جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة القادسية - كلية الإدارة والاقتصاد

قسم الاقتصاد

الاحتياطيات الاجنبية وأثرها في بعض مؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004–2021)

رسالة ماجستير تقدم بها الطالب:

اياد محمد مبهر حزام

الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد - جامعة القادسية

وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية

بإشراف:

الاستاذ الدكتور

فاضل عباس كاظم الشباني

1444 هـ 2023 م

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ وَهُوَ الَّذِي أَنشَأَ جَنَّاتٍ مَّعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ
وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أُكُلُهُ وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَّانَ مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ
ۚ كُلُوا مِن ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ ۖ وَلَا تُسْرِفُوا
ۚ إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ ﴾

صدق الله العلي العظيم

سورة الانعام أية ﴿١٤١﴾

الإهداء

لك الحمد ربي على كثرة عطائك وعظيم فضلك . لا انسى في هذه اللحظات النادرة في غلاتها أن اهدي ثمرة هذا العمل المتواضع :

الى . . . من أنزل عليه القرآن محمد (صلى الله عليه وعلى أله وسلم) نبيي

الى . . . الانوار القدسية والشعاع الالهي في الارض عليهم السلام

الى . . . الارض التي ارتوت بدماء الشهداء , فأنبتت حضارة بعمق التاريخ وطني العراق

الى . . . من أوصانا الله تعالى ببرهما أحياء وامواتا (الوالد) (الوالدة) رحمهم الله تعالى بواسع رحمته

الى . . . الاستاذ الدكتور فاضل عباس كاظم الشباني استاذي الفاضل

الى . . . من هم سندي اخوتي واخواتي

الى . . . من شاطرني وقاسمني الحياة زوجتي واولادي وبناتي

الى . . . من شاطرني الالم والامل أصدقائي

أهدي هذا الجهد المتواضع

أياد

الشكر والعرفان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على نبينا وشفيعنا محمد عليه أفضل الصلاة والسلام وعلى آل بيته الاطهار , بعد التوفيق من الله في إنجاز هذه الدراسة , فمن الوفاء الاعتراف بالفضل , أن اتقدم بفائق الشكر والامتنان الى **الاستاذ الدكتور فاضل عباس كاظم الشباني** لتحمله عناء الاشراف على رسالتي من خلال ما قدمه لي من ملاحظات وتوجيهات علمية رصينة ودعمه المعنوي البالغ الاثر في إنجاز هذه الرسالة ولا يسعني الا أن ادعو الباري عز وجل له بالتوفيق وان يجعله منارا للعلم وان يجزيه الله خير الجزاء .

كما يملي علي الواجب أن أقدم شكري وتقديري للسادة رئيس واعضاء لجنة المناقشة المحترمين الذين تجشموا عناء السفر لمناقشة رسالتي واغنائها بملاحظاتهم العلمية القيمة .

ويسرني أن اتقدم بوافر وجزيل شكري وتقديري وامتناني الى عمادة كلية الادارة والاقتصاد , ورئيس قسم الاقتصاد واساتذتي المحترمين جميعا مع حفظ الالقاب والمقامات , لما قدموه من جهود ومعلومات طوال مدة الدراسة , لنيل شهادة الماجستير في علوم الاقتصاد .

واتقدم بجزيل الشكر والتقدير الى كل من السيد المقوم العلمي والسيد المقوم اللغوي لما قدموه من ملاحظات قيمة ذات أثر في تقويم الدراسة لغويا وعلميا .

واتقدم بجزيل الشكر والتقدير الى كافة زملائي في الدفعة وبالأخص اذكر الزميل خالد جبر مزيعل الذي رافقني وتكبد عناء السفر طيلة مدة الدراسة في السنة التحضيرية .

ولا يسعني إلا أن اتوجه بالشكر والتقدير الى كل من ساعدني بالحصول على البيانات والمعلومات (العتبة الحسينية المطهرة , العتبة العباسية المطهرة , وزارة المالية , البنك المركزي العراقي – دائرة الاحصاء والابحاث) لما قدموه من تعاون وابداء المساعدة التي اغنت الرسالة بالمعلومات القيمة.

ومن الله التوفيق

الباحث

المستخلص

شهد الاقتصاد العراقي بعد عام 2003 تزايداً في موارده من النقد الاجنبي بفضل زيادة الصادرات النفطية ليشكل عوائد مالية وفيرة أسهمت في زيادة احتياطي البنك المركزي العراقي من العملات الاجنبية, واستمرت هذه المعدلات بالارتفاع بعد حصول البنك المركزي على الاستقلالية على وفق قانون 56 لسنة 2004 والتي وضعت اولويات اهداف السياسة النقدية, وقد كان الهدف الحد من التضخم واستقرار قيمة الدينار ، وهذه الالية الجديدة ساعدت الى حد ما على اطلاق يد البنك المركزي في تحديد الاليات والوسائل التي تحدد له هذا الهدف . لذلك وضع البنك المركزي تكوين الاحتياطيات الاجنبية آلية لسحب الفائض من الكتلة النقدية فكانت هذه البداية لتوظيف (مزاد العملة الاجنبي) او نافذة العملة ، كما تبنى البنك المركزي مسؤولية اخرى هي تمويل الاستيرادات الخاصة وتوفير العملة الاجنبية في السوق ، وقد تسبب اطلاق حرية التعامل بالدولار نوعا جديدا من التحدي يضع السلطة النقدية في موقف صعب ومعقد لتعارض الهدفين وهما : اما المحافظة على الاحتياطي الاجنبي ضمن مؤشرات الكفاية وصمام امان لمواجهة الازمات الاقتصادية واستنزاف النقد الاجنبي من خلال الاستيرادات وحرية حركة رؤوس الاموال.

هدف البحث الى تحليل واقع ومكونات الاحتياطيات الاجنبية ومؤشرات الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي وبيان العلاقة بينهما, فضلاً عن قياس اثر الاحتياطيات الأجنبية في مؤشرات الاستقرار النقدي في تحقيق اهداف السياسة النقدية المتمثلة باستقرار المستوى العام للأسعار وانخفاض معدلات التضخم.

لقد اظهرت النتائج ,ارتفاع نسبة الاحتياطيات الاجنبية خلال المدة من 2004-2021 مما ادى الى تراكمها ,وشهد تغيرات عرض النقد الواسع تغيرات خلال مدة الدراسة متأثرا بزيادة الاحتياطيات الاجنبية , واظهرت النتائج الجانب القياسي ان نتائج السببية اظهرت وجود علاقة باتجاه واحد بين الاحتياطيات الأجنبية (التغير في الاحتياطيات) ومؤشرات الاستقرار النقدي .في حين كان اتجاه السببية بين الاحتياطيات الأجنبية (نسبة مبيعات العملة الأجنبية الى الاحتياطيات الأجنبية) باتجاه واحد من الاحتياطيات الى الافراط النقدي والعمق النقدي وباتجاهين مع الاستقرار النقدي. كما اظهرت النتائج في تحليل تباين الخطأ أن مؤشر الاستقرار النقدي اكبر مفسر للتحركات في الاحتياطيات الأجنبية في النموذجين الأول والثاني

اختتم البحث بمجموعة من التوصيات كان اهمها ضرورة رسم مستقبل الاقتصاد العراقي بإصلاحات حقيقية قائمة على التركيز على الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي العراقي وزيادة هذه الاحتياطيات لما يسهم في المحافظة على الاستقرار النقدي والابتعاد عن اي اشكالية للتعارض في الاهداف التي تبني هيكل الاقتصاد من جديد على مستوى الناتج المحلي الاجمالي والحد من التضخم والمحافظة على الاستقرار النقدي والمالي.

الفهرست المحتويات

	الموضوع	الصفحة
	الآية القرآنية	---
	الإهداء	---
	الشكر والامتنان	---
	المستخلص	أ
	قائمة المحتويات	ب - ث
	قائمة الجداول	ج
	قائمة الأشكال	د
	المقدمة	3-1
الفصل الأول	**الاطار النظري للسياسة النقدية والاحتياطيات الاجنبية والاستقرار النقدي**	46-4
	تمهيد	4
	المبحث الاول: السياسة النقدية إطاراً مفاهيمياً ومعرفياً	20-5
	المطلب الاول : مفهوم وأبعاد السياسة النقدية	6 – 5
	مطلب ثاني : اهداف السياسة النقدية	8 -6
	المطلب الثالث : أدوات السياسة النقدية	14 – 8
	المطلب الرابع: أليات نقل أثر السياسة النقدية للأداء الاقتصادي	17 – 14
	المطلب الخامس : تشخيص فاعلية السياسة النقدية	18 – 17
	المطلب السادس : أستراتيجيات السياسة النقدية	20 - 18
	المبحث الثاني : الاحتياطيات الاجنبية اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً	30 -21
	أولاً: مفهوم الاحتياطيات الاجنبية	22 -21
	ثانياً : أهداف الاحتياطيات الاجنبية	23 -22
	ثالثاً: مكونات الاحتياطيات الاجنبية	25 - 23
	رابعاً : مصادر تراكم الاحتياطيات الاجنبية و السيولة الاجنبية	27 - 26
	خامساً : مؤشرات كفاية الاحتياطيات الاجنبية	30 - 28
	المبحث الثالث: الاستقرار النقدي اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً	46 -31
	أولاً : مفهوم الاستقرار النقدي	32 - 31
	ثانياً : مؤشرات ومعامل تحقيق الاستقرار النقدي	35 – 32
	ثالثاً : طرق تحقيق الاستقرار النقدي	40 – 35
	رابعاً : دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي	44 – 41
	خامساً : دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق	46 – 45
الفصل الثاني	**تحليل تطور اداء السياسة النقدية ومؤشرات الاحتياطيات الاجنبية والاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004 - 2021)**	82 -47
	التمهيد	47
	المبحث الاول: تطور اداء السياسة النقدية في العراق للمدة (2004-2021)	60 -48

	أولاً: تحليل عرض النقد الضيق (1M) والواسع (2M)	51 – 48
	ثانياً: معدل الفائدة	54 – 51
	ثالثا: سعر الصرف	57 – 54
	رابعاً: معدل التضخم	60 – 57
	المبحث الثاني : تحليل مؤشرات الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة (2004-2021)	72 – 61
	اولا: واقع الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة (2004–2021)	63 – 61
	ثانيا: بيع وشراء العملة الاجنبية وتطور الاحتياطيات الاجنبية في العراق	64 – 63
	ثالثاً: تحليل بعض مؤشرات الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة(2004–2021).	72 - 64
	المبحث الثالث : تطور مؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2021)	82 - 73
	أولاً : معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي	75 -73
	ثانياً : حجم الإفراط النقدي في الاقتصاد العراقي	77 - 75
	ثالثاً : سرعة تداول النقد في الاقتصاد العراقي	80 - 78
	رابعاً : حجم العمق النقدي في الاقتصاد العراقي	82 - 80
الفصل الثالث	**قياس العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية ومؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2021)**	119 – 83
	تمهيد	83
	المبحث الأول : الاطار النظري لنموذج متجه الانحدار الذاتي VAR	91 – 84
	المطلب الأول : التوصيف	86 - 84
	أولا. مفهوم نموذج VAR	85 – 84
	ثانيا . رتبة تكامل المتغيرات (Order of integration)	86 -85
	المطلب الثاني : الشكل الهيكلي (Structural VAR) و المختزل (Reduced)	89 -86
	المطلب الثالث : التقدير	90 - 89
	المطلب الرابع : تفسير نموذج (VAR) المقدر	91 – 90
	أولا. دالة الاستجابة النبضة (Impulse response)	91 – 90
	ثانيا. التنبؤ باستخدام تقدير نموذج (VAR)	91
	ثالثا . التطبيق	91
	المبحث الثاني : قياس اثر الاحتياطيات الأجنبية في مؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2021)	119 – 92
	أولا. وصف وسكون المتغيرات	95 – 92
	ثانيا . التوصيف	119 – 95
	الاستنتاجات والتوصيات	122 - 120
	أولاً : الاستنتاجات	121 - 120
	ثانياً : التوصيات	122
	المراجع والمصادر	128 – 123
	المستخلص باللغة الانكليزية	A – B

فهرست الجداول

ت	عنوان الجدول	الصفحة
1	تطور عرض النقد ونسبة العملة بالتداول في العراق للمدة (2004-2021)	49
2	تطور معدلات الفائدة للبنك المركزي العراقي للمدة (2004-2021)	53
3	تطور سعر الصرف الرسمي والموازي للدينار العراقي مقابل الدولار للمدة (2004-2021)	55
4	معدل التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2021)	58
5	مكونات الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة (2004- 2021)	62
6	مشتريات ومبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية في العراق للمدة (2004-2021)	64
7	نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى عرض النقد (m2) في العراق للمدة (2004 -2021)	65
8	نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الاستيرادات في العراق للمدة (2004-2021)	67
9	نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الدين الخارجي في العراق للمدة(2004-2021)	68
10	نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة(2004-2021)	70
11	تطور الاحتياطيات الاجنبية وميزان المدفوعات في العراق للمدة(2004-2021)	71
12	تحليل معامل الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004- 2021)	74
13	حجم الافراط النقدي في العراق للمدة (2004- 2021)	76
14	سرعة تداول النقود في العراق المدة (2004- 2021)	79
15	تحليل معامل العمق النقدي في العراق للمدة (2004- 2021)	81
16	وصف متغيرات البحث للمدة (2004-2021)	93
17	اختبار السكون (P-P)	94
18	اختبار السببية	96
19	اختبارات التأخر الزمني الأمثل	97
20	نتائج نموذج VAR المقدر	98
21	نظام VAR المقدر	100
22	اختبار LM للارتباط المتسلسل	102
23	تحليل التباين	105
24	متغيرات النموذج الأول	106
25	نتائج اختبار السببية	109
26	اختيار التأخر الأمثل	110
27	نتائج VAR المقدر	111
28	نظام المتغيرات لـ VAR	112
29	اختبار الارتباط المتسلسل	114
30	تحليل تباين الخطأ	117
31	متغيرات النموذج الثاني	117

فهرست الأشكال

ت	عنوان الشكل	الصفحة
1	الأهداف النهائية للسياسة النقدية " نيكولاس كالدور"	7
2	استراتيجية السلطة النقدية في تحقيق اهداف السياسة النقدية	11
3	معدلات نمو m1 , m2 في العراق للمدة (2004-2021)	50
4	تطور نسبة العملة في التداول الى (m1,m2) في العراق للمدة(2004-2021)	51
5	التغير في معدلات الفائدة على الودائع والائتمان للمدة (2004-2021)	54
6	تطور سعر الصرف الرسمي والموازي للدينار العراقي مقابل الدولار للمدة (2004-2021)	56
7	تقلب قيمة سعر الصرف الموازي حول القيمة الرسمية في العراق للمدة(2004-2021)	57
8	تطور معدلات التضخم في العراق للمدة (2004-2021)	59
9	تطولا معدل التغير السنوي للتضخم في العراق للمدة (2004-2021)	60
10	مكونات الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة (2004-2021)	63
11	نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى عرض النقد (m2) في العراق للمدة (2004 -2021) (مليار دينار)	66
12	معامل الاستقرار النقدي في العراق للمدة(2004-2021)	75
13	مستويات الافراط النقدي في العراق المدة (2004- 2021)	77
14	سرعة تداول النقود(m1,m2) في العراق للمدة(2004-2021)	80
15	معامل العمق النقدي في العراق للمدة (2004- 2021)	82
16	التطور التاريخي للمتغيرات للمدة 2004-2020	93
17	بوافي VAR	101
18	الارتباط الذاي للبواقي	102
19	استقرارية VAR	103
20	دالة الاستجابة للنبضة	104
21	منظومة دوال الاستجابة للنبضة	105
22	تحليل التباين	106
23	بواقي VAR المقدر	114
24	الارتباط الذاتي	115
25	دوال الاستجابة النبضية	116

المقدمة

المقدمة

مع التطورات الاقتصادية والمالية العالمية المتصاعدة تبرز الحاجة الملحة للتحوط من أي انعكاسات سلبية متوقعة، اذ تبرز الاحتياطيات الأجنبية بوصفها واحدة من اهم استراتيجيات الدولة للحفاظ على استقرارها الاقتصادي فضلا عن كونها مؤشرا هاما في القدرة على تسديد الديون الخارجية والحفاظ على العملة والسيطرة على مستويات التضخم بشكل كبير من خلال دعم الثقة في سياسات إدارة سعر الصرف، وبما يحقق التوازن بين الطلب والعرض على العملات الأجنبية، الأمر الذي يؤدي إلى ازدياد الثقة في مدى قدرة الاقتصاد في تحقيق الاستقرار النقدي والحد من الازمات التي يتعرض لها الاقتصاد وما تفرزه من تداعيات سلبية على أداء الاقتصاد العالمي وعلى سلامة ومتانة النظام النقدي مع ضرورة وسعي البنك المركزي العراقي الى بناء مؤشر تجميعي للاستقرار النقدي لضمان نظام نقدي مستقر والحفاظ عليه وتقليل المخاطر المحتملة والتنبؤ بها.

اذ تمثل الاحتياطيات الاجنبية في العراق القوة الاقتصادية التي من خلالها يتم إصلاح السياسة النقدية وتطوير أدائها وتفعيل دورها في معالجة الاختلالات النقدية والاقتصادية، والحد من العجز في ميزان المدفوعات واستقرار سعر الصرف من خلال التركيز على معامل الاستقرار النقدي والافراط النقدي والعمق النقدي ، لأن السياسة النقدية، بما فيها سياسة سعر الصرف، يعد مكوناً رئيساً وعنصراً أساسياً من عناصر السياسة الاقتصادية للدولة، ويناط بها لعب دور متميز وكبير في المساهمة في تحقيق أهداف البرامج والسياسات الاقتصادية للدولة، ولا سيما في معالجة العجز في ميزان المدفوعات والتضخم، والذي يعد من أهم المشاكل التي تواجه الدول النامية، ومنها العراق.

في خضم هذه التحولات الاقتصادية والمالية التي طرأت على الدول فان العراق ليس بعيداً عن تقلبات اسعار النفط التي شهدها العالم, وهذا يفسر ان اقتصاديات الدول الريعية تعتمد بشكل رئيس على النفط ,لذلك يجب معرفة مدى كفاية الاحتياطيات الاجنبية للتحوط والحذر من الصدمات الخارجية لأنها تنعكس بصورة مباشرة على الانتاج اذ نستنج من ذلك ان الاحتياطيات الاجنبية كلما كانت بحجم اكبر تعطي مرونة كبيرة من قبل الحكومة في استخدام جزء منها من قبل السلطة النقدية للاستثمارات المحلية التي تؤدي الى زيادة التشغيل والانتاج الموجه نحو الصادرات مما يحسن القدرة التنافسية الذي ينعكس على ميزان المدفوعات كما ان زيادة الحساب الجاري والرأسمالي تسهم في زيادة تراكم الاحتياطيات الاجنبية, وفي عام 2004 أخذت الاتجاهات التضخمية تظهر نتيجة لارتفاع أسعار النفط والسياسة المالية التوسعية التي انتهجت في العراق إذ حقق معامل الاستقرار النقدي أعلى قيمة له عام 2014 اذ بلغت (9,7) . وهذا يرجع إلى أن الزيادة في كمية وسائل الدفع كانت اكبر قياساً بالناتج المحلي الاجمالي, كما نلاحظ ان نسبة الإفراط النقدي

خلال مدة البحث شهدت تذبذباً طفيفاً بين الارتفاع والانخفاض لتصل إلى أعلى نسبة على طول السلسلة الزمنية (0,56) عام 2021 ، وكذلك معامل العمق النقدي اخذ بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض الطفيف بحيث يكاد ان يكون مستقرا خلال مدة البحث (2004 – 2021) باستثناء عام (2020) ، كان مرتفعاً اذ بلغ (54.6) وهذا ناجم عن زيادة عرض النقد بالمفهوم الواسع وذلك بسبب وباء كورونا (COVID 19).

