: حيث تمثل المصارف الحكومية أكثر من 80% من القطاع المصرفي، مع ضعف ملحوظ في القطاع الخاص.
3. اختلالات هيكلية عميقة: تشمل سوق العمل (بطالة مقنعة، عمالة وافدة) والبنية الإنتاجية (ضعف القاعدة الصناعية والزراعية).
4. تاريخ من التقلبات الحادة: بسبب اعتماده على أسعار النفط والتحديات الأمنية والسياسية.

الإطار العام للاستراتيجية استهداف التضخم

1- الهدف التضخمي المعدل: الهدف %4-6: سنويًا (بدلاً من 2-3% المعتاد في الاقتصادات المتقدمة)، من اهم الاسباب:

- حساسية الاقتصاد للصدمات الخارجية: نظرًا لاعتماده الكبير على واردات السلع الأساسية وتقلبات أسعار النفط.
- مرحلة التحول الهيكلي: يحتاج الاقتصاد العراقي إلى هوامش أمان أعلى خلال مرحلة الإصلاح الهيكلي.
- ضعف قنوات انتقال السياسة النقدية: بسبب عدم كفاءة القطاع المالي. مؤشر التضخم المستهدف: مؤشر أسعار المستهلك الأساسي (باستثناء المواد الغذائية والطاقة) مع مراعاة:
- تقلبات أسعار الغذاء العالمية: التي تؤثر بشكل كبير على التضخم في العراق.
- أسعار الطاقة المحلية: التي تخضع لدعم حكومي كبير.

2- تعزيز استقلالية البنك المركزي/الإصلاحات المطلوبة

1. إصلاح قانوني: تعديل قانون البنك المركزي لضمان: استقلالية القرار النقدي، حماية محافظ البنك من الضغوط السياسية، تحديد واضح للمسؤوليات والمساءلة.
2. فصل العمليات: فصل إدارة الاحتياطيات الأجنبية عن تمويل العجز الحكومي، إنشاء صندوق سيادي لإدارة الفوائض النفطية.
3. الحوكمة: تشكيل لجنة للسياسة النقدية مستقلة، تبني نظام تصويت شفاف لقرارات السياسة النقدية.

3- آليات التنفيذ التفصيلية

أ. أدوات السياسة النقدية

سعر الفائدة الرئيسي: اعتماد سعر فائدة على عمليات السوق المفتوحة كأداة رئيسية وتطوير منحى عائد للسندات الحكومية كمرجع لأسعار الفائدة.

ب. إدارة سعر الصرف

1. نظام الصرف المرن المدار: نطاق تذبذب مسموح به $\pm 5\%$ حول سعر مركزي وتعديل السعر المركزي دورياً بناء على: معدل التضخم المحلي مقارنة بالشركاء التجاريين، وضع الاحتياطات الأجنبية، تطورات سوق النفط.

2. آلية التدخل: التدخل فقط لمنع تقلبات حادة غير مبررة، الشفافية في الإعلان عن حجم وتوقيت التدخلات.

ج. إدارة الاحتياطات الأجنبية

1. مستوى الاحتياطات: الحفاظ على احتياطات تكفي 6-8 أشهر من الاستيرادات، إنشاء صندوق استقرار لتخفيف تأثير تقلبات أسعار النفط.

2. تنوع الاستثمارات: توزيع الاستثمارات بين الأصول الآمنة (السندات الحكومية) والأصول ذات العائد الأعلى.

3- الشفافية والاتصال

1. تقارير التضخم: نشر- تقرير ربع سنوي مفصل يشمل: تحليل التضخم الحالي والمتوقع، تقييم لمخاطر التضخم، وإجراءات السياسة النقدية المتخذة والمخطط لها.

2. المؤتمرات الصحفية: عقد مؤتمر صحفي بعد كل اجتماع للجنة السياسة النقدية وإتاحة تسجيلات للمؤتمرات عبر وسائل الإعلام ومواقع التواصل.

3. محاضرات الاجتماعات: نشر محاضر مفصلة بعد فترة زمنية محددة وتضمن المحاضر آراء الأعضاء المختلفين.

شروط النجاح في تطبيق استراتيجية استهداف التضخم

1. الالتزام السياسي: دعم متواصل من الحكومة ومجلس النواب للإصلاحات، تنسيق بين السياسات النقدية والمالية.