اولاً: اهمية البحث:

تؤدي الاحتياطيات الاجنبية دورا اساسيا في الحفاظ على سلامة الاقتصاد في حال تعرضه للازمات الاقتصادية فهو يعمل على تمويل العجز ومعالجة الاختلالات الهيكلية في النظام النقدي لكون تحقيق الاستقرار الاقتصادي لا يتحقق الا في وجود قطاع نقدي مستقر وقادر على توجيه الاحتياطيات الاجنبية بما يضمن سلامة الاقتصاد من الازمات التي يمكن ان يتعرض اليها ويعزز فرص الاستثمار القادرة على توفير المزيد من فرص العمل، ورفع مستويات الإنتاجية للمستويات القصوى ، ومن ثم فإن تحقيق الاستقرار النقدي في القطاع النقدي يمكن عده نقطة انطلاق نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ثانياً: مشكلة البحث:

ان مشكلة البحث تركز على الاجابة على الاسئلة الآتية:

1- هل استطاعت السلطات النقدية في العراق من التحكم في الاحتياطيات من العملة الاجنبية ومدى اثر ذلك على استقرار مؤشرات الاستقرار النقدي فضلاً عن اتباع سياسات احترازية كلية تسهم في تعزيز سلامة ومرونة الجهاز المصرفي.

2- ما مدى طبيعة العلاقة بين الاحتياطيات من العملة الاجنبية ومؤشرات الاستقرار النقدي في تحقيق اهداف السياسة النقدية المتمثلة باستقرار المستوى العام للأسعار وانخفاض معدلات التضخم.

ثالثاً: فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها ان طبيعة العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية و مؤشرات الاستقرار النقدي هي علاقة عكسية في الاقتصاد العراقي .

رابعاً: هدف البحث:

يهدف البحث للوصول الى عدة اهداف هي ما يأتي:

اولا- ابراز اهمية الاحتياطيات الاجنبية واثارها على الاستقرار النقدي.

ثانيا- بيان طبيعة العلاقة بين مؤشرات الاستقرار النقدي و الاحتياطيات الاجنبية .

ثالثا – معرفة مدى اثر الاحتياطيات الاجنبية على مؤشرات الاستقرار النقدي من خلال استخدام أساليب الاقتصاد القياسي.

خامساً: الحدود الزمانية والمكانية

– الحدود الزمانية : المدة 2004-2021 بيانات فصلية .

– الحدود المكانية : دولة العراق .

سادساً: منهج البحث:

استخدم البحث المنهج الوصفي التحليلي لبحث فرضية الاحتياطيات الاجنبية واثره في مؤشرات الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي , أما في الجانب التطبيقي , فقد تم استخدام الاسلوب القياسي, وأعتمد البحث على بيانات فصلية تم جمعها من عدة مصادر وطنية (البنك المركزي ، الجهاز المركزي للإحصاء، وزارة المالية) ولتحليل نموذج البحث استخدمت منهجية متجه الانحدار الذاتي VAR .

سابعاً: هيكلية البحث:

وفي سعي البحث للوصول الى اهدافها واختبار فرضيتها , قسمت على ثلاثة فصول . تناول **الفصل الاول (الاطار النظري للسياسة النقدية والاحتياطيات الاجنبية والاستقرار النقدي)** , ووزع في ثلاثة مباحث ، كان الاول : **(السياسة النقدية اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً)** , والثاني : **(الاحتياطيات الاجنبية اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً)**, و المبحث الثالث : **(الاستقرار النقدي اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً)**. فيما تناول الفصل الثاني **(تحليل تطور اداء السياسة النقدية ومؤشرات الاحتياطيات الاجنبية والاستقرار النقدي في العراق للمدة 2004 – 2021)** , وعرض في ثلاثة مباحث , تناول الاول : **(تطور اداء السياسة النقدية في العراق)**, والثاني, **(تحليل مؤشرات الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة(2004-2021)** , اما الثالث فتناول **(تطور مؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة(2004-2021)** . وجاء التحليل الكمي في الفصل الثالث **قياس العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية ومؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2021)** من خلال مبحثين ، عرض الاول **الاطار النظري لنموذج متجه الانحدار الذاتي VAR** , في حين تناول الثاني : **قياس اثر الاحتياطيات الأجنبية في مؤشرات الاستقرار النقدي في العراق** . وختمت الرسالة بجملة من الاستنتاجات والتوصيات.

الفصل الاول

الاطار النظري للسياسة النقدية والاحتياطيات الاجنبية والاستقرار النقدي

تمهيد:

برزت اهمية الاحتياطيات الاجنبية في الآونة الاخيرة بشكل مهم لأنها تتمثل في الاصول الخارجية التي تعتمد عليها الدولة والتي تكون تحت تصرفها في تمويل مشاريعها وكذلك تمويل ميزان مدفوعاتها بصورة مباشرة حيث تصنف الاحتياطيات الاجنبية للعديد من الدول , ولا سيما الناشئة منها الى تصنيفين رئيسيين, الاول يمثل الاحتياطيات بوصفها أصلاً من الاصول المهمة التي تحتفظ بها الدولة خارج حدودها بوصفها صمام امان يحد من الاثار الاقتصادية السلبية التي تكون مقترنة بالأزمات الاقتصادية الخارجية والتصنيف الثاني يرتكز على دور الاحتياطيات الاجنبية في مساندة ودعم السياسات الاقتصادية المختلفة.

والجدير بالذكر ان هناك علاقة متبادلة بين الاحتياطيات الاجنبية والاستقرار النقدي مما يؤثر بشكل كبير على اهمية السياسة النقدية في استخدام ادواتها .ان اهمية الاحتياطيات الاجنبية تكمن في عدها عنصرا للاستقرار النقدي في بعض الاحيان عند تعرض الاقتصاد الوطني الى اي اختلالات فمن خلال زيادة الاحتياطيات يمكن معالجة العجز المالي دون اللجوء الى الاقتراض بشقيه الداخلي والخارجي.

ونذكر الدور الكبير لاحتياطيات النقد الاجنبي والتي لعبت الدور البارز في امتصاص التداعيات الاقتصادية ل (COVID – 19) حيث انخفضت مصادر النقد الاجنبي خلال عام (2019) واستوعبها الاحتياطي الاجنبي بمفرده . وبناءً على ما تقدم قسم الفصل على المباحث الاتية:

المبحث الاول: السياسة النقدية اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً

المبحث الثاني : الاحتياطيات الاجنبية اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً

المبحث الثالث: الاستقرار النقدي اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً

المبحث الاول: السياسة النقدية اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً

المطلب الاول : مفهوم وأبعاد السياسة النقدية

ظهر مفهوم السياسة النقدية في أدبيات الاقتصاد خلال القرن التاسع عشر , كما شهد هذا القرن بدء الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية من قبل المنظّرين الاقتصاديين والمهتمين بالاقتصاد التطبيقي . وقد نشأ ذلك عن المشاكل التي نجمت عن الدورات الاقتصادية المتكررة، وفي القرن العشرين أصبحت دراسة السياسة النقدية جزءا لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية.[1]

تعد السياسة النقدية أحد أهم ادوات السياسة الاقتصادية التي يمكن استخدامها لتحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع. وتستهدف السياسة النقدية بالدرجة الاساس التأثير على العرض النقدي وأسعار الصرف والفائدة والتي تؤثر بدورها على مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام.[2] من هنا أخذ الاقتصاديون الاهتمام في السياسة النقدية بشكل واسع لتحديد مفهوم دقيق لهذه السياسة، فتعددت وجهات النظر، نتيجة إلى اختلاف المعتقدات الفكرية و الاقتصادية ، أو اختلاف البيئة السياسية والاقتصادية، والاجتماعية.

فيرى الاقتصادي (**mishkin**) بانها ادارة عرض النقد وأسعار الفائدة ، والبنك المركزي هو المسؤول عن ادارة السياسة النقدية و يستخدم اجراءات فنية معينة ينظم من خلالها كل من حجم عرض النقد وتحركات اسعار الفائدة بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي[3], في حين عرفها(**Show**) بأنها أي عمل واعٍ تقوم به السلطات النقدية لتغيير حجم النقد أو التأثير في كلفة الحصول عليه. [4]

وقد عرفها(**Kent**) بأن السياسة النقدية هي مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد قصد بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف الاستخدام الكامل. وبنفس الاتجاه يرى (**Prather**) بأن السياسة النقدية تشمل تنظيم عرض النقد (العملة والائتمان المصرفي) عن طريق تدابير ملائمة تتخذها السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي أو الخزينة.[5]

---

(1) زكريا الدوري و يسرى السامرائي- "البنوك المركزية والسياسات النقدية"- دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع- عمان- 2006- ص185.

(2)كمال أمين الوصّال و محمود يونس- "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"- الدّار الجامعية للنشر- الإسكندرية- 2004- ص311.

(3)Fredric S. Mishkin , The economics of Money Banking and Financial Markets , 7th edition , Library of Congress Boston,2004,p. 35.

(4)أكرم حداد ، مشهور هذلول ، النقود والمصارف (مدخل تحليلي ونظري) ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2005 ، ص 183.

(5) زكريا الدوري و يسرى السامرائي- مصدر سابق , ص185-186.

ونلاحظ من خلال التعريفات السابقة انها تؤدي الى المعنى نفسه ولكن تختلف في التعبير, ولكن تعريف الاقتصادي (**Einzig**) يتصف بالشمول اذ عرفها بانها مجموعة الاجراءات النقدية تستعمل لتحقيق اهداف نقدية وغير نقدية ، وكذلك هي مجموعة اجراءات نقدية تستعمل لغرض تحقيق اهداف نقدية.[1]

ويوجد مفهومان للسياسة النقدية المفهوم الضيق (**M1**) والمفهوم الواسع (**M2**) ، فالسياسة النقدية التي بمعناها الضيق هي مجموعة الإجراءات التي تستخدمها السلطة النقدية لمراقبة عرض النقد لغرض تحقيق اهداف اقتصادية مثل الاستخدام الكامل, وبهذا المعنى تشمل التوسع والانكماش في حجم النقد المتداول ، اما السياسة النقدية بالمعنى الواسع فتشمل جميع الإجراءات التي تتخذ من قبل الحكومة والبنك المركزي والخزينة بقصد التأثير على مقدار وتوفير واستعمال النقد والائتمان وكذلك الاقتراض الحكومي أي حجم الدين الحكومي. [2]

المطلب الثاني : اهداف السياسة النقدية:

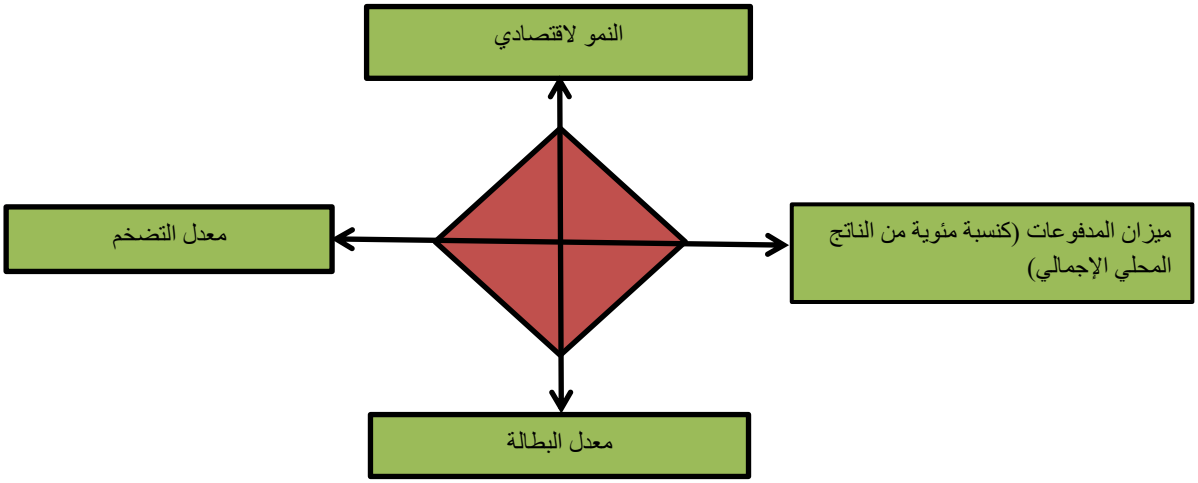
يتفق صانعو السياسة الاقتصادية على ان اهداف السياسة النقدية تتقارب مع اهداف السياسة الاقتصادية بوصفها جزءا منها ، وتختلف اهداف السياسة النقدية بحسب التطور الاقتصادي للمجتمعات المختلفة والنظم الاقتصادية والاجتماعية السائدة والظروف الاقتصادية التي تمر بها كل دولة . اذ نجد ان السياسة النقدية تسعى دوما إلى بلوغ الأهداف النهائية ، ولا يمكن تحقيق هذه الاهداف الا بوجود الاهداف الاولية (التشغيلية) التي تؤثر على الاهداف الوسيطة والوصول الى الاهداف النهائية للسياسة النقدية , وتستهدف السياسة النقدية بالدرجة الاساس التأثير على المجاميع النقدية التي تعبر عن العملة في التداول مضافاً اليها الاحتياطات المصرفية ، واسعار الفائدة بوصفها أهدافاً اولية, وللأهداف الوسيطة فوائد تستخدمها السياسة النقدية متمثلة بعرض النقد وسعر الصرف وسعر الفائدة, اذ تمثل اعلانا عن استراتيجية السياسة النقدية والاطار المرجعي للاقتصاديين لغرض زيادة تركيزهم للمستقبل فالكينزيون عدوا سعر الفائدة مؤشراً للبنوك بوصفه هدفاً وسيطاً ، اما النقديون فقد اعتمدوا كمية النقد بوصفه مؤشراً والقاعدة النقدية بوصفها هدفاً وسيطاً، بقصد التأثير على مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام. وتسعى السياسة النقدية إلى ضمان التوازن الاقتصادي العام الداخلي و الخارجي.

(1) Einzig , Textbook on Monetary Policy , Macmillan , St.2 Martin's Press , London , 1972 , p.36.
(2) Norman loaza , (2002) ," Monetary policy functions and Transmission mechanism" : world Bank Chile ,pp.2-4 .

فالتوازن الداخلي يتحقق نتيجة ضمان استقرار المستويات العامة للأسعار (محاربة التضخم)، وتحقيق التشغيل الكامل (محاربة البطالة) وتحقيق النمو الاقتصادي. أما التوازن الخارجي فيتمثل في توازن ميزان المدفوعات من خلال ضمان استقرار قيمة العملة المحلية بالمقارنة مع نظيراتها الأجنبية ومحاولة تحقيق التوازن في الميزان التجاري، . هذه الأهداف النهائية الأربعة تعرف بأهداف المربع السحري والتي عرفها الاقتصادي الانجليزي **" نيكولاس كالدور".**

شكل (1)

الأهداف النهائية للسياسة النقدية " نيكولاس كالدور".



Source: Marie Delaplace - « Monnaie et Financement de l'économie » - edition DUNOD , Paris ,2021, p.125.

من خلال الشكل (1) نجد ان تحقيق العلاقة بين الاهداف الاربعة ليس بالأمر السهل وذلك لتعارض هذه الاهداف مع بعضها, فهناك اتجاهان للسياسة النقدية الاتجاه التوسعي ويسمى بالسياسة النقدية التوسعية, ويكون الهدف منه زيادة النمو الاقتصادي (زيادة الناتج المحلي الاجمالي) ومعالجة البطالة وذلك من خلال التوسع في المعروض النقدي عن طريق سعر اعادة الخصم او عمليات السوق المفتوحة او رفع نسبة الاحتياطي القانوني, وبالتالي سوف ينتج عن ذلك ارتفاع في معدلات التضخم وتدهور في التوازن الخارجي نتيجة زيادة الدخل الذي يخصص جزء منه للاستهلاك المستورد من الخارج. اما الاتجاه الانكماشي ويسمى بالسياسة النقدية الانكماشية فيكون الهدف منه الحد من الزيادة في معدلات التضخم من خلال تخفيض

عرض النقد باستخدام الادوات الكمية للسياسة النقدية وبالتالي سوف ينتج عن ذلك انخفاض في معدلات النمو الاقتصادي وارتفاع بنسب البطالة.

أما العلاقة بين النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار فهي واحدة من أكثر العلاقات جدلا، فهناك من يؤكد على أن النمو في المدى الطويل لن يتحقق ما لم يكن هناك استقرار في مستويات الأسعار، في حين يرى بعضهم أن التضخم ضروري لزيادة سرعة عجلة التنمية. (1)

المطلب الثالث : أدوات السياسة النقدية

اولاً: الادوات التقليدية للسياسة النقدية

تقسم هذه الادوات على ، الادوات الكمية والادوات النوعية والتي يمكن الاشارة اليها كالاتي :

1- الادوات الكمية : وتتبنى هذه الادوات الاتي :

أ- سعر إعادة الخصم

وهو السعر الذي يوافق عليه البنك المركزي لإعادة خصم أوراق مالية مقدمة للبنوك التجارية بغية الحصول على أموال ، أو سعر الفائدة على القروض المقدمة أيضا من البنك المركزي للبنوك التجارية ، وبهذا فأن هذا السعر يكون سلاحاً يستخدمه البنك المركزي للتأثير في حجم الائتمان المصرفي ومن ثم التأثير في حجم المعروض النقدي على وفق الاهداف المحددة من السياسة النقدية التقليدية ، فأن رفع البنك المركزي سعر الخصم فأن هذه السياسة ستقود الى زيادة تكلفة الحصول على الاموال المقترضة لدى البنك التجاري مما يدفعه لرفع سعر الفائدة المدين على القروض المقدمة للزبائن ، أو قد تعتمد البنوك التجارية الابتعاد عن التوسع في الائتمان للمحافظة على الاحتياطيات الحرة للوصول الى درجة كافية من السيولة للتخلص من حالة الارتباك المالي وهذا كله يقود الى زيادة في أسعار الفائدة في السوق مع تراجع في حجم الطلب على القروض ومن ثم تراجع مستويات الاستثمار وعلى هذا الاساس فأن سعر الفائدة في السوق النقدي يتبع سعر خصم البنك المركزي في حالة الارتفاع والانخفاض وبالشكل الذي يمكن من توجيه حركة

(1) محمد راتول، صلاح الدين كروش: تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010) مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 66, 2014, ص97.

الائتمان ومن ثم التأثير في حجم العرض النقدي وهكذا بقية المتغيرات الاقتصادية الكلية ولاسيما في مجالي الادخار والاستثمار.[1]

ب- عمليات السوق المفتوحة

ومن خلال هذه العمليات يقوم البنك المركزي ببيع أو شراء أذونات الخزانة أو السندات الحكومية أو المكفولة من الحكومة والتي تكون بمديات قصيرة أو متوسطة أو طويلة الاجل ، وقد تكون مباشرة أو غير مباشرة من خلال أسواق رأس المال بواسطة مالية قد تكون بنوك وشركات أو وسطاء أفراد. والذي يحاول الوصول من خلالها الى التأثير في حجم الاحتياطيات الفائضة (Excess Reserves) لدى المصارف التجارية مما تكون له تأثيرات في حجم الائتمان والمعروض من النقد والطلب على الاستثمار وبما يتماشى مع الاهداف الاقتصادية للدولة وأيضا يكون محاولة لإيجاد علاقات مستقرة بين سعر الفائدة في الاسواق النقدية وأسواق رأس المال للآجال التي تزيد على سنة لغرض التأثير في تكلفة منح الائتمان المصرفي ومن ثم في حجم الاستثمار للدولة وأيضا يكون محاولة للتغلب على أية تقلبات طارئة مؤثرة في حجم المعروض النقدي والناتجة عن عوامل السوق .

فعند مواجهة حالة التضخم يعمل البنك المركزي الى بيع أذونات الخزانة للآجال القصيرة وبسعر فائدة عالٍ مما يدفع البنوك التجارية الى رفع مستويات الفائدة على الودائع لديها مما يزيد من إقبال الزبائن على شراء السندات أو زيادة ودائعهم في المصارف التجارية مما يقلل من المعروض النقدي ، والعكس صحيح عند زيادة المعروض النقدي في المصارف التجارية ولدى الجمهور اذ يعمل البنك المركزي على تخفيض الفوائد سواء على الاذونات أو تخفيض الفوائد على الودائع لدى البنوك التجارية التي تتبع في عملها الفوائد على أذونات الخزانة.[2]

ت- تغير نسبة الاحتياطي النقدي

من الصلاحيات الخاصة لدى البنك المركزي في تعامله مع البنوك التجارية هي تحديد نسبة تقتطع من مجموع الاحتياطيات لدى البنوك التجارية وتودع هذه النسبة لدى البنك المركزي وتعمل بوصفها أساساً

(1) Harris, Laurence, Monetary Theory, McGraw-Hill Company,1985, pp 119-129.

(2) Harris, Laurence, same source. p. 136.

احتياطياً يعمل على مواجهة الظروف الطارئة التي تمر بها المصارف التجارية. [1] ومن خلال نسبة الاحتياطي بإمكان البنك المركزي التحكم في حجم الائتمان عن طريق زيادة هذه النسبة أو تخفيضها ، فعند زيادة هذه النسبة تنخفض السيولة لدى البنوك التجارية وتقل قدرتها على منح القروض والعكس في حالة تخفيض هذه النسبة ، وحتما سيكون سعر الفائدة يتبع هذه الالية التي ترتفع عند زيادة هذه النسبة وتنخفض بانخفاضها لمواجهة التكاليف التمويلية التي تتبعها.

2- الادوات النوعية (المباشرة)

ومن خلال هذه الادوات يمكن للسلطة النقدية (البنك المركزي) أن يعتمد سياسة التدخل المباشر، كما هو الحال بإلزام البنوك مباشرة أسعار فائدة معينة تحدد من قبل البنك المركزي سواء على الودائع أو على القروض.

ويمكن للسلطة النقدية اعتماد حد أدنى من السيولة للموجودات التي تمتلكها البنوك التجارية والتي تحدد نسبة محدودة ويشترط عدم تجاوزها .ومن خلال الاقتراض من خلال السندات مع تحديد هامش أمان محدد يمكن للزبائن الاقتراض من المصارف التجارية مع ضمان السندات المتوفرة لديهم مع التقيد بشرط هامش الامان والذي يمثل الفرق بين (قيمة السند وقيمة القرض) فعند اعتماد البنك المركزي سياسة توسعية فأنه يعمل على تخفيض هامش الامان وبالعكس عندما يعتمد سياسة انكماشية.[2] كما أنه بمقدور البنك المركزي الاسهام في معالجة المشاكل المتعلقة بالسكن من خلال توفير القروض ومن خلال تخفيض مقدار الدفعات وزيادة أمد القرض .

ومن أهم الادوات النوعية التي يتبعها البنك المركزي في هذا المجال هي سياسة الاقناع من خلال تأثيره في البنوك التجارية وأقناعهم في تنفيذ سياسة ائتمانية معينة كالتوسع في مجال معين أو الحد في الائتمان في مجال أخر وذلك تبعا للقطاع الذي يحاول البنك المركزي تطويره كأن يكون زراعياً أو صناعياً وغيره.[3] ومن ثم يعمل على التأثير المباشر من خلال إصداره تعليمات محددة للبنوك التجارية مثلا تحديد سقوف الائتمان مع تحديد أقصى ائتمان للزبون الواحد مع تحديد أسعار فائدة مختلفة بحسب القروض

(1) Harris, Laurence, op . cit. p. 139.

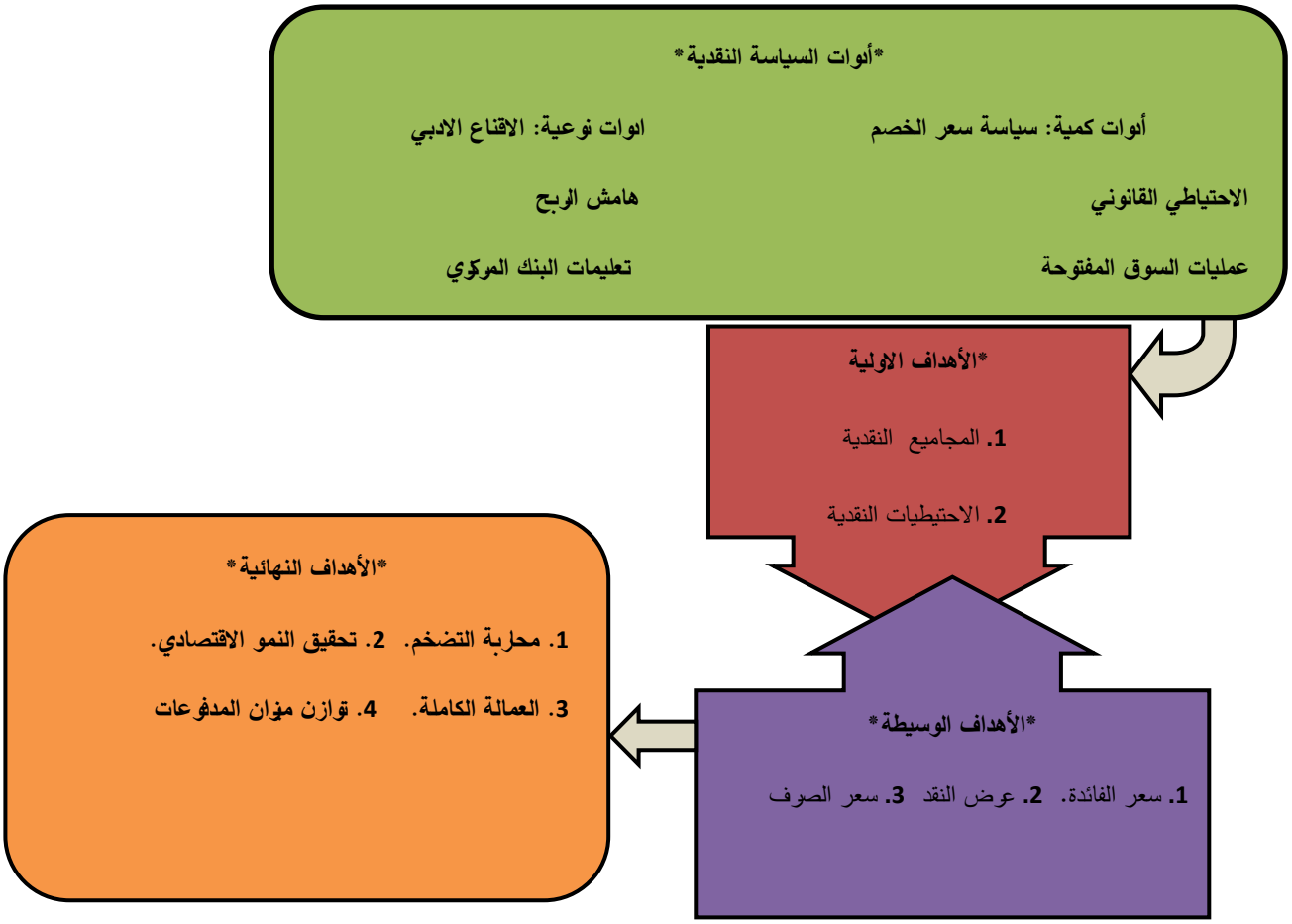
(2) هيل عجمي الجنابي ، رمزي ياسين ارسلان ، النقود والمصارف والنظرية النقدية ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2009 ، ص 271.

(3) محمد أبراهيم عبد الرحيم ، اقتصاديات النقود والبنوك ، عمان ، ط 1 ، 2010 ، ص 155.

وطبيعتها .[1] وفيما يأتي مخطط توضيحي للاستراتيجية النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي لتحقيق الأهداف النهائية.

شكل (2)

استراتيجية السلطة النقدية في تحقيق اهداف السياسة النقدية



المصدر : من اعداد الباحث .

وهناك مجموعة من الادوات (غير التقليدية) والتي تطبق في الظروف غير الاعتيادية ولاسيما في أوقات الازمات ، وتستهدف تلك الادوات تكلفة التمويل الخارجي ومديات توفره للمصارف وللشركات غير المالية وتكون مصادر التمويل الخاصة به على شكل سيولة من البنك المركزي أو قروض أو شراء أوراق مالية ذات دخل ثابت أو حتى حق ملكية وبما أن تكلفة التمويل الخارجي تكون أعلى من أسعار الفائدة في الاجل القصير أو المتوسط بين المصارف والمستخدم من السياسة النقدية ، فأن التدابير غير التقليدية تكون

(1) عبد الحميد الغزالي ، أساسيات الاقتصاديات النقدية وضعيا واسلاميا مع الاشارة الى الازمة المالية العالمية ، الطبعة الثانية ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، 2009 ، ص 337.

بمثابة محاولة لردم الفجوة بين الاشكال المختلفة للتمويل الخارجي وهذا ما يؤثر على أسعار الموجودات وتدفق الاموال في الاقتصاد ويكون اعتماد الادوات غير التقليدية على ادوات اخرى بعيدا عن تغير أسعار الفائدة ، وتشمل هذه الادوات ما يأتي:[1]

1- برامج شراء الأصول

استهدفت البنوك المركزية من خلال شراء الأصول ، مستوى احتياطيات البنوك في الفترات العادية ، اذ لا يتم استهداف مستوى الاحتياطيات ، فهي منتج ثانوي, تركز السياسة على سعر الاحتياطيات الذي يظهر السوق لكن خلال الأزمة ، كان التركيز على كمية من الاحتياطيات. لهذا السبب غالبًا ما يشار إلى هذه السياسة باسم (التيسير الكمي). وبالتالي ، فإن الهدف من ارتفاع الاحتياطيات هو زيادة الإقراض إلى الاقتصاد الأوسع ، ونتيجة لشراء الأصول ، فان ارتفاع أسعار الأصول. سيؤدي هذا في النهاية إلى إزالة القوى الانكماشية وتحفيز الطلب . يؤثر دعم السيولة وشراء الأصول على الاقتصاد الأوسع عبر قناتين. **الأول** هو إشارة القناة من خلال الإعلان عن أن البنك المركزي سوف يقوم بتخفيف السياسة النقدية بشكل أكبر ، يصبح ذلك إشارة للأسواق المالية بأنها لم تُترك وحدها. من أجل استخدام هذه القناة بشكل فعال ، فإن مصداقية البنك المركزي لها اهمية رئيسة . يمكن للبنك المركزي الموثوق فقط التأثير على التوقعات وخفض العوائد طويلة الأجل. وهذا بدوره يحفز الطلب الكلي.

والثاني هو قناة إعادة موازنة المحفظة تؤثر هذه القناة على إجمالي الطلب من خلال تغيير الميزانيات العمومية للبنوك المركزية والقطاع الخاص عن طريق شراء الأصول وضخ السيولة. يعتمد عمل هذه القناة على الاستبدال الناقص في بنود الميزانية العمومية للقطاع الخاص. على سبيل المثال ، يفضل بعض المستثمرين – مثل صناديق التقاعد والتأمين – الاحتفاظ بأصول طويلة الأجل من أجل مطابقتها مع التزاماتهم طويلة الأجل. عندما يشتري البنك المركزي الأصول طويلة الأجل ، فإن هؤلاء المستثمرين سيحصلون على إيرادات. مع هذه الإيرادات ، سيشترون الأصول طويلة الأجل مرة أخرى أيضًا. من ناحية أخرى ، من خلال شراء الأصول طويلة الأجل ، سيقلل البنك المركزي من مخزون الأصول المملوكة للقطاع الخاص. يؤدي التخفيض الإجمالي في مخزون الأصول طويلة الأجل إلى انخفاض في قسط التأمين. وهذا بدوره من شأنه أن يقلل من العوائد طويلة الأجل ويزيد من أسعار الأصول طويلة الأجل. تؤدي الزيادة في

(1) Derya Yılmaz, Emin Ertürk, and Filiz Eryılmaz , The Unconventional Monetary Policy: A Theoretical Approach, International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 8, No. 2, April 2017, p. 97.

أسعار الأصول إلى زيادة ثروة الأسرة وتحفيز الطلب الكلي. وسيؤدي ضخ السيولة إلى المؤسسات المالية إلى تحفيز الطلب الكلي من خلال قناة إعادة موازنة المحفظة ، في حالة الإحلال غير الكامل في القطاع الخاص(المطلوبات). هذا الاستبدال غير الكامل مدفوع بمعلومات غير متماثلة. في حالة المعلومات غير المتماثلة الخارجية الأموال أكثر تكلفة من الصناديق الداخلية. في أوقات الأزمات ، يتم تضخيم المعلومات غير المتكافئة. قد يؤدي هذا إلى تقنين الصناديق الخارجية. في الوقت نفسه ، فإن توفير السيولة للمؤسسات المالية من قبل البنك المركزي ، ولا سيما ذات الاستحقاق الطويل ، من شأنه أن يقلل من هوامش الأسعار طويلة الأجل. وهذا بدوره من شأنه أن يحفز الطلب الكلي.

2- توفير السيولة للأسواق / المؤسسات المالية

ان دعم السيولة للمؤسسات المالية ليس وظيفة جديدة للبنوك المركزية. منذ تأسيسها ، تعمل البنوك المركزية بوصفها ملاذاً أخيراً للإقراض ، إما بتقديم المساعدة المباشرة للمؤسسات المالية الفردية أو العمل قائداً في عمليات الإنقاذ. قد يكون دعم السيولة من البنوك المركزية امراً حيوياً في المرحلة الحادة من الأزمة من أجل دعم المؤسسات غير السائلة وتهدئة الأسواق.

3- التوجيه المستقبلي

تستند هذه السياسة إلى بيانات البنوك المركزية حول مسار معدلات الفائدة. من توفير المعلومات المتعلقة بإجراءات السياسة المستقبلية للتأثير على توقعات السياسة. تقوم معظم البنوك المركزية بشكل روتيني بالإبلاغ عن نواياها فيما يتعلق بالإعدادات المستقبلية لمعدلات السياسة قصيرة الأجل واذا غيرت البنوك المركزية الأسعار قصيرة الأجل. يأخذ القطاع الخاص في الاعتبار المعدلات طويلة الأجل أثناء الاستثمار. في آلية التحويل النقدي ، وتلعب المعدلات طويلة الأجل دورًا محوريًا. ومع ذلك ، فإن المعدلات طويلة الأجل هي مجموع التوقعات المستقبلية للمعدلات قصيرة الأجل , علاوة على المخاطر والسيولة , كما تتوقع نظرية التوقعات. لذلك ، تحاول البنوك المركزية التأثير على التوقعات بشأن معدلات الفائدة قصيرة الأجل من خلال شرح نواياها بشأن معدلات الفائدة قصيرة الأجل في المستقبل. من ناحية أخرى ، يجب أن يؤمن المشاركون في السوق بهذا الالتزام وأن يشكلوا توقعاتهم وفقًا لذلك. كما أكد كل من ودفورد و بيرنانكي و راينهارت على مصداقية البنك المركزي في استخدام التوجيهات المستقبلية. يجب أن يعتقد المشاركون في السوق أن البنك المركزي انه لن يتراجع عن التزامه. وإلا فإن مشكلة عدم تناسق الوقت ستكون واضحة.

4- سياسة أسعار الفائدة السلبية

وهذه اداة غير تقليدية وتشير ضمنا الى فرض رسوم على الاشخاص من قبل مصرف معين لإيداع الاموال بدلا من الحصول على الفوائد على الاموال المودعة في هذا المصرف . وكانت هذه الاداة هي من ضمن مجموعة الادوات المستخدمة في البنوك المركزية باستثناء الفائدة السلبية وذلك لتدعيم الاسواق المالية. وفي أوقات الازمات والطوارئ تكون أدوات السياسة النقدية غير كافية لتحقيق أهداف البنك المركزي، ذلك أن أوقات الازمات يكون فيها أسعار الفائدة الاسمية تحتاج التخفيض الى الصفر ، وعند هذا المستوى لا يمكن تخفيض أسعار الفائدة بشكل كبير ولا يمكن القيام بتحفيز نقدي إضافي الا من خلال اعتماد أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية والذي يأخذ الوضع غير العادي في الاسواق المالية ، وتمتلك البنوك المركزية المتقدمة مجموعة من الادوات غير التقليدية سابقة الذكر للتعامل مع الازمات في الاسواق المالية بين البنوك. وتشترك كل الادوات غير التقليدية في مجال واحد وهو أنها تكون قد صممت لتحسين ظروف التمويل وبما يفوق معدلات الفائدة قصيرة الاجل بين البنوك.[1]

المطلب الرابع: آليات نقل أُثر السياسة النقدية للأداء الاقتصادي

هناك خمس آليات يمكن من خلالها نقل أثر السياسة النقدية للاقتصاد والتأثير فيه وهي:

1- سعر الفائدة (Interest rate)

يعد سعر الفائدة من الادوات التقليدية والمعتمد في نقل أثر التغيرات في عرض النقود لإحداث تغيرات عكسية في أسعار الفائدة ومن ثم التأثير في إنفاق القطاعين (الاعمال والجمهور) ومن ثم في حجم الانفاق الكلي ومستوى الناتج المحلي الاجمالي .

وعلى وفق نظرية كينز يكون نقل التغيرات في عرض النقود الى الناتج من خلال التأثير بمنحنى العلاقة بين سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال ، فعندما يعمد البنك المركزي الى تبني سياسة توسعية من خلال شراء أذونات الخزينة أو تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني النقدي أو خفض سعر إعادة الخصم فأن كل ذلك يقود الى تخفيض سعر الفائدة ومن ثم تخفيض تمويل الاستثمارات المعتمدة على التمويل المصرفي

(1) Simon M Potter and Frank Smets (2019) Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis, CGFS Papers, No 63,pp. 11-12.

وهذا يقود الى التوسعة في الانفاق الاستثماري ومن ثم زيادة الانفاق الكلي وأخيرا في الناتج المحلي الاجمالي عبر عمل مضاعف الاستثمار والذي من خلاله يرتبط التغير في الدخل بالتغير في الاستثمار.

أما عند اعتماد سياسة نقدية انكماشية فأن ذلك يقود الى رفع سعر الفائدة مما يترتب عليه تخفيض الانفاق الاستثماري ومن ثم الانفاق الكلي والناتج المحلي الاجمالي.

2- أسعار الموجودات الاخرى (Other asset prices)

تعمل هذه الاداة بتأثيرها في الانفاق الاستثماري والاستهلاكي ، اذ تأثر التغيرات في عرض النقود على عوائد محفظة الموجودات المالية والحقيقية الممتلكة من الافراد ومن ثم التأثير في إنفاقهم وكذلك في الاسعار والناتج المحلي الاجمالي ومعدلات التوظيف .

وعند تبني سياسة نقدية توسعية من قبل البنك المركزي فأنه يلجأ الى شراء السندات وزيادة أقيامها السوقية نسبة لعوائدها التي تكون منخفضة وهذا يقود الى تخفيض أسعار الفائدة وكلفة التمويل أيضا وبالنتيجة زيادة الانفاق الاستثماري والناتج المحلي الاجمالي .