2. الإصلاحات المصاحبة: إصلاح القطاع المالي، تنوع القاعدة الإنتاجية.

المحور الثالث: استراتيجية استهداف الناتج المحلي الإجمالي كاستراتيجية سياسة

نقدية للعراق

الاقتصاد العراقي يعاني من تحديات هيكلية عميقة، أبرزها الاعتماد المفرط على قطاع النفط الذي يشكل أكثر من 90% من الإيرادات الحكومية وحوالي 60% من الناتج المحلي الإجمالي. هذا الاعتماد يجعل الاقتصاد العراقي عرضة لتقلبات أسعار النفط العالمية، مما يؤدي إلى تقلبات حادة في النمو الاقتصادي ومستويات التضخم. فضلاً عن ذلك، يواجه العراق تحديات أخرى مثل ضعف القطاعات الإنتاجية غير النفطية، وعدم الاستقرار السياسي والأمني، وارتفاع معدلات الفقر والبطالة. في هذا السياق، يمكن أن يكون استهداف الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (NGDPTargeting) إطاراً مناسباً للسياسة النقدية في العراق، حيث يوفر مرونة أكبر في التعامل مع الصدمات الاقتصادية ويعزز استقرار النمو والتضخم.

1- تحديد هدف النمو الاسمي للاقتصاد العراقي:

أ. النمو الحقيقي المتوقع:

• الهيكل الحالي للاقتصاد العراقي: يعتمد الاقتصاد العراقي بشكل كبير على قطاع النفط، بينما تظل القطاعات الأخرى مثل الزراعة والصناعة والخدمات ضعيفة وغير متنوعة. هذا يجعل النمو الحقيقي عرضة لتقلبات أسعار النفط.

• تقدير النمو الحقيقي: بالنظر إلى التحديات الهيكلية، يمكن تقدير النمو الحقيقي المتوقع بحوالي 2-3% سنويًا في المدى المتوسط. ومع ذلك، يمكن أن يرتفع هذا المعدل إذا تم تنفيذ إصلاحات هيكلية لتنويع الاقتصاد وتعزيز القطاعات غير النفطية.

ب. معدل التضخم المستهدف:

• التضخم الحالي في العراق: شهد العراق معدلات تضخم مرتفعة في بعض الفترات، خاصة في أعقاب الصدمات الأمنية والسياسية. ومع ذلك، في السنوات الأخيرة، استقر التضخم نسبيًا عند مستويات تتراوح بين 2-5% سنويًا.

• معدل التضخم المستهدف: يمكن للبنك المركزي العراقي تحديد معدل تضخم مستهدف يتراوح بين 3-5% سنويًا، وهو معدل معقول للاقتصادات النامية ويسمح بمرونة في التعامل مع الصدمات.

ج. هدف النمو الاسمي:

• حساب النمو الاسمي: بناءً على النمو الحقيقي المتوقع (2-3%) ومعدل التضخم المستهدف (3-5%)، يمكن تحديد هدف النمو الاسمي بحوالي 5-8% سنويًا.

• تعديل الهدف حسب الظروف: يجب أن يكون هدف النمو الاسمي مرناً وقابلًا للتعديل بناءً على التغيرات في الظروف الاقتصادية، مثل تقلبات أسعار النفط أو الصدمات الأمنية.

2. الاستجابة للصدمات الاقتصادية:

أ. صدمات العرض:

• تقلبات أسعار النفط: العراق معرض لصدمات عرض بسبب تقلبات أسعار النفط العالمية. على سبيل المثال، في حالة انخفاض أسعار النفط، يمكن أن ينخفض النمو الحقيقي بشكل حاد. في هذه الحالة، يمكن للبنك المركزي تبني سياسة نقدية توسعية لتعويض الانخفاض في النمو الحقيقي، مع السماح بزيادة مؤقتة في التضخم.

ب. صدمات الطلب:

• الركود الاقتصادي: في حالات الركود الاقتصادي أو انخفاض الطلب المحلي، يمكن للبنك المركزي خفض أسعار الفائدة وزيادة السيولة لتحفيز الاستثمار والاستهلاك.

• الزيادات الكبيرة في الطلب: في حالات الازدهار الاقتصادي، يمكن للبنك المركزي رفع أسعار الفائدة لمنع ارتفاع التضخم بشكل مفرط.

ج. الصدمات الأمنية والسياسية: عدم الاستقرار الأمني: العراق معرض لصدمات أمنية وسياسية قد تؤثر على النمو الاقتصادي. في هذه الحالات، يمكن للبنك المركزي استخدام أدوات السياسة النقدية لدعم النمو الاسمي، مع الحفاظ على استقرار الأسعار.

3. التحديات التي ستواجه البنك المركزي العراقي:

أ. صعوبة تقدير النمو المحتمل:

• التقلبات الكبيرة في أسعار النفط: بسبب الاعتماد الكبير على النفط، قد يكون من الصعب تقدير النمو المحتمل للاقتصاد العراقي بدقة.

• التغيرات الهيكلية: أي تغييرات في هيكل الاقتصاد، مثل تنويع القطاعات، قد تجعل تقديرات النمو المحتمل غير دقيقة.

ب. ضعف البيانات الاقتصادية:

- نقص البيانات الدقيقة: قد تكون البيانات المتعلقة بالنتائج المحلي الإجمالي الاسمي غير دقيقة أو متأخرة، مما يعيق قدرة البنك المركزي على اتخاذ قرارات سريعة وفعالة.
- تحسين أنظمة جمع البيانات: يجب على البنك المركزي العمل مع الجهات الحكومية الأخرى لتحسين أنظمة جمع البيانات الاقتصادية.

ج. عدم وضوح الهدف للجمهور:

- تعقيد المفهوم: قد يواجه البنك المركزي صعوبة في شرح مفهوم الناتج المحلي الإجمالي الاسمي للجمهور، مما قد يؤدي إلى سوء فهم لأهداف السياسة النقدية.
- حملات توعية: يمكن للبنك المركزي تنظيم حملات توعية لشرح المفهوم وأهميته.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. يمثل تعريف الاستراتيجية بـ "استخدام نقاط القوة ضد نقاط الضعف"، أو "استخدام القوة لتحقيق الفرصة الواعدة".
2. تتمثل استراتيجية السياسة النقدية بـ صياغة وتنفيذ السياسة النقدية؛ أي كيف يتم تحديد موقف السياسة النقدية باستخدام الأدوات (بناءً على الأهداف النهائية والأهداف المتوسطة المرتبطة بها) وكيفية تنفيذ التغييرات في الأدوات. بالإضافة إلى سياسة الاتصال التي يتم فيها نقل هذه الاستراتيجية إلى الجمهور.
3. مرت استراتيجية إدارة السياسة النقدية بعد مراحل، منها عندما تدار بالتقدير (أي منهج المرونة) والذي يتعامل مع الظرف الحالية للاقتصاد أي تكون إجراءات قصيرة الأجل، والسياسة القائمة على القواعد والتي تأخذ بحساباتها تداعيات السياسة على الأمد الطويل، ثم استقرت إدارة السياسة النقدية على ما يسمى بمنهج التقدير المقيد والذي يتعامل مع التقلبات الاقتصادية قصيرة الأجل مع عدم اغفال تأثير ذلك الاقتصاد في الأجل الطويل من اعتماد استراتيجية استهداف التضخم.
4. اعتمد بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي استراتيجية استهداف التضخم في عام 2012 وهذه الاستراتيجية تعمل من خلال تحديد هدف للتضخم عند 2% وهو المثلث الاسمي للتوقعات، بالإضافة إلى ذلك اعتمد هدف التشغيل الكامل والقائم على تحديد معدل للتوظيف يتغير سنوياً حسب ظروف اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية.
5. في حين عمل البنك المركزي الأوروبي على اعتماد استراتيجية هجينة تمزج بين (استهداف التضخم والاستهداف النقدي) وحدد استهداف التضخم عند حد اعلا 2% وحد ادنا قريب من 2%.
6. ما يخص استراتيجية السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي فأنها تقع ضمن فئة استراتيجية استهداف سعر الصرف ومن خصائص هذه الاستراتيجية انها تعمل على استقرار سعر الصرف مما يقيد من قدرة السياسة النقدية على مواجهة الازمات المحلية والخارجية .