3- سعر الصرف (Exchange rate)

تزايدت أهمية سعر الصرف في مجال نقل التأثير النقدي بسبب انفتاح العالم بين أجزائه البعيدة والقريبة، وهناك نوعان من أنظمة سعر الصرف هما سعر الصرف الثابت والاخر سعر الصرف المرن. [1]

وفي سعر الصرف الثابت ، فأن هدف البنك المركزي هو المحافظة على ثبات سعر الصرف ، فعندما يعمل البنك المركزي على تبني سياسة نقدية توسعية فأنه يؤدي إلى زيادة عرض النقود وانخفاض أسعار الفائدة ويترتب عليه زيادة الانفاق الكلي وارتفاع الاسعار المحلية وثبات أسعار السلع المستوردة وهذا يدفع الجمهور الى شراء السلع الاجنبية المستوردة وبنفس الوقت يؤدي الى تدفق رأس المال الى خارج البلاد وهذا يقود الى تدهور ميزان المدفوعات مما يدفع البنك المركزي للتدخل لمنع وايقاف هذا التدهور الاقتصادي وانخفاض العملة بسبب تزايد العجز في ميزان المدفوعات من خلال زيادة عرض العملات الاجنبية من الاحتياطيات النقدية وهذا ما يقود الى تأكل الاحتياطيات النقدية لديها في ظل سعر الصرف الثابت ويصعب

(1) ونيس فرج عبد العال ، أثر الاسواق المالية على الاقتصاد ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، كلية التجارة إدارة الاعمال ، جامعة حلوان ،2003, ص 2.

عليها السيطرة على العرض الكلي للنقود وأن استمرار البنك المركزي باعتماد سياسة الصرف الثابت يعني استنزاف كل ما لديه من عملات صعبة في الاحتياطيات النقدية.

أما فيما يتعلق بسعر الصرف المرن فأنه يتيح فرصة ومرونة عالية للبنك المركزي في نقل الاثار للاقتصاد ، اذ يقود التوسع في عرض النقود الى تخفيض أسعار الفائدة المحلية ويترتب عليه تعديل المحفظة المشتملة الاصول الاجنبية والمحلية ، اذ يؤدي خفض أسعار الفائدة المحلية الى زيادة الطلب على العملات الاجنبية سواء الموجودات الاصلية أو المشتراة من الخارج مما يترتب عليه تخفيض القوة الشرائية للعملة الوطنية بسبب التوسع في عرضها وأيضا يقود السعر المرن الى تحسن وضع ميزان المدفوعات ومرونة الانتاج وأن انخفاض سعر الصرف يؤدي الى زيادة أسعار الواردات بالعملة المحلية وهذا يقود الى تحفيز المنتجين الى إنتاج سلع بديلة عن السلع المستوردة وبسعر تنافعي لزيادة الطلب عليها مع تخفيض الصادرات بالعملة الاجنبية مما يقود الى تحسين وضع ميزان المدفوعات مع زيادة الناتج المحلي الاجمالي. [1]

4- الائتمان (Credit)

ويكون الائتمان هو أحد أبرز أدوات التأثير في أتخاذ قرارات الانفاق ، اذ تقود زيادة المعروض من النقد وشراء السندات من السوق من قبل البنك المركزي الى التأثير في الائتمان من خلال أثر الدخل الناجم عن زيادة الاحتياطي النقدي الناجم عن عمليات السوق المفتوح وهذا يقود الى زيادة قدرة تلك البنوك على خلق الائتمان. [2]

كذلك يكون هناك تأثير من خلال أثر الاحلال وايضا تكون من خلال السوق المفتوح والذي يقود الى تخفيض معدل العائد على السندات التي يحتفظ بها البنك التجاري نسبة للفوائد على القروض المصرفية ، وهذا يقود الى إحلال القروض محل السندات في محفظة الاوراق المالية ومن ثم زيادة الائتمان الممنوح للوحدات الاقتصادية المختصة.

(1) مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد ، السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة بالدول النامية ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الثاني ،2002, ص 249.
(2)عبد القادر مراد , دراسة أثر التغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكي ، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي ،2011, ص 28.

5- التوقعات (Expectations)

وهي إحدى قنوات نقل أثر السياسة النقدية الناجمة عن تغير معروض النقد الى الاسعار والناتج المحلي وميزان المدفوعات ، ويكون التوقع معتمدا على أسلوب المواءمة والمعتمد أساسا على بيانات تأريخيه سابقة وحالية وأيضا باعتماد أسلوب التوقعات الرشيدة والمستند الى أساليب معتمدة على متغيرات خاصة ذات صلة، كما في زيادة المعروض النقدي الذي يدفع الافراد الى التوقع بزيادة الاسعار للسلع المعروضة في السوق المحلية. [1]

المطلب الخامس : تشخيص فاعلية السياسة النقدية

تعني فاعلية السياسة النقدية مقدرتها في التأثير على النشاط الاقتصادي وتحقيق أهداف السلطة النقدية ويتحكم بذلك طبيعة الهيكل الاقتصادي والاجتماعي للدولة اذ أن جمودها قد يشكل عقبة أمام هذه الفاعلية ومن هنا لابد من توافر جملة من شروط لنجاح السياسة النقدية والتي يمكن بيانها كالاتي: [2]

1- وجود نظام معلومات فاعل يزود المعنيين بالمعلومات اللازمة حول معدلات النمو الاقتصادي ومعدل البطالة ونوعيتها وتحديد نقاط القوة في اقتصاد البلد وضعفها .

2- تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة .

3- تحديد وبوضوح هيكل النشاط الاقتصادي والسياسات الحكومية ومقدار التجارة الخارجية في الاسواق الدولية .

4- مرونة الانتاج تبعا للتغيرات التي قد تطرأ على جميع المتغيرات الاقتصادية ولاسيما المتغيرات النقدية .

5- درجة الوعي بأهمية الادخار .

6- سياسة الاستثمار وبما تتضمنه من رؤوس الاموال والتسهيلات الممنوحة للمستثمرين وحساسية الاستثمار لأسعار الفائدة .

7- وجود الاسواق المالية والنقدية الكفؤة واستقلال البنك المركزي .

---

(1)السيد متولي ، دراسة تحليلية لاختبار ضرورة تحول السياسة النقدية من استهداف المجموع النقدي الى استهداف التضخم، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، العدد الثالث ، 2009,ص 202.

(2)بلعزوز بن علي ، النظريات والسياسات النقدية ، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية ، الطبعة الثانية ، الجزائر ، 2006، ص 133.

وتبرز السياسة النقدية وتأخذ دورا واسعا في الاقتصاديات الرأسمالية ولاسيما في مجال عرض النقود ويكون تنفيذها مبنيا على الثقة التامة بين البنوك المركزية والبنوك التجارية مما يزيد من فاعلية السياسة النقدية وتأثيرها في النشاط الاقتصادي ، وهذا على النقيض منه في الدول النامية التي تكون فاعلية السياسة النقدية فيها تكون منخفضة بسبب الخلل الكبير في الاقتصاد وعلاقاته الاقتصادية الخارجية لهذا تكون نسبة الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة ليس لها تأثير يذكر ويكون التركيز منصبا أساسا على نسبة الاحتياطي والسيولة بشكل قليل وعلى الادوات النوعية (أدوات الاقناع) .

ومن أهم الاسباب التي تحد من فاعلية السياسة النقدية في الدول النامية هي: [1]

1- عدم وجود أسواق مالية منتظمة مما يحول دون تطبيق سياسة السوق المفتوحة وعرقلة تطبيق سياسة اعادة الخصم .

2- ضعف دور البنك المركزي في التأثير في البنوك التجارية مما يحد من تأثير هذه البنوك في الانشطة الاقتصادية .

3- ضعف الوعي المصرفي والنقدي لدى عموم الجمهور الذين يحتفظون بأموالهم سيولة في البيوت مما تقل الودائع لدى المصارف التجارية .

4- انعدام مرونة الاستثمارات للمتغيرات الاقتصادية الاخرى الناجمة عن أسعار الفائدة بسبب ارتفاع المخاطر المالية .

5- انعدام الاستقرار السياسي مع تغلب ميزان المدفوعات والضرائب وهذا يحد من الاستثمار الخارجي والحد من أهداف التنمية الشاملة .

6- يكون التداول باستخدام النقود الورقية مع محدودية النقود المصرفية .

(1) بلعزوز بن علي ، مصدر سابق ، ص 131- 132.

المطلب السادس : استراتيجيات السياسة النقدية

يتبنى البنك المركزي استراتيجيات محددة تقوده للوصول الى الاهداف الاستراتيجية ، وهذا ما يتطلب من البنك المركزي تحديد أهداف نقدية مترابطة مع بعضها للوصول الى الغايات الاستراتيجية التي ينبغي الوصول إليها ، وعدا ذلك تكون هذه الاستراتيجيات غير متكاملة والتي تختلف كليا عن الاستراتيجيات المتكاملة والتي تشتمل على أهداف أولية ووسيطة مع أدوات متناسبة لتلك الاهداف ومن ثم الوصول الى الاهداف النهائية والتي يمكن مراقبتها والتنبؤ بها وهذا ما تفتقر اليه الاستراتيجيات غير المتكاملة ومن أبرز نظرياتها هي: [1]

1- **نظرية القروض التجارية** (commercial loan theory)

وهي تمثل إحدى الاستراتيجيات التقليدية والمتضمنة أقراض البنوك التجارية قروض قصيرة الاجل لسد احتياجاتها التمويلية من خلال الكمبيالات ومنح الاعتمادات المستندية ولها خاصية التصنعية الذاتية من خلال تحول السلع الى نقد من خلال البيع للمستهلكين واستخدام هذا النقد لسد القرض وفوائده .

ومن عيوب هذه النظرية أن البنك المركزي عمل على توفير عملة مرنة من خلال الاوراق التجارية من دون تحديد كم النقود التي بمقدور البنك المركزي إصدارها ، وانعدام الرقابة على هذه النظرية لعدم وجود البنوك المركزية المتطورة أنذاك ، ومن عيوبها أيضا أنها تستعمل النقود بعد العملية التجارية الاولى من دون مراقبة البنك المركزي العمليات اللاحقة لهذه العمليات. [2]

2- **الاحتياطيات الحرة** (Free Reserves)

وهي تمثل ناتج الفرق بين احتياطيات البنوك التجارية الفائضة والاقتراض من البنك المركزي ، وهذا لم يمثل حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية والاهداف الوسيطة.

(1) Freidman , Milton , the ptimum quantity of money and other essays , London , Macmihan , 2013 , p.95.
(2) Philipe , Milton , Essays on inflation and Indexation , winching ton , 2014 , p .p. 27-28.

3- **أسعار الفائدة** (interest rates)

وقد استخدمت هذه الاسعار من قبل السياسة النقدية بوصفها هدفاً وسيطاً أو مؤشراً الا أنها لا تتمتع بمواصفات المؤشر المناسب للسياسة النقدية كونها:

- تتأثر أسعار الفائدة بالتوقعات التضخمية وبالطلب وعرض الائتمان وهي لا تقع تحت سيطرة البنك المركزي .
- صعوبة قياس الفرق بين أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية .

أما الاستراتيجيات التكاملية للسياسة النقدية [1] ، فأنها قد جاءت لمعالجة مشكلات التضخم في الدول الكبرى واعتمدت على وجود العلاقات بين عرض النقد ومستوى النشاط الاقتصادي ، اذ أن التغير في معدلات نمو الدخل النقدي سوف يعبر عن نفسه عن معدلات التغير في الاسعار والذي يقود الى تغيير معدلات نمو السعر والناتج المحلي الاجمالي ، وقد اعتمدت هذه الاستراتيجيات باختيار هدف وسيط (هدف النمو) ومن ثم وفي ضوئه يتم ضبط الفروقات بين التقديرات والواقع الفعلي وبما يتواءم مع هدف نمو المجاميع النقدية والتحكم في عرض النقود والتي من خلاله يمكن للبنك المركزي من التحكم في معدل الفائدة على الارصدة النقدية لدى البنوك التجارية ،إلا إن هذه الاجراءات لم تلق نجاحا كبيرا وانتقدت بشدة لان البنوك المركزية وان كانت تتحكم بأسعار الفائدة الا أنها فقدت السيطرة على المعروض النقدي ومن هنا تم تطعيمها بإجراءات وتحسينات هي: [2]

1- توسيع مجال تقلب معدلات الفائدة .

2- تكون احتياطيات البنوك التجارية هي هدف أولي لضبط كم المعروض النقدي .

3- التركيز على احتياطيات البنوك غير المقترضة بوصفها وسيطاً لضبط الاحتياطيات .

(1) Park , yung chul some current Issues on the transmission process of Monetary policy , ImF staff . papers march , 2019 . p . 142.
(2) W.G. Boumol , A 5 ,Blinder , Economics , 2018 , pp. 247-249.

المبحث الثاني : الاحتياطيات الاجنبية اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً

أولاً: مفهوم الاحتياطيات الاجنبية

إن مصطلح الاحتياطيات الاجنبية هو المصطلح الدارج في الادب الاقتصادي والذي يسمى أيضا بالاحتياطيات الدولية أو الاحتياطيات الخارجية وهي تمثل الاصول أو الموجودات التي تحتفظ بها الحكومات لأغراض الاحتياطي من العملة الاجنبية والتي تكون متاحة تحت تصرف السلطات النقدية وتخضع لسيطرتها بهدف تلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات وأحيانا التدخل للتأثير على سعر صرف العملة مع زيادة الثقة بالعملة المحلية بأن تكون غطاء خارجياً لها فضلا عن أنها تمثل قاعدة يستند إليها لأغراض الاقتراض الخارجي.[1]

ويمكن الإشارة هنا إلى مفهوم الاحتياطيات الأجنبية وفق دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي الصادر عن صندوق النقد الدولي (هي الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطة النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات التمويلية أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة , كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يستند إليه في الاقتراض الخارجي) ولا بد من أن تكون الأصول الاحتياطية أصولًا بالعملة الأجنبية وأصولًا موجودة بالفعل، ويستبعد منها الأصول المحتملة. ويستند مفهوم الأصول الاحتياطية إلى مفهومي "السيطرة" و"إتاحة الاستخدام" بالنسبة للسلطات النقدية.[2]

وعلى هذا الاساس فأن هذه الاحتياطيات هي أصول خارجية وهي دائما تكون تحت تصرف السلطات النقدية لتمويل العجز أو الخلل الخارجي من خلال التدخل بسعر الصرف أو من خلال تأثيرات أخرى بحسب السلطات النقدية وحدودها التي رسمها القانون والتي تختلف بين دولة واخرى[3] والامر نفسه ينطبق على كيفية تحديد حجم الاحتياطيات وعلى وفق التصنيف المعتمد من الدولة بهذا الشأن وبناء على حجم وطبيعة الاحتياطيات الاجنبية فضلا عن الظروف الاقتصادية، وتكون إدارة هذه الاحتياطيات من خلال خطة شاملة

---

(1) Kathryn M.E.Dominguez? M MN & others international Reserves and the Global financial Grisis,National Bureau of Economics Research(NBER)1050 Massachusetts Avenue combridgema,02,38,working paper 173,62,2011,p.5.

(2) البنك المركزي العراق وفق الرابط : https://cbi.iq/news/view/1507

(3)International Monetary Fund Debt and Resave-Related indicators of External vulnerability, prepared By the policy Department and Reviewing consolation with other Department in consolation With other Departments,2000,p.2.

ومتكاملة تهدف الى تحقيق هدف استراتيجي يتمثل بالحفاظ على قيمة الاحتياطي والابقاء على حدود محددة.[1] ، وعلى هذا الاساس فأن الاحتياطيات الاجنبية تمثل العملات الاجنبية[2] (Official Holding of foreign Exchange) مضافا اليها الرصيد الذهبي الذي يملكه البنك المركزي ووحدات حقوق السحب الخاصة فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي وتختلف هذه الاحتياطيات كليا عن ودائع البنوك التجارية لدى البنك الدولي التي تكون ضمن نسبة الاحتياطي القانوني النقدي والتي تكون بمثابة صمام امان لدى البنوك التجارية لمواجهة الاخطار الخارجية كما ينبغي أن تشمل الاوراق المالية حقوق الملكية وسندات الاستدانة ذات السيولة المالية فضلا عن الاوراق المالية ذات الآجال الطويلة وتكون نسبة تداولها عالية مثل سندات الخزانة الامريكية حتى الاستحقاق بعمر 30 سنة مع استبعاد الاوراق المالية غير المدرجة في أسواق المال والخاضعة للتداول العام عندما تكون غير مهيأة لان تكون موجودات احتياطية لعدم تميزها بسيولة كافية.

ثانياً : أهداف الاحتياطيات الاجنبية

تعمل السياسة النقدية على إتاحة أكبر قدر من الموجودات الاجنبية وجعلها تحت تصرف السلطات النقدية للوصول الى اهداف استراتيجية يمكن الاشارة اليها كالاتي:[3]

1. جعل هذه الاحتياطيات الاجنبية مساوية وكافية لتحقيق أهداف محددة.
2. العمل على تعظيم العائد المتحقق من استثمار هذه الاحتياطيات في أدوات مالية منخفضة المخاطر وتتسم بدرجة عالية من السيولة والامان.
3. دعم الثقة في جوانب إدارة سعر الصرف للنقد ومحاولة دعم العملة المحلية.

(1)احمد شفيق الشاذلي ،دراسات اقتصادية ،طرق تكوين وادارة الاحتياطيات الاجنبية ،تجارب بعض الدول العربية والاجنبية،صندوق النقد العربي ،أبو ظبي-الامارات العربية المتحدة(2014) ص1.

(2)Angelika L,(2006) L-a gestation des reserves de changes sees consequences pourles marches, Bulletin deal bandura de France,nlu Aver.

(3) International Monetary Fund (2013) , international Reserve and foreign Currency Liquidity . Arabic EdiTON.P.19.

4. محاولة الحفاظ على سيولة العملة الاجنبية مع الحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة لغرض مواجهة الازمات.

5. محاولة إيجاد ثقة في الاسواق من خلال إفهام, كأن للدولة القدرة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية.

6. مساعدة الحكومة في الحصول على النقد الاجنبي وسد احتياجها.

7. الاحتفاظ برصيد أمان لمواجهة الظروف الطارئة والكوارث.

وعلى هذا الاساس تلجأ الدول النامية للاحتفاظ برصيد كاف من الاحتياطيات الاجنبية وبشكل يفوق الدول المتقدمة , وتتعدد دوافع الاحتفاظ بالاحتياطيات الاجنبية ومن هذه الدوافع: [1]

أ. دوافع تجارية: يعتمد على احتياطيات الصرف الاجنبي لإنجاز معاملات التجارة الدولية.

ب. دوافع التحوط: لغرض مواجهة الحالات المفاجئة المحتملة غير الموائمة.

ت. الحفاظ على أسعار صرف العملات المحلية عند مستوى محدد لغرض الوصول الى الاستقرار الاقتصادي وزيادة الصادرات.

ث. زيادة الجدارة الائتمانية للدولة مما يزيد من القدرة على الاقتراض من البنوك الدولية.

ج. تحقيق الاستقرار الاقتصادي ضمن إطار الاصلاح الاقتصادي على وفق تعليمات صندوق النقد الدولي.