ثانياً: التوصيات

1. تعد استراتيجية السياسة النقدية خارطة الطريق التي يسير عليها البنك المركزي لتحقيق أهدافه وهذا يستدعي ان تكون هذه الاستراتيجية واضح حتى تساعد صانعي قرار السياسة في أعمالهم عند صياغة القرار المناسب، وتعطي البنك صور عن كيف ينفذ القرار من خلال الأدوات التي يمتلكها، وان تساعد الجمهور سواء الاسر والشركات على تكوين توقعاتهم وتسهيل عليهم اتخاذ القرارات الاقتصادية المستقبلية.
2. ان تكون الاستراتيجية مرنة في مواجهة التقلبات الاقتصادية على امد القصير مع التركيز على التداعيات طويلة الأجل.

3. ان اعتمد استراتيجية استهداف التضخم يحتاج الى نظام مالي متطور بمستوى معين، وكذلك الى توظيف جميع المعلومات عن المتغيرات والمؤشرات الاقتصادية حتى يتم توظيفها في قرار السياسة النقدية وهذه يحتاج الى قدر معين من الحكم وهذا الأخير يجب ان يكون حكم مستنير.
4. ان اعتماد البنك المركزي العراقي على استراتيجية استهداف سعر الصرف يتطلب تنسيق عالي المستوى مع السياسات الاقتصادية الأخرى سواء السياسة المالية العامة والسياسة التجارية حتى يكون هناك تكامل بالأدوار من اجل تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

المصادر References

- 1) Croce, E. (2000). Monetary regimes and inflation targeting. Finance & Development, 37(3).
- 2) Eberly, J. C., Stock, J. H., & Wright, J. H. (2020). Federal Reserve's current framework for monetary policy: A review and assessment. International Journal of Central Banking, 16(1).
- 3) European Central Bank. (2011). The monetary policy of the ECB.
- 4) European Central Bank. (2021). The ECB's price stability framework: Past experience, and current and future challenges (Occasional Paper Series).
- 5) Houben, A. C. F. J. (2000). The evolution of monetary policy strategies in Europe. Springer.
- 6) Hubbard, R. G. (2008). Money, the financial system, and the economy (6th ed.). Addison Wesley.
- 7) Issing, O. (2003). Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy. European Central Bank.
- 8) Maldonado, C. (2020). De facto classification of monetary regimes (Bachelor's thesis). Universidad de San Andrés.
- 9) Mishkin, F. S. (1998). International experiences with different monetary policy regimes. In Sveriges Riksbank-IIES Conference on Monetary Policy Rules.
- 10) Mishkin, F. S. (2005). The economics of money, banking, and financial markets (7th ed.). Pearson Addison-Wesley.
- 11) Mishkin, F. S. (2010). The science and practice of monetary policy today. Springer.
- 12) Mishkin, F. S. (2016). The economics of money, banking, and financial markets (11th ed.).
- 13) Mishkin, F. S., & Savastano, M. A. (2000). Monetary policy strategies for Latin America. National Bureau of Economic Research.
- 14) Moenjak, T. (2014). Central banking: Theory and practice in sustaining monetary and financial stability. John Wiley & Sons.
- 15) Rumelt, R. P. (2011). Good strategy, bad strategy: The difference and why it matters. Crown Business.
- 16) Schwartz, P. (2009). Comparison of monetary policy strategies of major central banks. European Parliament.
- 17) Schwartz, P., & Castañeda, J. (n.d.). Comparison of monetary policy strategies of major central banks. European Parliament, Policy Department Economic and Scientific Policy.
- 18) Svensson, L. E. O. (2020). Monetary policy strategies for the Federal Reserve. International Journal of Central Banking, 16(1).
- 19) Ugolini, S. (2017). The evolution of central banking: Theory and history. Springer Nature.
- 20) البنك المركزي العراقي، (2016)، الخطة الاستراتيجية 2016-2020، <https://cbi.iq/page/77>
- 21) البنك المركزي العراقي، (2022)، التقرير السنوي والخطة الاستراتيجية (2021-2023).
- 22) البنك المركزي العراقي، (2024)، الخطة الاستراتيجية 2024-2026.
- 23) حاتم، حاتم جورج. (2015). السياسة النقدية في العراق. شبكة الاقتصاديين العراقيين.
- 24) الداغر، محمود، (2022) تحليل آلية انتقال تأثير السياسة النقدية في بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق (أطروحة دكتوراه)، جامعة بغداد.
- 25) صالح، مظهر محمد. (2008). السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي. المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، (18).
- 26) نعمة، سمير فخري، (2024)، السياسة النقدية والتحديات المالية. مجلة النقود والمصارف، (1).