ثالثاً: مكونات الاحتياطيات الاجنبية

تتكون الاحتياطيات الاجنبية من موجودات مختلفة تكون مختلفة من حيث سيولتها والفائدة منها وكيفية الاستعانة بها في أوقات الازمات ، وتتكون هذه الاحتياطيات من :

(1) Niaz Murshed Chowdhury .et.al (2014) anecouomcie analysis of the Determinants of foreign Exchange Reserves in Bangladesh Journal of word Ecomics Research , vole 3, tssve 6 ,p.72-82

1. الاحتياطيات من العملة الاجنبية:

ويعني بها العملة التي تكون قابلة للتحول الى عملة اجنبية اخرى فليس بالضرورة تحويلها الى ذهب ويمكن الاستفادة منها حتى في عمليات التسديد للالتزامات المالية الخارجية ، وتتكون هذه الاحتياطيات من العملات والاوراق المالية والودائع [1]، وان هذه العملات تحظى بإمكانية قبولها في داخل البلد وخارجه وتكون مخزن للقيمة وتعتمد لقياس اسعار السلع الاجنبية وتكون وسيطاً للتعاملات الاجنبية. [2]

2. احتياطيات من غير العملة

وتشمل الذهب النقدي (Gold) حقوق السحب الخاصة (SDR) وموقف الاحتياطي الاجنبي لدى صندوق النقد الدولي (IMF) واصول احتياطية اخرى (OTHER R) [3] ويمكن توضيحها بما يأتي:

- **الذهب النقدي :**

ويعني حجم الذهب الذي تملكه البلدان وضمن تصرف السلطات النقدية والذي يشمل على سبائك الذهب وودائع الذهب في حسابات الذهب غير المخصصة لغير المقيمين ، وكان الذهب هو الاسلوب الوحيد الذي يستعمل لتسديد المستلزمات الاجنبية وحتى عام 1914م حتى ان النظام النقدي يكون مستندا اساسا إلى قاعدة الذهب الدولية. [4]

- **حقوق السحب الخاصة:**

وقد تم إنشاؤها عام 1969م من قبل صندوق النقد الدولي في ضوء حصص البلدان والتي تستعمل من قبلها لتسديد المدفوعات الخارجية بشكل موازٍ للذهب والعملات الاجنبية [5] ، فضلا عن استخدامها في المعاملات التجارية والخدمات الخارجية وايضا مع البنوك المركزية للبلدان الاعضاء في صندوق النقد الدولي فقط دون غيرها .

---

(1) بسام الحجار : العلاقات الاقتصادية الدولية ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، لبنان ، 2003 ، ص 160.

(2) متولي عبد القادر ، الاقتصاد الدولي ، النظرية والسياسات ، ط 1، دار الفكر ، الاردن ، عمان ، 2010 ، ص 243.

(3) علي عبد الفتاح ، الاقتصاد الدولي ، نظريات وسياسات ، دار المسيرة ، عمان ، 2010، ص 474.

(4) International Monetary Fund , international reserves and foreign currency liquidity , 2018 , p.24.

(5) علي عبد الفتاح ، الاقتصاد الدولي ، مصدر سابق ، ص 475.

ان حقوق السحب الخاصة هي ذهب ورقي وهي نقود غير حقيقية بل هي قيود دفترية يجريها الصندوق بين الاعضاء الشركاء في هذه الحقوق وتحدد اقيامها على وفق وحدة القياس عند صندوق النقد الدولي او المنظمات الدولية الاخرى. (1)

- **موقف الاحتياطي الاجنبي لدى صندوق النقد الدولي :**

وتشمل على العملات الاجنبية التي بمقدور الاعضاء سحبها منه بسهولة فضلا عن المديونية على صندوق النقد الدولي بموجب اتفاقية القرض .

- **الاصول الاحتياطية الاخرى والتي تشمل :**

✓ صافي القيمة الحالية لأدوات الهندسة المالية ومشتقاتها مع غير المقيمين.

✓ القروض طويلة الاجل لتمويل ميزان المدفوعات.

✓ موجودات مالية اخرى مثل اسهم صناديق الاستثمار غير القابلة للتداول.

✓ موجودات اعادة الشراء والتي تكون متاحة عند الطلب وتحت تصرف السلطات النقدية.

ويمكن توضيح المكونات الاحتياطية بصيغة المعادلات الاتية: (2)

$$\mathbf{IR = Forex + Nonc} \ldots\ldots\ldots\ldots (\mathbf{1})$$

$$\mathbf{Forex = Sec + DEPo} \ldots\ldots\ldots\ldots (\mathbf{2})$$

$$\mathbf{Non = Gold + SDR + IMF + Other} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (\mathbf{3})$$

اذ يعني :

IR = الاحتياطي الاجنبي

وعند جمع المعادلات السابقة الذكر

$$\mathbf{IR = (SEC + DEPO) + (Gold + SDR + IMR + Other)} \ldots\ldots\ldots (\mathbf{4})$$

وهذه المعادلة تبين الاحتياطيات الاجنبية.

(1) محمد عبد العزيز محمد، صندوق النقد الدولي وصناعة الفقر للدول النامية، دار النهضة العربية، القاهرة ، 2018، ص 143.

(2) International Monetary Fund .op. cit. p.18.

رابعاً : مصادر تراكم الاحتياطيات الاجنبية و السيولة الاجنبية

يكون ميزان المدفوعات المصدر الرئيس لتراكم الاحتياطيات الاجنبية في أي بلد ، أي أن الفائض المتحقق في الحسابين الرئيسيين للميزان يكون المصدر الاساس لهذا التراكم وهما:

1- الحساب الجاري: أن الكثير من اقتصاديات البلدان تحقق فائضا في الحساب الجاري ويكون ناشئاً من الفائض المتحقق في الميزان التجاري سواء كان ناجماً عن ريعية الاقتصاد مثل الريع النفطي أو بسبب مكامن القوة في الاقتصاد أو ما ينتج عنه من تصدير عالٍ في ضوء القدرة التنافسية. (1)

2- حساب رؤوس الاموال طويلة الاجل : الكثير من اقتصاديات البلدان تحقق فائضا في الحساب الرأسمالي والمالي ويعد هذا الحساب مصدرا مهما لتراكم الاحتياطي ، أي تنشأ الاحتياطيات الاجنبية من خلال تدفق القروض الخارجية أو الاستثمارات الاجنبية أو من خلال المضاربة أو المتاجرة برأس المال وتحقيق أرباح سريعة من خلال الاسواق المالية وأسواق الصرف وهذا يحدث في البلدان التي تتميز بالاقتصاديات المفتوحة.(2)

وبحسب ميزان المدفوعات فأن التغير في رصيد الاحتياطيات الاجنبية (IR) يكون: (3)

$$\Delta IR = \Delta CA + \Delta KA$$

إذ أن:

IR= رصيد الاحتياطات الاجنبية

CA= الحساب الجاري

KA= رصيد الحساب الرأسمالي

ونلحظ من المعادلة السابقة أن الاحتياطيات الاجنبية تنشأ من مصدرين هما الحساب الجاري والاخر هو الحساب الرأسمالي . ويكون الحساب الجاري ناجما عن الفائض المتحقق من مكونات الحساب التجاري على

(1) أحمد بريهي ، الاقتصاد النقدي ، وقائع ونظريات وسياسات ، دار الكتب ، ط1, بغداد ، 2015 ، ص445.

(2) Cedric Achill Mben g Mezui and Uche Duru ,2018, p.6.

(3) Andreas steiuer: Reserve Accumulation and financial crises: From individual protection to systemic Risk university of Emperica Economic , Research, Germany, March,2012,p.7.

خلاف الحساب الاخر (الرأسمالي) والذي ينتج عن الفائض المتحقق نتيجة تدفق رؤوس الاموال الخارجية عن طريق الاستثمارات الاجنبية أو القروض الخارجية.

كما أن الكثير من المصادر تعتمد الاحتياطيات والسيولة كمراوقين من دون التفرقة بينهما ، والمقصود بالسيولة هي قدرة الموجود على التحول الى نقد من دون خسارة وفي أجل قريب (بسرعة)[1], وفي حقيقة الامر توجد هنالك اختلافات شاسعة بين المصطلحين ، اذ أن الرأي الأعم هو أن السيولة الاجنبية تكون أوسع من الاحتياطيات الاجنبية لامتلاكها بعدان : **الاول** يتضمن مصادر العملة الاجنبية التي تكون تحت تصرف السلطات النقدية والتي تعبئ بسهولة لسداد الطلب على النقد الاجنبي ، **والبعد الثاني** يتضمن التدفقات الداخلية والخارجية للعملة الاجنبية الناجمة عن التزامات قصيرة الاجل بالعملة الاجنبية وانشطة السلطات النقدية خارج الميزانية العمومية.[2].

أن مفهوم السيولة يكون أوسع من مفهوم الاحتياطيات الاجنبية لاعتبارات ثلاثة هي:

1. تكون السيولة الاجنبية مصدراً للعملة الاجنبية وما ينفذ من الحكومة المركزية والسلطة النقدية ، في حين أن الاحتياطيات الاجنبية تتضمن الموجودات الخارجية للسلطات النقدية.

2. تشتمل السيولة الاجنبية مطلوبات العملة الاجنبية للسلطات النقدية والالتزامات على المقيمين وغير المقيمين بينما تكون موجودات السلطات النقدية المطلوبات على غير المقيمين.

3. يشتمل أيضا مفهوم السيولة النقدية الاجنبية على التدفقات الاجنبية الداخلية والخارجية من العملات الاجنبية الناتجة عن أنشطة السلطات النقدية ضمن إطار الميزانية العمومية أو فقرات خارجها على خلاف الاحتياطيات الاجنبية التي تمثل الميزانية العمومية.

وبهذا يرى الباحث أن هناك اختلافات كبيرة بين المصطلحين المذكورين وأن السيولة الاجنبية تكون أوسع من الاحتياطيات الاجنبية لأنها تشتمل على العملات والتدفقات الداخلية والخارجية للعملات الاجنبية أو عدم اقتصارها فقط على الجوانب الداخلية لمصادر العملة الاجنبية كما هو الحال في الاحتياطيات الاجنبية.

(1)صندوق النقد الدولي : الاحتياطيات الاجنبية والسيولة بالعملة الاجنبية – المبادئ التوجيهية لأعداد نموذج قياسي للبيانات ، الطبعة العربية ، 2013.

(2) International Monetary Fund's International reeves and foreign currency liquidity , op.cit,p.4.

خامساً : مؤشرات كفاية الاحتياطيات الاجنبية

هنالك العديد من المؤشرات المعتمدة لقياس كفاية الاحتياطيات الاجنبية والتي يمكن الاشارة اليها كالاتي:[1]

1- نسبة تغطية الاحتياطيات الاجنبية الى الواردات:

وتم اقتراحه من قبل ترفين عام 1947م والذي يرى أن نسبة الاحتياطيات المثلى يجب أن تغطي(3) أشهر أو نسبة (25%) من إجمالي الواردات من السلع والخدمات لاسيما السلع الاساسية. [2]

2- نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى عجز ميزان المدفوعات:

وهدف هذا المؤشر هو مواجهة احتمالات العجز في ميزان المدفوعات ، اذ تكون الاحتياطيات الاجنبية بمثابة رصيد لمواجهة العجز (Buffer Stock) وعلى وفق هذا المؤشر فأن الاحتياطيات الاجنبية يجب أن تتغير بنفس معدلات التغير المتوقع في العجز بميزان المدفوعات ،فأن كان منحنى العجز يتجه نحو التزايد فأن هذه الاحتياطيات تنمو بشكل مساوٍ لحدوث العجز.

3- نسبة الاحتياطيات الاجنبية للدين الخارجي قصير الاجل:

ويستند هذا المؤشر إلى نسبة الديون قصيرة الاجل المتبقية حتى أجل الاستحقاق ، كما يفترض هذا المؤشر أن المستوى الامثل من الاحتياطيات في البلاد يجب أن يغطي الديون الخارجية قصيرة الاجل بحدود (80-100)% ، لهذا أرتبط هذا المؤشر بالأزمات الاسيوية.

4- نسبة الاحتياطيات الاجنبية للاستثمار الاجنبي غير المباشر:

وهدف هذا المؤشر هو مواجهة التدفقات الخارجية غير المتوقعة خلال هروب رؤوس الاموال كما يفترض هذا المؤشر أن نسبة الاحتياطيات الاجنبية المثلى يجب أن تغطي (30%) من الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة .

(1) زايري بلقاسم ، 2009 ، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد ، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا ،العدد السابع ص 48-52.

(2) Kathryn Dominguez, 2009, International Reserves and underd cveloped capital Markets, Research in international Economics, the university of Michigan Discussion paper ,no, 600, p.4.

5- نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى عرض النقود الواسع(**M2**):

يستخدم هذا المؤشر لتلافي أوجه القصور التي تعرضت اليها المؤشرات السابقة الذكر من خلال التركيز على النقد الداخلي اذ تعتمد نسبة الاحتياطيات الاجنبية على السيولة المحلية (المفهوم الواسع للنقود)(M2) بوصفها مؤشراً لحماية الاقتصاد من الازمات المالية التي قد يتعرض اليها ، وعلى وفق هذا المؤشر فأنه يجب أن تغطي الاحتياطيات (40%) من عرض النقود الواسع.

6- نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى إجمالي الديون الخارجية طويلة الاجل:

ويستند هذا المؤشر إلى قاعدة مفادها هي أن نسبة الاحتياطيات المثلى في أية دولة يجب أن تكون مساوية ل(40%) من إجمالي الديون الخارجية ، ويستخدم هذا المؤشر لمعرفة مدى قدرة الدولة على سداد أعباء الديون الخارجية.

7- مؤشر صندوق النقد الدولي:

في عام 2011م قدم صندوق النقد الدولي مقياساً للاحتياطيات الاجنبية في الدول النامية ويتضمن هذا المقياس مجموعة واسعة من المخاطر والذي يتم قياسها من خلال مراحل هي مكونات التسرب الاحتمالي في ميزان المدفوعات وتشمل: [1]

- الدخل من الصادرات نتيجة الفقد المحتمل من تراجع الطلب الخارجي أو ازمات التجارة.
- عرض النقود الواسع (M2) والذي يعكس الهروب المحتمل لرأس المال من خلال تسييل الموجودات المالية .
- الدين قصير الاجل ويعكس مخاطر تحويل الديون.
- أية استحقاقات أخرى تعكس التدفقات الخارجية للمحفظة المالية.
- الحظر النسبي لكل عنصر يعتمد عليه على وفق أحداث الواقع وقد أقترح صندوق النقد الدولي الاوزان.
- عند سعر الصرف الثابت فأنه يجب أن تغطي الاحتياطيات الاجنبية (10%) من الصادرات ، وايضا نفس النسبة فيما يتعلق بعرض النقود و(30%) من الدين قصير الاجل ، (15%) من مطالبات المحفظة المالية .

(1) حسين جواد كاظم ، عقيل محمد الحمدي ، واقع الاحتياطيات الاجنبية ومعايير تحديد المستوى الامثل لها في العراق للمدة (2004-2014) مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد الرابع ، العدد الاول, 2017, ص 80-86.

- في سعر الصرف المتغير (المعوم) فأن الاحتياطيات تغطي (5%) من الصادرات ، (5%) من عرض النقود والنسبة ذاتها فيما يتعلق بالدين قصير الاجل والتي تكون (30%) ، (10%) من مطالبات المحفظة المالية الاخرى .

8- طريقة تحليل المنفعة التكلفة (هيللر) :

أقترح (هيللر) عام 1966م مقياسا حاول من خلاله تحديد نسبة الاحتياطي المتحقق فعلا من الاحتياطيات الاجنبية بالمقارنة مع المستوى الامثل من الاحتياطيات من خلال نسبة التكاليف الناتجة عن عدم الاحتفاظ بالاحتياطيات والتي تتمثل في إجراءات التكييف التي يتحملها الاقتصاد عند عدم الاحتفاظ بالاحتياطيات وكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطيات الاجنبية والتي تتمثل بالدخل الضائع نتيجة عدم استثمار هذه الاحتياطيات ويتحدد المستوى الامثل من الاحتياطيات الاجنبية بالمعادلة الاتية:[1]

$$Ropt = h\frac{\log\langle r.m\rangle}{\log\langle 0.5\rangle}$$

اذ ان:

Ropt = المستوى الامثل للاحتياطيات الاجنبية

h = التغير الذي يحدث في مستوى الاحتياطيات الاجنبية

m= الميل الحدي للاستيراد

r= كلفة الفرصة البديلة

0.5 = احتمالية حدوث عجز في ميزان المدفوعات

ويتحقق المستوى الامثل من الاحتياطيات عندما يكون Ropt =1 بينما اذا كانت Ropt أكبر من الواحد فيكون هناك فائض في الاحتياطيات الاجنبية ، وان كانت أقل من الواحد فإنه يعني وجود عجز في الاحتياطيات .

(1) رمزي زكي محمد ، (2004) المغالاة في تكوين الاحتياطيات الاجنبية ، المؤتمر العلمي السنوي الثامن (تمويل التنمية في ظل اقتصاديات السوق ، ص10-16.

المبحث الثالث: الاستقرار النقدي اطاراً مفاهيمياً ومعرفياً

أولاً : مفهوم الاستقرار النقدي

يشير مصطلح الاستقرار النقدي الى استقرار المستويات العامة لأسعار الصرف وتوفير هيكل فائدة ملائم ويكون أحد أركان البيئة الجاذبة للاستثمارات المحلية أو الاجنبية [1] , أي أن الاستقرار النقدي هو تعبير عن أسعار المنتجات وأسعار الفائدة وأسعار الصرف ضمن أطار حرية الاسواق ، بمعنى أن يكون هناك تناسب مع الكتلة النقدية والناتج الوطني ، فأن ازدادت أو انخفضت الكتلة النقدية من دون زيادة أو نقصان الناتج الوطني فسوف تحصل حالة من عدم التوازن في هذا الاستقرار مما يشكل قوة إخلالية والتي تشتمل على كل عامل مؤثر بهذا الاستقرار.

ويمكن أن يتحقق الاستقرار النقدي من خلال إدارة سياسة نقدية قادرة على ضبط معدلات السيولة في الاسواق المحلية ومعدلات الصرف الاجنبي مع تقليل الفارق بين سعر الصرف الرسمي والحر ، وأيضا يتحقق الاستقرار النقدي من خلال التوازن النقدي السليم بالمحافظة على القوة الشرائية للنقود المحلية مع القضاء على التضخم والتوصل الى سعر صرف مستقر للعملة الوطنية يكون قائما على أسس علمية تكفل الثبات الدائم على وفق البيانات الفعلية المحددة لقوى الطلب والعرض. [2] الجدير ذكره أن تحقيق الاستقرار الاقتصادي يرتبط بشكل مباشر بتحقيق الاستقرار النقدي من خلال إيجاد وضع نقدي مناسب ضمن إطار العمل المصرفي ومن ثم توفير بيئة نقدية مستقرة لإيجاد الاستقرار النقدي ، وعلى هذا الاساس فأن تحقيق الاستقرار النقدي يكون من خلال إيجاد بيئة نقدية مستقرة للنشاط الاقتصادي وتفعيل السياسة النقدية الدقيقة مع تحديد إطار عمل البنك المركزي وصلاحياته ومسؤولياته. [3]

---

(1) أمية طوقان ، دور البنوك المركزية في أرساء السياسة النقدية ، مؤتمر مستحدثات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية ، 2005 ، ص 6.

(2)سعيدان عمر ، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار النقدي ، دراسة حالة البنك المركزي الجزائري ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في أدارة الاعمال ، تخصص أدارة أعمال المؤسسات ، جامعة العربي ، 2009 ، ص 106.

(3) حمد بن سعود السياري ، النظام العربي السعودي والاسواق المالية ، 24 يونيو 2004,ص 76.

وعلى هذا النحو فأن الاستقرار النقدي يكون من خلال مؤشرات محددة منها ما يتعلق بالسياسات النقدية ومنها ما يتعلق بالسيولة النقدية وأخرى تتعلق بأسعار الصرف وأحيانا يتعلق الامر بمستويات التضخم ، ومن أهم مؤشرات تحقيق الاستقرار النقدي هي :[1]

1- تحقيق معدلات توازن بين عرض النقد والانفاق العام لاسيما الانفاق الاستهلاكي مع السيطرة على حجم الانفاق .

2- حصول توازن نسبي بين التدفقات السلعية والكتلة النقدية في الجانب الاخر للحيلولة دون إيجاد فجوة بينهما عند زيادة الواحدة عن الاخرى والذي يسبب زيادة الاسعار والتضخم .

3- التوسع في الائتمان الممنوح من المصارف للقطاعات العامة والخاصة بهدف زيادة الانتاج ومن ثم زيادة المعروض السلعي والتخفيف من حدة التضخم .

4- السيطرة على المصارف الخاصة وتنظيم وبرمجة نشاطها المصرفي وتوجيهه نحو زيادة وتوسيع الطاقات الانتاجية للقطاع المصرفي الخاص .

5- تنظيم عمل مكاتب الصيرفة للسيطرة على المعروض النقدي من خلالها .

6- استقرار وتثبيت الاسعار في السوق الداخلية .

7- المحافظة على سعر الصرف الاجنبي الذي يتلاءم مع النشاط الاقتصادي .

8- العمل على توفير الائتمانات والسيولة وتوجيهها صوب الاستخدامات الاكثر إنتاجية دون غيرها .

9- العمل على إيجاد التوازن الداخلي والخارجي وبما يحقق مستوى مناسباً من القوى العاملة.

(1) رمزي زكي ، مشكلة التضخم في مصر ، اسبابها ونتائجها مع برنامج مقترب لمكافحة التضخم , الهيئة المصرية العامة للكتاب ,1980, ص 477.

ثانياً : مؤشرات ومعامل تحقيق الاستقرار النقدي

تعني مؤشرات الاستقرار النقدي هي تلك الظواهر والتي من خلالها يمكن الحكم على استقرار الوضع النقدي لاقتصاد معين ، في حين تكون معاملات الاستقرار النقدي بأنها مقياس الحكم على درجة الاستقرار النقدي، ومن بين أهم مؤشرات الاستقرار النقدي هي: [1]

1- الافراط النقدي : استند حجم الافراط النقدي الى النظرية الكمية للنقود الحديثة والتي اكدت على ان التغير في مستوى الاسعار يكون ناجما عن التغير في نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود الا ان الاستقرار السعري في الاجل الطويل يتحقق من خلال الحجم الامثل لكمية النقود , وهذا ما اكده (ميلتون فريدمان) , وهذا الحجم سوف يلغي معدل تغيير الاثار الناجمة عن معدل تغيير الناتج القومي فضلا عن معدل تغير الطلب على النقود او سرعة دورانها للحفاظ على مستوى الاسعار عند مدة الاساس , بمعنى ان القوى التضخمية تنشأ من افراط نقدي يقود الى ارتفاع وتيرة التضخم [2]

وقد تم اقتراح صيغة لحساب الافراط النقدي من خلال المعادلة :

$$\mathbf{Mext} = \propto \mathbf{Yt} - \mathbf{Mt}$$

إذ ان :

Mext = حجم الافراط النقدي الفائض عن المستوى الامثل لكمية النقود

Yt = حجم الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة.

$\propto$ = متوسط نصيب وحدة الناتج المحلي الحقيقي من كمية النقود عند سنة الاساس وبمستوى سعري معين.

Mt = كمية النقود المتداولة في السنة t.

وفي ضوء هذه المعادلة يمكن حساب (نسبة الافراط النقدي) بقسمة حجم الافراط النقدي الى الناتج المحلي الاجمالي بموجب المعادلة الاتية :

(1) رحيم حسين ، النقد والسياسة النقدية ، دار المناهج ، الاردن ، 2010 ، ص 17.

(2) أحمد بريهي العلي , مصدر سابق , ص 120 .

$Mt - \propto Yt \therefore Yt$

2- العمق النقدي : يعد مؤشر العمق النقدي من المؤشرات المهمة ويقاس من خلال نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع الى الناتج المحلي الاجمالي[1] . وهو يوضح نفاذ الخدمات المصرفية والمالية في الاقتصاد, اي انه يقيس مدى تعميق القرارات النقدية الصادرة من السلطة النقدية في المؤسسات المالية .

3- معامل التضخم : ويضم هذا المعامل مجموعة مؤشرات أساسية هي :

أ. معدل التضخم : ويعني الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار مع الانخفاض المستمر في الاقيام الحقيقية للقوة الشرائية للنقد وبشكل متواصل .

ب. سعر الصرف : ويقصد بها المعتمدة في دولة لتسوية المدفوعات في دولة أخرى ، أي أن الصرف يمثل النقود الاجنبية أو الاوراق المالية التي تعطي حقا في الحصول عليها.

ت. معدل الفائدة : ويكون تحديدها من خلال نسبة من رأس المال خلال مدة معينة وتفرض على القروض أو على الادخار وغيرها .

ث. الكتلة النقدية : وهي تمثل كمية النقود المتداولة في مجتمع معين خلال مدة معينة ، ويقصد بها النقود المتداولة التي تكون بحوزة الافراد والمؤسسات ولأشكال مختلفة تبعا للتطورات الاقتصادية والمصرفية في البلاد .

ج. النظرية الكمية للنقود : وينطلق هذا المعيار من هذه النظرية التي تعود الى (فريدمان) [2] والتي تعنى بمقاييس ارتفاع الكتلة النقدية والذي أطلق عليه (الحجم الامثل لكمية النقود) لإيجاد تناسب بين هذه الكتلة وبين معدل النمو الاقتصادي ، ويرى فريدمان أن مصدر التضخم هو الافراط في الاصدارات النقدية أو نمو النقود بشكل يفوق نمو الانتاج ، وعليه فأن التوصل الى الاستقرار النقدي يستوجب زيادة في المعروض النقدي بشكل مناسب لمعدل النمو الاقتصادي .

وعند تغير كمية النقود مع معدل تغير الناتج المحلي الاجمالي يكون دور السلطة النقدية مراقبة كمية النقود ومن ثم العمل على إيجاد معدلات نمو مستقرة على وفق معدلات نمو الناتج أو الاقتصاد المحلي ، فعند

(1) شرقي عبير , أثر العمق النقدي على فعالية السياسة النقدية بالجزائر , رسالة ماجستير , 2019, ص 12 .

(2) حمودي عبد الوهاب ، أثر تغيرات أسعار البترول على الاستقرار النقدي ، الجزائر ، 2021 ، ص 15.

زيادة عرض النقود يجب أن يكون مناسبا مع زيادة المعروض من الناتج الداخلي ، ومن هنا أقترح فريدمان تحديد معدل تغير الكتلة النقدية بشكل يكون مساويا تقريبا مع معدلات النمو في الناتج الاجمالي المحلي وبهذا نتوصل الى الاستقرار النقدي يعقبه الاستقرار في مستويات الاسعار ، ويعمل صندوق النقد الدولي عل قياس وتحديد معامل الاستقرار النقدي والذي يمكن التوصل اليه من خلال قسمة معدل التغير السنوي في حجم وسائل الدفع الى معدل التغير السنوي في الناتج المحلي الاجمالي وكما هو ظاهر في المعادلة الاتية :

$$CSM = \left(\frac{\Delta M}{m}\right) \div \left(\frac{\Delta Y}{y}\right)$$

وطبقاً لهذه المعادلة يكون تحديد حالة الاستقرار النقدي في الاقتصاد (تضخم ، انكماش ، استقرار) على وفق قيم معامل الاستقرار النقدي والذي يأخذ إحدى الصور الاتية :

1- معامل الاستقرار النقدي المساوي للواحد الصحيح أو القريب منه ، ويعني أن التغير في حجم الكتلة النقدية يساوي واحداً صحيحاً أو قريباً منه أي بمعنى أنه يتناسب مع التغير في معدلات النمو في الناتج المحلي الاجمالي مما يمثل حالة من وجود حالة من الاستقرار النقدي .

2- معامل الاستقرار النقدي أقل من الواحد الصحيح ، وهذا يفسر حالة من الانكماش في الاقتصاد وتزداد حدته كلما انخفضت قيمة المعامل .

3- معامل الاستقرار النقدي اكبر من الواحد الصحيح ، وهذا يفسر حالة من التضخم في الاقتصاد وتزداد حدته كلما ارتفعت قيمة المعامل .

ثالثاً : طرق تحقيق الاستقرار النقدي : ستتم مناقشة هذه الطرق من خلال أتجاهين :

الاتجاه الاول : إدارة السياسة النقدية : ويرى المهتمون بهذا الجانب أنه لغرض التوصل الى إيجاد الاستقرار النقدي يجب تبني إدارة نقدية تتولى الاهتمام بجوانب الادخار والثاني يتعلق بالاستثمار.

ويهدف الجانب الاول المتعلق بالادخار الى[1] :

1- جمع وتعبئة الادخارات في الاقتصاد .

(1) حمزة محمود الزبيدي , ادارة المصارف , مؤسسة الوراق , عمان , ط1 , 2000 , ص 26 .

2- رفع معدلات الادخار نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي .

في حين يهدف الجانب الثاني المتعلق بالاستثمار الى :[1]

1- رفع نسبة الاستثمار الى الناتج المحلي الاجمالي.

2- توجيه هذه الاستثمارات نحو القطاعات التي تخدم النمو الاقتصادي أكثر من غيرها.

وتجدر الاشارة الى أن هذه الاجراءات لا تتحقق على أرض الواقع الا من خلال التوافق مع السياسات الاخرى للدولة المالية أو الضريبية وأن لا يكون بينهما تعارض .

وهناك جملة اجراءات تتخذ من البنك المركزي تهدف للمحافظة على الاستقرار النقدي هي :

1- تحاول المحافظة على المعروض النقدي ليكون متناسبا مع الناتج القومي الحقيقي للتوصل الى أسعار مستقرة والابتعاد عن التضخم.

2- المحافظة على أسعار الصرف مع تعزيز الاحتياطي من العملات الصعبة.

3- ايجاد توازن قدر الامكان بين ربحية الاستثمارات في القطاعات الانتاجية كافة بجعل سعر الفائدة اكثر مرونة سواء أكانت مدفوعة أم مقبوضة.

4- تخفيض العجز في ميزان المدفوعات من خلال توجيه اهتمامات المصارف صوب قطاع التصدير السلعي والخدمي على حساب قطاع الاستيراد.

5- تطوير العمل المصرفي ومراقبته لإيجاد كفاءة كتلة نقدية وقاعدة نقدية مناسبة.

6- العمل على تطوير الاسواق الاولية والثانوية لمواجهة التطورات الاقتصادية والمساهمة في زيادة كفاءة وفاعلية السياسة النقدية.

الاتجاه الثاني :اقتراحات صندوق النقد الدولي : ويتضمن هذا الاتجاه تطبيق مجموعة إجراءات تتعلق بإدارة الطلب الكلي وزيادة العرض الكلي ، ويكون تطبيق هذه الاجراءات من الدول التي تعاني من اختلالات هيكلية وهذه الاجراءات هي :

(1) حمزة محمود الزبيدي ، مصدر سابق ، ص 28.

1- إدارة الطلب الكلي : أن نظرية صندوق النقد الدولي تحاول تفسير العجز في ميزان المدفوعات من خلال الزيادة في الطلب الكلي مقابل العرض الكلي ، وأن سبب ارتفاع مستويات الاسعار يكون ناجما عن عدم الكفاءة في ادارة الطلب [1] ، كما أن عجز الموازنة العامة واتجاه الموارد الاقتصادية لاستخدامات غير منتجة كله يأثر على حوافز الانتاج ومن ثم يضعف من القدرة الانتاجية وزيادة في حجم الاقتراض الخارجي ، لهذا تتخذ الحكومة مجموعة اجراءات على وفق سياسات الطلب الكلي وتهدف للقضاء على التضخم وتخفيض مستويات العجز في الموازنة العامة للدولة مع معالجة ميزان المدفوعات ، وهذه الاجراءات هي :

أ. زيادة الضرائب على السلع والخدمات مع زيادة في أسعار الفائدة الدائنة والمدينة للحيلولة دون عجز الموازنة.

ب. العمل على زيادة أسعار الخدمات الحكومية المختلفة ومنتوجات القطاع العام.

ت. الحد من الائتمان المصرفي الممنوح للحكومة أو القطاع العام مع وضع حدود قصوى لا يمكن تجاوزها.

2- زيادة العرض الكلي : ويهدف هذا الاتجاه الى زيادة الانتاج المحلي لا سيما السلع المعدة للتصدير والعمل على تحسين ظروف الانتاج وتوجيهه في الاجل الطويل نحو النمو الاقتصادي ، وأن أهم هذه السياسات والاجراءات هي :

أ. العمل على تغيير سياسات التسعير على وفق العرض والطلب لزيادة الادخار المحلي مع ترشيد استخدام القروض والمحافظة على إيرادات النقد الاجنبي .

ب. العمل على تخفيض سعر صرف العملة المحلية مع إلغاء جميع القيود على المعاملات الخارجية ، ويكون ذلك من خلال جعل سعر الصرف مرنا مع إزالة الرقابة على النقد الاجنبي وعدم التدخل في تحديد قيمة العملة الوطنية وجعلها مرنة تتحدد أقيامها على وفق آليات العرض والطلب .

(1) باتع خليفة هلال ، مصدر سابق ، ص 8.

3- طرق صندوق النقد الدولي : وتستند هذه الطرق إلى تحرير سعر الفائدة والتي تعتمد على ثلاث فرضيات هي: [1]

أ. أن أي خلل خارجي يكون مصدره وجود فائض في الطلب الكلي على العرض الكلي بزيادة النقد المعروض بشكل يفوق كمية السلع والخدمات الحقيقية.

ب. أن إصلاح الخلل يتطلب تخفيضاً في الطلب الاسمي مع إعادة تخصيص عناصر الانتاج الاخرى بأساليب تقود الى زيادة العرض الكلي.

ت. أن سياسة الاصلاح المعتمدة تكون غير انكماشية وهادفة الى التوصل الى توازن خارجي عند التشغيل الكامل عن طريق تغيير نظام الاسعار وتخصيص الموارد.

وفي ضوء هذه الفرضيات فأن برامج الاصلاح الاقتصادي والنقدي المدعومة من هذا الصندوق والتي يحاول تطبيقها في الدول النامية على وجه الخصوص تحاول الوصول الى مجموعة من الاهداف المترابطة وهي :

1- التوصل الى وضع سليم لميزان المدفوعات يمكن من خلاله اداء الالتزامات الخارجية.

2- تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع ومستمر مع المحافظة على مستويات مناسبة للعمالة.

3- العمل على احتواء التضخم وتخفيفه للوصول به الى مستويات مقاربة للمعدل العالمي للتضخم مع التوصل الى تحقيق استقرار أسعار الصرف.

4- العمل على تحقيق أهداف العدالة ضمن مجالات توزيع الدخل والخدمات الاخرى.

5- إيجاد المواءمة بين مستويات الطلب الداخلي والموارد المتاحة في الاجل القصير ضمن إطار برنامج التثبيت الاقتصادي.

6- إيجاد السبل لنمو قابل للاستمرار في إطار استقرار الاسعار في الاجل المتوسط ضمن برنامج التكييف الاقتصادي.

(1) بلعزوز بن علي ،مصدر سابق ، ص : 135-137.

كما أن هناك سياسات خاصة يعتمدها صندوق النقد الدولي يهدف من ورائها للوصول الى الاستقرار النقدي وهي:

1- سياسات الاصلاح : إن السياسات المعتمدة من الصندوق تشتمل على سياسات التثبيت القصيرة الاجل والتي تعمل على إيجاد إصلاحات للخلل الداخلي والخارجي على حد سواء ويكون ذلك من خلال التحكم في مستويات الطلب الكلي وهي على خلاف مع سياسات التكييف الهيكلي والتي تكون ذات أجل طويل وتعمل على تحفيز العرض وكما هو موضح في أدناه :

أ. سياسات التثبيت : وتؤثر في معدل نمو الطلب الداخلي وتعمل على تحقيق التوازن الداخلي والذي يكون شرطا لحدوث التوازن الخارجي من وجهة نظر الصندوق ، وتتكون هذه السياسات من كل من السياسات النقدية والسياسات المالية.

2- السياسات النقدية : ويجب أن تكون(انكماشية) بحسب تطلعات صندوق النقد الدولي ورامية الى التحكم في المعروض النقدي للحد من التضخم وتصحيح وضع ميزان المدفوعات ويكون ذلك من خلال ما يأتي :

أ- وضع سقوف على الائتمان المحلي : وتعمل هذه الاداة على تقييد البنك المركزي من التوسع في منح الائتمان للحكومة أو البنوك التجارية مما يقيد عرض النقد تلقائيا ومن ثم تخفيض مستوى الانفاق الحكومي وزيادة الطلب على الواردات وهذا جميعه يقود الى رفع أسعار الفائدة المحلية ومن الممكن جذب المزيد من تدفقات رأس المال الاجنبي وهذا يقود الى تحسين وضع ميزان المدفوعات .

ب- رفع مستويات أسعار الفائدة : لسعر الفائدة دور كبير في تحقيق التوازن سواء الداخلي أو الخارجي مع ضمان التخصيص الكفوء للموارد المالية في الاقتصاد ، وهنا يرى صندوق النقد الدولي أن تحديد أسعار الفائدة ضمن مستويات منخفضة لا يعكس الندرة النسبية لرأس المال ومعدلات التضخم ومن ثم فأن أسعار الفائدة الاسمية تشتمل على أسعار فائدة حقيقية سالبة وهذا بدوره يقود الى :

- الاسراف في الاستثمار ذي الكثافة الرأسمالية المرتفعة .
- أضعاف الحافز على الادخارات ومن ثم تدهور حجم المدخرات .
- تهريب الاموال للخارج ولاسيما المغالاة في سعر الصرف .

ومن هنا فأن صندوق النقد الدولي يوصي برفع سعر الفائدة لضمان الاتي :

1- تحويل الموارد المالية من الاستهلاك الى الادخار مع تغيير أشكال توزيع الادخار في السلع المعمرة والعقارات والموجودات الثابتة الاخرى والموجودات المالية الاجنبية لصالح الموجودات المحلية لدى المؤسسات المصرفية ، وهذا يتيح تحويل حجم أكبر من الاستثمار ، اذ أن الاتجاه صوب الادخار على حساب الاستهلاك بسبب أسعار الفائدة المرتفعة تقود الى تقليل سرعة دوران النقود وبعده ينخفض التضخم ويزداد الدخل وهذا يدفع الى زيادة معدلات الادخار والاستثمار .

2- تساعد أسعار الفائدة المحلية الموجبة عند تخفيض أقيام العملة المحلية الى تخفيض معدلات تهريب رؤوس الاموال الى الخارج مع المحافظة على المدخرات المحلية ، وبنفس الوقت تشجع على جذب رؤوس الاموال الاجنبية مع زيادة تحويلات العمالة المهاجرة الى الداخل ، وبهذا يزداد المعروض من الارصدة للإقراض وتخفيض عجز ميزان المدفوعات .

ومن جانب أخر فأن إدارة السياسة النقدية تعمل أيضا على تعزيز الاستقرار النقدي باعتمادها محورين الاول يتعلق بالاستثمار والثاني يتعلق بالادخار وكما هو مبين :

ويهدف الجانب الاول (الاستثمار) الى تحقيق :[1]

1- تعبئة جميع المدخرات في الاقتصاد المحلي .

2- العمل على رفع معدلات الادخار نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي .

بينما يهدف الجانب الثاني (الادخار) الى تحقيق :

1- رفع نسبة الاستثمار الى الناتج المحلي الاجمالي .

2- توجيه الاستثمار نحو القطاعات المنتجة أكثر من غيرها .

ومن الجدير ذكره أن هذه الاهداف لا يمكن لها أن تتحقق الا من خلال التوافق مع السياسات الاخرى للدولة كالسياسة المالية ، الضريبية ، ومن جانب البنك المركزي فأنه يقوم بجملة إجراءات هي :

(1) أمية طوقان ، مصدر سابق ، ص 14.

1- تعزيز الرقابة المصرفية ، اذ أن ارتفاع مستويات الرقابة من البنك المركزي على المصارف سوف يحد من الممارسات غير المسؤولة وينسجم مع المعايير الدولية مع معرفة البنك المركزي على مواطن الضعف المالي والاداري في المراحل الاولى مع توسيع مفاهيم الرقابة الشاملة لتتضمن التفتيش الميداني والمكتبي مع تطبيق معايير المحاسبة والافصاح المالي المعتمدة دوليا.

2- التحكم في المعروض النقدي ليكون مناسبا مع حجم الناتج الحقيقي بغية الحفاظ على استقرار الاسعار والابتعاد عن التضخم .

3- الحفاظ على أسعار صرف العملة وقابلية تحويلها فضلا عن تعزيز الاحتياطي من العملات الصعبة .

4- إيجاد مرونة في أسعار الفائدة المقبوضة أو المدفوعة لإيجاد موازنة بين متطلبات ربحية الاستثمار في القطاعات الانتاجية كافة .

5- تقليل عجز ميزان المدفوعات بالتأثير على العمل المصرفي وتوجيهه صوب الدعم للقطاع التصديري على حساب قطاع الاستيراد .

6- العمل على تطوير سوق رأس المال لدفع عجلة النشاط الاقتصادي من خلال حشد المدخرات الوطنية وجذب الاستثمارات الاجنبية .

رابعاً : دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي

للسياسة النقدية دورٌ مهمٌ في تحقيق الاستقرار النقدي من خلال مجموعة من الاجراءات المستخدمة في مكافحة التضخم وإعادة استقرار أسعار الصرف ومعالجة العجز في ميزان المدفوعات ، وكما هو مبين في ادناه :

1. **دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم**

يعني التضخم انخفاض القدرة الشرائية للنقود ، وهو ظاهرة مرتبطة بالاقتصاديات المتقدمة والنامية ، وظهر بشكل بارز بعد الحرب العالمية الثانية وازدادت وتيرتها بعد عقدي السبعينات والثمانينات من القرن الماضي ، ويمكن الاستدلال عليه من خلال التزايد المستمر في المستوى العام للأسعار [1] . ويعزى سبب

(1) محمد عزت غزلان ، اقتصاديات النقود والبنوك ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2016، ص23.

التضخم لأسباب عدة ، وبموجب التحليل الكينزي فأن الطلب الكلي يكون عاملاً رئيساً في تحديد مستويات العمالة ، الدخل ، الانتاج ، اذ إن التغيرات في مستويات الانتاج ، الاستهلاك ، الاستثمار والادخار يعتمد بصفة رئيسة على التغيرات في مستوى الطلب الكلي وحالة التضخم تشير الى الاختلال في التوازن بارتفاع الطلب الكلي بأعلى من العرض الكلي أو العكس[1] ، وفيما يأتي العوامل الدافعة للطلب الكلي أو العرض الكلي للارتفاع أو الانخفاض :

أ- العوامل الدافعة بالطلب الكلي للارتفاع : ومن أبرز هذه العوامل هي :

- زيادة الانفاق على مستويات الاستهلاك والاستثمار : أن زيادة معدلات الانفاق الكلي نتيجة زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي يقود الى زيادة وتيرة التضخم الناجم عن زيادة الانفاق الكلي من دون زيادة مقابلة في المعروض السلعي .

- زيادة فتح الاعتمادات المستندية في المصارف : أن زيادة فتح الاعتمادات في البنوك التجارية والخاصة يقود الى زيادة المعروض النقدي لدى الجمهور وبكميات كبيرة والذي يعزى الى خفض سعر الفائدة مما يزيد من إقبال المستثمرين على طلب القروض وتوسيع النشاط الاستثماري وزيادة المعروض من النقد والذي يقود الى زيادة التضخم. [2]

- الموازنات العامة : اذ تلجأ الحكومة الى تمويل موازناتها السنوية عن طريق الاقتراض التضخمي والابتعاد عن الايرادات الضريبية لأنها وسيلة تثقل كاهل الشعب.[3]

- معدلات الاجور : أية زيادة في الاجور ستنعكس على زيادة التكاليف الكلية ومن ثم انخفاض الارباح، ويكون حل الاشكالية على وفق الاتي :

- الاتفاق مع اتحادات العمال على عدم المطالبة بزيادة الاجور خلال مدة محددة .

(1) مجدي محمود شهاب ، اقتصاديات النقود والمال ، النظرية والمؤسسات النقدية ، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، 2002 ، ص 70.
(2) بلعزوز بن علي ، مصدر سابق ، ص 149.
(3) رشاد العصار ، الحلبي رياض ، النقود والبنوك ، دار صنعاء ، عمان ، ط1 ، 2000,ص77.

- الاتفاق مع اتحادات العمال على أن تكون أية زيادة في الاجور تقابلها زيادة في إنتاجية العمل للمحافظة على استقرار الاسعار وبشكل نسبي.

- الجوانب النفسية : للجوانب النفسية للمستهلكين جوانب سلبية على ظاهرة التضخم لا سيما خلال فترات الحروب وكثرة الاشاعات المتعلقة بارتفاع الاسعار ، وضمن إطار الاستثمار تقود التوقعات المتعلقة بارتفاع الاسعار الى زيادة الكفاية الحدية لرأسمال المستثمر وبالنتيجة زيادة حدة ارتفاع الطلب الكلي الفعال.

ب- العوامل الدافعة بالعرض الكلي الى الانخفاض : أن أهم هذه العوامل هي :

- الوصول الى مرحلة الاستخدام التام.
- عدم كفاية الاجهزة الانتاجية.
- النقص في رأس المال العيني.

2. **دور السياسة النقدية في استقرار أسعار الصرف**

يظهر سعر الصرف عند مبادلة العملات المختلفة فيما بينها ، وتبرز ضرورة تحديد سعر الصرف عند التعاملات الخارجية وعلى مستوى مختلف النشاطات ، اذ يرتبط سعر السلعة في الاقتصاد المحلي مع سعرها في السوق الخارجية من خلال سعر الصرف [1] ، وهناك جملة وسائل تتبعها السياسة النقدية بدءا من عام 1931م للوصول الى أسعار صرف مستقرة وهي :

- تخفيض الاقيام الخارجية للعملة : تعمل الدول على تغيير سعر الصرف بين عملتها وبين العملات الاخرى بالارتفاع او الانخفاض ، وكثيرا ما تلجأ الى تخفيض القيمة لعملتها بوصفها وسيلة للتغلب على مشاكلها الاقتصادية ولاسيما فيما يتعلق بميزان المدفوعات ، فقد عانت الكثير من الدول في فترات الكساد العالمي من عجز ميزان المدفوعات ومن ثم نقص الرصيد الذهبي والاحتياطيات الاجنبية، لذا عزمت الى تخفيض عملتها نسبة الى الذهب لتخفيف الضغط على الميزان الحسابي . وأيضا زيادة الصادرات.[2]

(1)عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2018، ص 103.

(2)صبحي تادرس قريصة ، مدحت محمد العقاد ، النقود والبنوك ، دار النهضة العربية ، بيروت ، ط2 ، 2008 ، ص 361.

- مراقبة أسعار الصرف : تلجأ بعض البلدان الى مراقبة أسعار الصرف بدلا من تغييره للحيلولة دون إجراء تسرب الذهب أو انخفاض الاحتياطيات الاجنبية ويكون من خلال منع تهريب رؤوس الاموال للخارج مع الحفاظ على القيمة الخارجية للعملة من التدهور ومن ثم ثبات سعر الصرف دون تغيير مع السماح للمصدرين ببيع نسبة معينة من الصادرات بالعملات الاجنبية في السوق الحرة مع حصول المستوردين على جزء من حاجاتهم للعملات الاجنبية وهذا بدوره يعمل على تشجيع التصدير والحصول على كميات كبيرة من العملات الاجنبية ومن جانب أخر يعمل على تخفيض الواردات لأن المستورد يتكبد ثمنا باهضا للحصول على العملات الاجنبية.

- وسائل الرقابة على النقد الاجنبي : وتتنوع هذه الوسائل الى نوعين رقابة مباشرة واخرى غير مباشرة ، وتكون الرقابة المباشرة من خلال نظام الحصص والتراخيص (الاستيراد والتصدير) ومراقبة الصرف الاجنبي والمتاجرة الحكومية ، في حين تكون المراقبة غير المباشرة من خلال الرسوم الجمركية وإعانات التصدير مع تغيير قيمة العملة في السوق الخارجية .

3. **دور السياسة النقدية في معالجة العجز في ميزان المدفوعات**

ميزان المدفوعات هو سجل محاسبي يشتمل على المبادلات الاقتصادية كافة والتي حدثت بين المقيمين في دولة معينة والمقيمين في دول أخرى خلال مدة زمنية في الغالب تكون سنة واحدة[1] ويتكون الميزان من ثلاثة حسابات رئيسة هي (الحساب الجاري ، حساب رأس المال ، حسابات تسوية رسمية) [2] وتعمل السياسة النقدية على تنفيذ عدة إجراءات لإصلاح الخلل في ميزان المدفوعات من خلال :

- تقليص المعروض النقدي : تعمل السياسة النقدية على تخفيض المعروض النقدي والحد من تزايده وهذا يرفع من معدلات الفائدة والذي ينعكس تأثيره على زيادة المعروض من العملات الاجنبية مع انخفاض الدخل الوطني الذي يعزز الاستثمارات دون الاستهلاك مع تقليل الواردات ، وهذا يعمل على تخفيض المقدرة الشرائية وانخفاض الاسعار وتوليد الانخفاض في الطلب على الاستيراد وبالنتيجة زيادة التصدير ، وأن مجمل هذه الالية تعمل على إصلاح الخلل في ميزان المدفوعات .

(1) صبحي تادرس قريصة ، مدحت محمد العقاد ، مصدر سابق ، ص 323.

(2) أحمد رمضان نعمة الله وأخرون ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2004,ص95.

- تخفيض قيمة العملة : ويكون من خلال تخفيض سعر صرف العملة المحلية نسبة للعملات الاجنبية الاخرى ، وهذا الاجراء يعمل على زيادة الصادرات والتقليل من الاستيراد ، اذ أن التخفيض يعمل على جعل السلع المستوردة أعلى مما كانت عليه ، وأيضا جعل الصادرات أرخص مما كانت عليه .

- الرقابة على الصرف : وهذه الالية متبعة في الكثير من الدول النامية وايضا يعتمد في حالات الطوارئ كالحروب وغيرها من الكوارث ، اذ تعمل الحكومات على مراقبة الاحتياطيات الاجنبية المالية او التي تحصل عليها البلاد من الصادرات ، اذ يعمل المصدرون على تسليم كل ما يحصلون عليه من العملات الاجنبية الى الدولة ومن ثم البنك المركزي بمقابله يحصلون على العملة المحلية بديلا عنها ، أما المستوردون فإنه يشترون العملة الاجنبية من البنك المركزي أو من خلال المنافذ عبر المصارف التجارية ضمن مقادير محددة ضمن تعليمات أو قوانين المراقبة وبهذا يمكن للسلطات النقدية من التحكم بالواردات ومن ثم معالجة العجز في ميزان المدفوعات ، فضلا عن التخلص من مديونية الاقتصاد والذي ينعكس سلبا على التوازنات الداخلية للاقتصاد وعلى مبادلات الاقتصاد ومن الافضل أن يكون هناك فائض في حدود (4%) وأن لا تتجاوز نسبة العجز (2%). [1]

خامساً : دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق

عملت السياسة النقدية وبموجب قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004 على إجراء تصحيح على وفق الاهداف التي تم اعتمادها للحفاظ على الاسعار المحلية وأيضا المحافظة على أنظمة مالية ثابتة وبما يحقق أهداف التنمية المستدامة وبما من شأنه توفير فرص عمل وتحقيق الرخاء في البلاد من خلال الاحتفاظ بمستوى مناسب من السيولة [2] ، وعلى وفق القانون المذكور تكون وظائف البنك المركزي العراقي هي :[3]

1- عمليات السوق المفتوحة : وعلى وفق المادة (28) من قانون البنك المركزي يمكن من إنجاز هذه العمليات مع المصارف التجارية المرخصة وشركات الوساطة المالية المجازة رسميا لتوفير التسهيلات الدائمة للمصارف التجارية من خلال :

(1)محمد صلاح ، أهداف السياسة الاقتصادية الكلية في الجزائر حسب المربع السحري لكالدور ، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، العدد 16. ,2016 ، ص44.

(2) سنان الشبيبي ، ، ملامح السياسة النقدية في العراق ، صندوق النقد العربي ، أبو ظبي ، الامارات العربية المتحدة. 2007.

(3) البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، التقرير الاقتصادي السنوية , 2003-2008 .

أ- شراء وبيع مباشر (آني وآجل) على وفق اتفاقات إعادة الشراء أو من خلال ادوات مالية اخرى ، اوراق صادرة من البنك المركزي العراقي او سندات صادرة عن الحكومة.

ب- شراء وبيع مباشر (أني وأجل) للعملة الاجنبية .

ت- خصم الحوالات وأذونات الخزانة .

ث- منح قروض مضمونة كليا بكفالة أو رهن .

ج- قبول ودائع تحمل فائدة من المصارف .

2- الاحتياطي القانوني النقدي : وعلى وفق المادة (29) من القانون المذكور أنفا المتعلق بتنفيذ السياسة النقدية في البلاد ، فأنه بإمكان البنك المركزي الايعاز الى البنوك التجارية بالاحتفاظ بالاحتياطيات على شكل حيازات نقدية أو إيداعات لدى البنك المركزي نفسه ، وتمنع المصارف من السحب على المكشوف من حسابات الاحتياطي ، وتكون مستويات الاحتياطي المطلوبة ولجميع المصارف التجارية بذات النسبة، وعند عجز المصرف بالاحتفاظ بالحد الادنى من الاحتياطي المطلوب عندئذ سيعمل البنك المركزي على فرض غرامة وبنسبة فائدة معينة .

3- الملجأ الاحتياطي للإقراض : على وفق المادة (30) من قانون البنك المركزي المذكور وفي الظروف الاستثنائية العمل على تقديم مساعدات مالية للمصرف المعني خلال (3) أشهر قابلة للتجديد من البنك المركزي على وفق برنامج معد لهذا الغرض يتضمن الاجراءات المتعلقة بالمصرف ويتحقق عند حالتين هما :

أ- عندما يكون المصرف التجاري يمتلك رصيداً مالياً وبمقدوره تقديم ضمانات مناسبة ويكون طلبه على السيولة لغرض تحسين السيولة .

ب- تكون هذه المساعدات ضرورية للمحافظة على الاستقرار المالي مع تعهد وزير المالية بتقديم ضمان خطي يتعهد فيه بتسديد القرض .

وأن إجراءات البنك المركزي العراقي قد عملت على تحسين قيمة الدينار العراقي نسبة للعملات الاجنبية الاخرى ، اذ أن قيمة الدولار الى الدينار العراقي كان في عام 2003م بمقدار (1936) ثم أنخفض الى (1182) عام 2009م وأستمر على هذا النحو تقريبا حتى عام 2020م اذ عمل البنك المركزي على رفع قيمة الدولار أمام الدينار لمعالجة الانخفاض الحاد في الاحتياطيات النقدية [1] .

(1) البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرات الاحصائية السنوية (2003-2020).

الفصل الثاني

تحليل تطور اداء السياسة النقدية ومؤشرات الاحتياطيات الاجنبية والاستقرار النقدي في العراق للمدة

(2004 - 2021)

تمهيد

تؤدي السياسة النقدية دورا هاما في الاقتصاد العراقي اذ شهدت هذه السياسة تطورا في العديد من القوانين وبما يتلائم مع الانفتاح الاقتصادي الذي شهده العراق ما بعد عام 2003 وانسجاما مع متطلبات البنك المركزي في مسعاه للتحول نحو اقتصاد السوق وتحرير معدل الفائدة وفق قانون (56) لعام 2004 وبعد هذا القانون اتخذ اهم القرارات في العمل المصرفي والذي يؤدي الى تعزيز اشارة معدل الفائدة وفقا لقواعد السوق فضلا عن ذلك اعتماد البنك المركزي العراقي على نظام الصرف المعوم المدار على ان يكون سعر الصرف حر يتجدد وفق الية السوق . وبناءً على ما تقدم قسم الفصل الى المباحث الاتية:

المبحث الاول: تطور اداء السياسة النقدية في العراق للمدة (2004–2021)

المبحث الثاني : تحليل مؤشرات الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة (2004–2021)

المبحث الثالث : تطور مؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004–2021)

المبحث الاول: تطور اداء السياسة النقدية في العراق للمدة (2004-2021)

أولاً: تحليل عرض النقد الضيق (M1) والواسع (M2)

يعد البنك المركزي ، سلطة نقدية تتحكم بعرض النقد من خلال إصدار النقود القانونية – العملة – أو من خلال المضاعف النقدي. ويعد عرض النقد من أهم المتغيرات النقدية التي تعكس صورة الوضع الاقتصادي في مدة زمنية محددة . وان التغيرات في عرض النقد تدفع إلى تغيرات مهمة في متغيرات اقتصادية أخرى كالناتج المحلي الإجمالي وغيره . ويتكون عرض النقد (M1) بالمعنى الضيق من عنصرين: صافي العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي أي لدى الجمهور و الودائع الجارية وتتباين نسبتهما حسب تطور الجهاز المصرفي وعامل الاستقرار الاقتصادي من بلد إلى آخر. وعند إضافة أشباه النقود – ودائع الادخار والزمنية والآجلة – نحصل على عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) أو ما يعرف بالكتلة النقدية . إن إدارة عرض النقد والتحكم به أصبح له الأسبقية في سياسة البنك المركزي العراقي وفق ما مرسوم له في قانونه (56) وقانون المصارف العراقية (94) لسنة 2004 ، وعند النظر إلى جدول(1) نلاحظ ارتفاع عرض النقد (M2,M1) ابتداء من عام 2005 باضطراد واستمر (M1)بالارتفاع التدريجي إلى عام 2013 محقق أعلى معدل نمو سنوي في عام 2007 بلغ (40.5%) وبقيمة (21721) مليار دينار حيث كان سبب هذا الارتفاع هو رفع العقوبات الاقتصادية مع ارتفاع العوائد النفطية وأدنى معدل نمو (2%) وبقيمة بلغت (63736) مليار دينار عام 2012 . وتراوحت نسبة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي بين (80%) عامي 2005 و2006 و (45.3%) عام 2011 وبنسبة مساهمة بلغت (56%) من (M1) كمتوسط للمدة (2013–2004) . ثم انخفض عرض النقد بالمفهوم الضيق للأعوام 2014 ، 2015 و 2016 بقيم مطلقة بلغت (72692) ، (65435) و(70733) مليار دينار على الترتيب وكانت أدنى نسبة للعملة في التداول (39.5%) تحققت عام 2014 وذلك لعدد من الأسباب المتمثلة بصدمتين الداخلية والخارجية إما الأولى محاربة الإرهاب والثانية الانخفاض الكبير في أسعار النفط . ثم عاود (M1) الارتفاع مرة أخرى من عام 2017 الى 2021 لتصل اعلى قيمة له (114709) مليار دينار نتيجة ارتفاع اسعار النفط عالمياً, وسجلت اعلى نسبة مساهمة للعملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي إلى (63.9%) في عام 2017 وادنى معدل نمو (1.1) وبقيمة بلغت (77828) مليار دينار عام 2018.

جدول (1)

تطور عرض النقد ونسبة العملة بالتداول في العراق للمدة (2004–2021)(مليار دينار)

السنة	M1	معدل النمو %	العملة بالتداول/M1 %	M2	معدل النمو %	العملة بالتداول/M2 %
2004	10149	-	70.6	12254	-	58.4
2005	11399	12.3	80	14684	19.8	62.2
2006	15460	35.6	80	21080	43.5	52
2007	21721	40.5	65.5	26956	27.9	52.8
2008	28190	29.8	65.6	34920	29.5	53
2009	37300	32.3	58.4	45438	30.1	48
2010	51743	38.7	47	60386	32.9	40.3
2011	62474	20.7	45.3	72178	19.5	39.2
2012	63736	2.0	48	75466	4.5	40.5
2013	73831	15.8	47.4	87679	16.2	40
2014	72692	(1.5)	39.5	90728	3.5	39.7
2015	65435	(10)	53.2	84527	6.8	42.2
2016	70733	8.1	59.4	90466	7.02	47.7
2017	76986	8.8	63.9	92857	1.5	52.8
2018	77828	1.1	52.03	95.391	2.6	42.1
2019	86771	11.5	54.9	103.441	8.4	46.1
2020	103353	19.1	58.04	119.906	15.9	50.02
2021	114709	11	60	132760	10.7	51.8

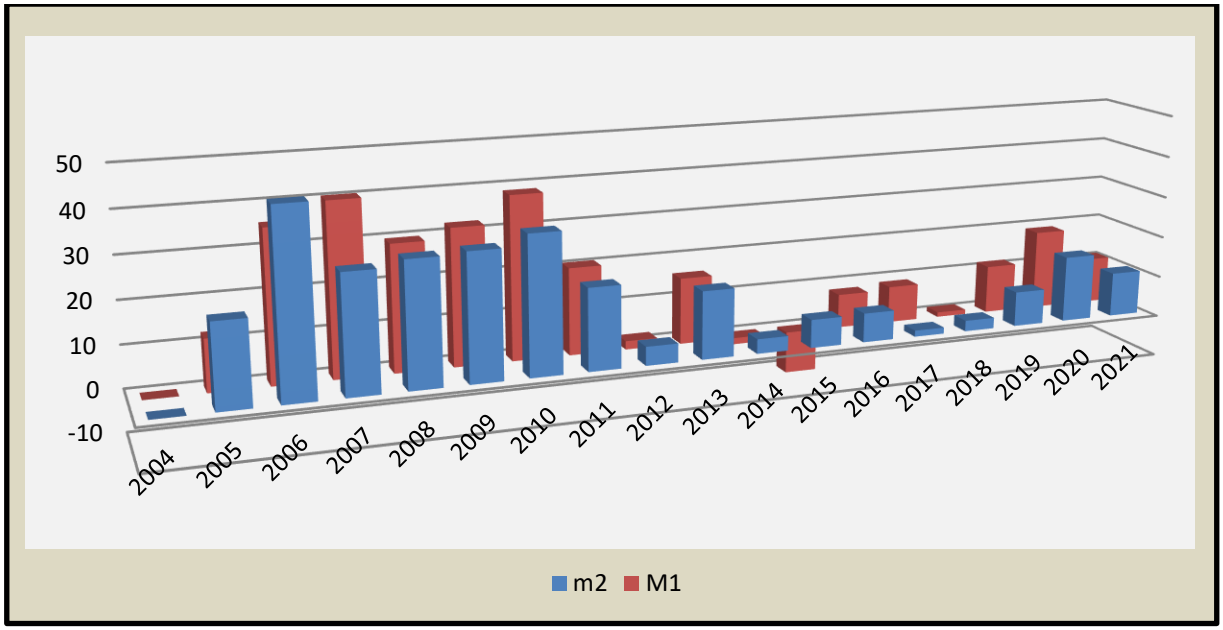
المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرات الاحصائية السنوية ، (2004-2021).

النسب : من عمل الباحث

أما (M2) فقد استمر بالارتفاع التدريجي إلى عام 2014 محققاً أعلى معدل نمو سنوي في عام 2006 بلغ (43.5%) وبقيمة (21080) مليار دينار وأدنى معدل نمو بلغ (1.5%) وبقيمة بلغت (92857) مليار دينار عام 2017 . وتراوحت نسبة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي بين أعلى نسبة (62.2%) عامي 2005 وادنى نسبة (39.2%) عام 2011 وبنسبة مساهمة بلغت (43.58%) من (M2) كمتوسط للمدة (2004–2014) . ثم انخفضت الكتلة النقدية عامي 2015 محققه نسبة نمو سنوي سالب (6.8) و2016 عاودت الارتفاع في نهاية المدة عام 2021 بقيمة بلغت (132760) مليار دينار. والشكل (3) و(4) يوضحان معدلات نمو عرض النقد الضيق والواسع ونسبة العملة في التداول الى عرض النقد.

شكل (3)

معدلات نمو m2 , m1 في العراق للمدة (2004-2021)



المصدر : بالاعتماد على بيانات جدول (1)

وبناء على ما تقدم من استعراض لبيانات الجدول (1) يتضح الآتي :

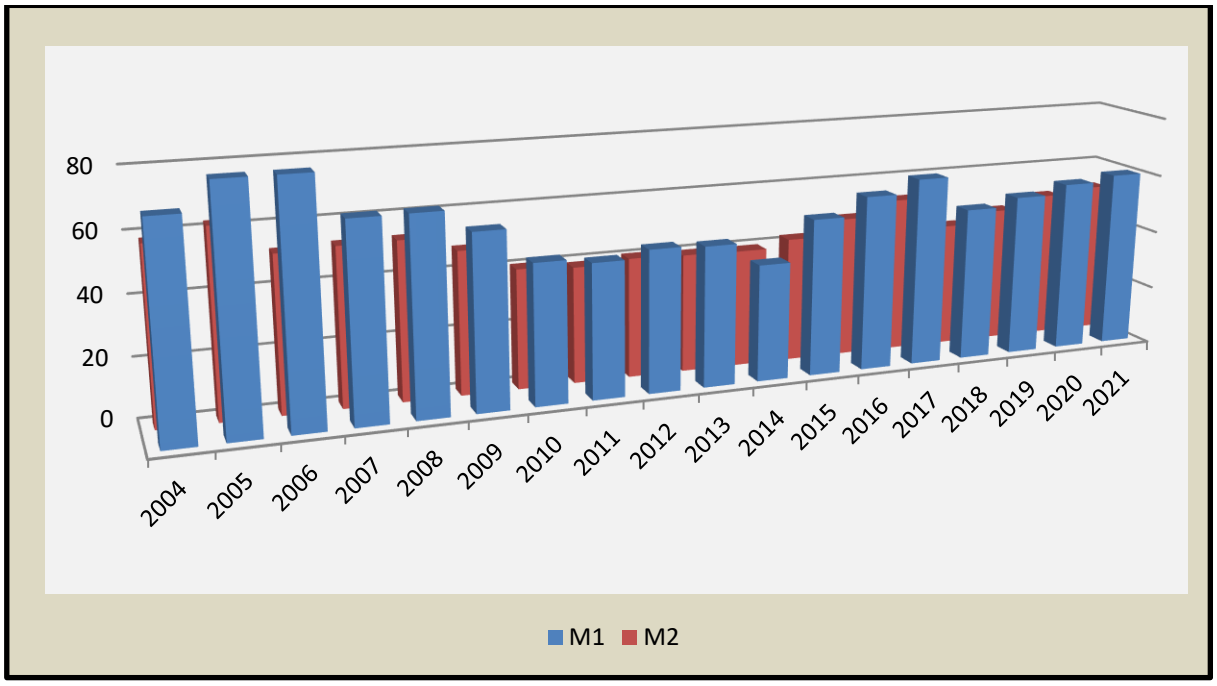
- ✓ الارتفاع الكبير في نسبة العملة إلى عرض النقد يعكس تخلف العادات والأعراف المصرفية وقلة الوعي المصرفي ، فضلا عن أن ارتفاع هذه النسبة بقدر ما تشكل النسبة الأكبر لمطلوبات البنك المركزي، فإنها تمثل بالمقابل انخفاضاً لقيمة المضاعف النقدي لعلاقته العكسية مع نسبة العملة إلى الودائع الجارية .
- ✓ ضعف قدرة البنك المركزي في السيطرة على حجم الكتلة النقدية داخل الاقتصاد العراقي ، على الرغم من تطبيق أدواته النقدية الحديثة ، إذ استمرت معدلات النمو لعرض النقد بالتزايد ، والجزء الأكبر منه خارج سيطرة البنك كعملة متداولة لدى الجمهور .
- ✓ تزايد عرض النقد يكون بشكل طردي عند مقارنتها بمعدلات نمو الإنفاق العام الأمر الذي يؤكد على قوة دالة الطلب الحكومي على النقد المتأثر بالدخل الحكومي من المورد النفطي وفق آلية التغذية الارجاعية الموجبة (Feedback positive) ، بمعنى آخر مقايضة نقد البنك المركزي بالنقد الأجنبي المشترى من الحكومة بوصفها موجودات ضمن الميزانية العمومية للبنك المركزي ، ويتماشى هذا التوجه مع الفكر النقودي الجديد الذي يعد عرض النقد متغيراً داخلياً يخضع في العراق

لتأثير القطاع الحكومي بسبب هيمنته على مكونات الناتج المحلي الإجمالي من جهة والإيرادات النفطية من جهة أخرى.

- ✓ إن تتقيد الإيرادات الدولارية للحكومة بالدينار العراقي من خلال سعر الصرف المحدد في مزاد البنك المركزي ، أدى إلى تضخم الكتلة النقدية ، التي هي انعكاس لزيادة الطلب الحكومي على الدينار العراقي لتغطية نفقاتها الداخلية .

شكل (4)

تطور نسبة العملة في التداول الى (m1,m2) في العراق للمدة(2004-2021)



المصدر : بالاعتماد على بيانات جدول (1).

ثانياً: معدل الفائدة

استخدم البنك المركزي معدل الفائدة بوصفه هدفاً وسيطاً للسياسة النقدية وخلال التاريخ النقدي لم يدع البنك المركزي لآلية السوق في تحديد معدل الفائدة واستخدم أدواته للحفاظ على استقرارها.

وبالرغم من إنها لا تصلح مؤشراً معتداً به للسياسة النقدية لأنها:[1]

- ✓ تتأثر لحد كبير بتقلبات عرض وطلب الأرصدة المعدة للاقتراض (Loan able Funds) .

(1) باري سيجل ، النقود والبنوك والاقتصاد : وجهة نظر النقديين ، ترجمة طه عبد الله منصور ، د. عبد الفتاح عبد الرحمن، دار المريخ للنشر ، الرياض 1987 ، ص158.

- ✓ يصعب قياس الفرق بين معدلات الفائدة الحقيقية والاسمية لتأثرها بمعدلات التضخم السائدة. وبذلك تكون معدلات الفائدة فشلت في تلبية فقرتين من فقرات المواصفات الضرورية المتوقعة للمؤشر المثالي وهما: إمكانية القياس ، وسيادة سيطرة السلطة النقدية.

وانسجام مع متطلبات سياسة البنك المركزي العراقي الجديدة في سياق اقتصاد السوق . قرر في آذار عام 2004 التحرير الكامل لمعدل الفائدة على الودائع والقروض والائتمان والأوراق المالية الأخرى ، و يعد هذا القرار تحول جذري للعمل المصرفي لأنه يؤدي إلى تعزيز دور إشارات معدل الفائدة وفقا لقواعد السوق وبما يضيق الفجوة بين معدلات الفائدة المدينة والدائنة لتقوية الوساطة المالية وزيادة المنافسة داخل النظام المصرفي وهما من أركان الاستقرار المالي[1] . ولضمان اتساق تأثيرات معدلات الفائدة مع حركة النشاط الاقتصادي لجأ البنك المركزي إلى تفعيل معدل فائدة السياسة ، بوصفه معدل فائدة تأشيرياً للمساعدة في إطلاق إشارات قوية تؤثر في اتجاهات هيكل معدلات الفائدة السائدة في السوق من خلال التسهيلات الائتمانية القائمة . ويتضح من جدول (2) أن معدل فائدة السياسة (الرسمي) كان في اتجاه صعودي في الأعوام الأولى من المدة المبحوثة . إذ ارتفع من (6%) عام 2004 ليصل إلى (7%) و(16%) و(20%) للأعوام 2005 ،2006 ،2007 على التوالي . وبمعدل نمو مركب بلغ (35.1%) للمدة (2007–2004). يعكس سياسة نقدية متشددة لمكافحة الضغوط التضخمية في تلك المدة ، وكانت استجابة القطاع المصرفي مماثله لهذه الإشارة ، إذ ارتفع معدل الفائدة على الودائع من (6.5%) إلى (9.7%) محققة أعلى معدل نمو سنوي (40.6%) عام 2007 و الفائدة على الائتمان من (10.2%) الى (18.1%) محقق أعلى معدل سنوي(18.1%) عام 2007 وبمعدل نمو مركب قدره (31.6%) و (15.4%) على الترتيب للمدة ذاتها . و تراجع معدل فائدة السياسة اعتبارا من عام 2008 ولبقية المدة (2021–2008) محقق أدنى نسبة من عام 2017 الى نهاية المدة بلغت (4%) واتسم المعدل بالثبات خلال السبعة أعوام الأخيرة من المدة ، آذ استقر على معدل (6%) للمدة (2015–2011) و (4%) لبقية المدة المبحوثة . تعكس سياسة نقدية حازمة ، نظراً لانخفاض معدلات التضخم وتحفيزية للاستثمار وتنشيط الاقتصاد الوطني . وانخفضت كل من الفائدة على الودائع من (8.8%) عام 2008 إلى (3.47%) للمدة الاخيرة في البحث.

(1) البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، تقرير 2004 ، ص 15 .

جدول (2)

تطور معدلات الفائدة للبنك المركزي العراقي للمدة (2004–2021)

السنة	معدل فائدة السياسة %	معدل الفائدة على الودائع %	معدل النمو %	معدل الفائدة على الائتمان %	معدل النمو %
2004	6	6.5	-	10,2	-
2005	7	5.5	-15.4	14.5	42.1
2006	16	6.9	25.5	16.8	15.8
2007	20	9.7	40.6	18.1	7.7
2008	16.75	8.8	9.2	17.4	(3.9)
2009	8.83	6.83	-22.4	14.8	(14.9)
2010	6.25	5.52	-19.2	12	(18.9)
2011	6	5.24	-5.1	11.4	(5)
2012	6	5.07	-3.2	11.2	(1.8)
2013	6	4.88	3.7	10.8	(3.5)
2014	6	4.39	-10	10.7	(0.9)
2015	6	4.46	1.6	13.3	24.3
2016	4.33	4.39	-1.6	12.31	(7.4)
2017	4	4.06	-7.5	12.52	1.7
2018	4	3.82	5.9	12.34	1.4
2019	4	3.58	-6.3	12.28	0.5
2020	4	3.34	-6.7	12.13	1.2
2021	4	3.47	3.9	12.50	3.1

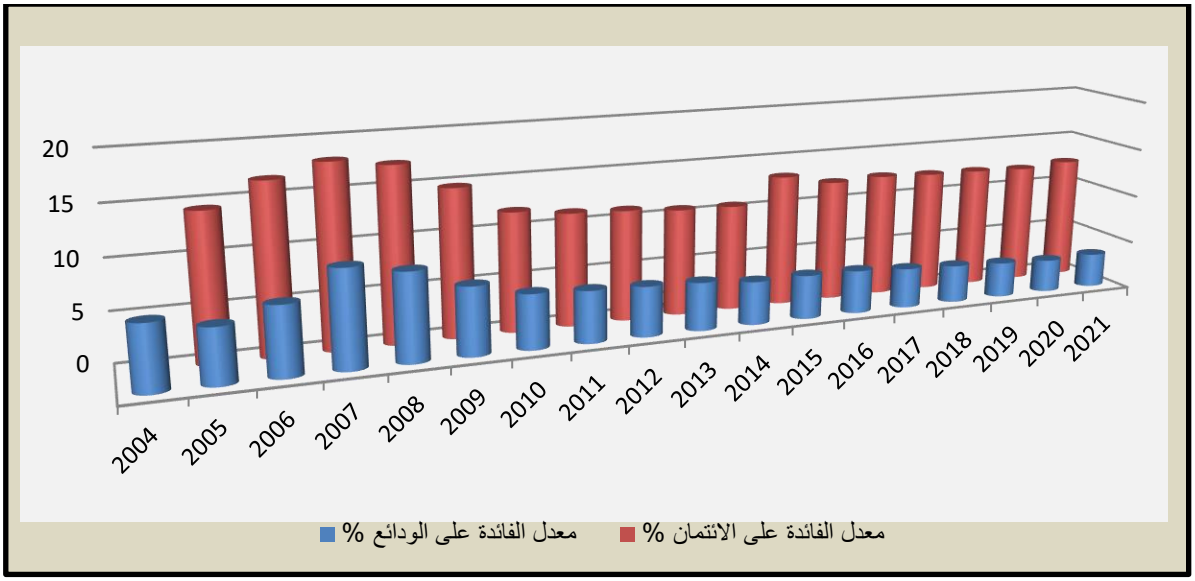
المصدر: البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرات الاحصائية السنوية (2004-2021) .

النسب : من عمل الباحث

ومعدل الفائدة على الائتمان من (17.4%) إلى (12.50%) للمدة ذاتها , كما موضح في الشكل (5)

شكل (5)

التغير في معدلات الفائدة على الودائع والائتمان للمدة (2004-2021)



المصدر : بالاعتماد على بيانات جدول (2).

ثالثا: سعر الصرف

اعتمد البنك المركزي العراقي على نظام سعر الصرف المعوم المدار على أن يكون سعر الصرف حراً يتحدد وفق آلية السوق ولكن برقابة وإشراف منه لحساسية تحركات سعر الصرف على النشاط الاقتصادي. واتبع البنك المركزي أسلوب المزادات اليومية لبيع وشراء الدولار الأمريكي ، وكان هذا احد الأساليب المؤثرة للسياسة النقدية في استقرار الطلب الكلي والمستوى العام للأسعار من خلال التأثير المباشر في نمو الكتلة النقدية وضبط مناسيب السيولة . وأمست هذه المزادات تمثل النطاق الحيوي والمقبول في تمرير إشارة سعر الصرف المرغوب للسياسة النقدية من خلال اعتمادها مثبتاً اسمياً للتوقعات التضخمية للجمهور . وبهذا وضع اسلوب المزاد بشكل نسبي نهاية للانحراف وتقلب الإشارات السعرية التي كانت تؤدي إلى إضعاف النشاط الاستثماري بشقيه المالي والحقيقي .إذ أسهمت مزادات العملة الأجنبية في تحقيق استقرار سعر الدينار العراقي وارتفاع قيمته بوصفه هدفاً وسيطاً للسياسة النقدية في سيطرتها على التقلبات السعرية .

جدول (3)

تطور سعر الصرف الرسمي والموازي للدينار العراقي مقابل الدولار للمدة (2004–2021)

السنة	سعر صرف الرسمي الف دينار (1)	التغير في السعر الرسمي %	سعر صرف الموازي الف دينار (2)	التغيير في السعر الموازي %	الفجوة بين السعرين 2-1
2004	1453	-	1453	-	0
2005	1469	1.1	1472	1.3	3
2006	1467	(0.13)	1475	0.2	8
2007	1255	(16.9)	1267	(14.1)	12
2008	1193	(5.2)	1203	(5.0)	10
2009	1170	(2)	1182	(1.7)	12
2010	1170	0	1186	0.25	16
2011	1170	0	1196	0.9	26
2012	1166	(0.3)	1233	3.09	67
2013	1166	0	1232	(0.08)	66
2014	1190	2.1	1214	(1.46)	48
2015	1190	0	1247	2.7	80
2016	1190	0	1275	2.1	92
2017	1190	0	1258	(1.25)	74
2018	1190	0	1208	4	18
2019	1190	0	1196	1	6
2020	1200	0.8	1233	3.1	33
2021	1460	21.7	1474	19.5	14

المصدر: البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرات الاحصائية السنوية (2004-2021)

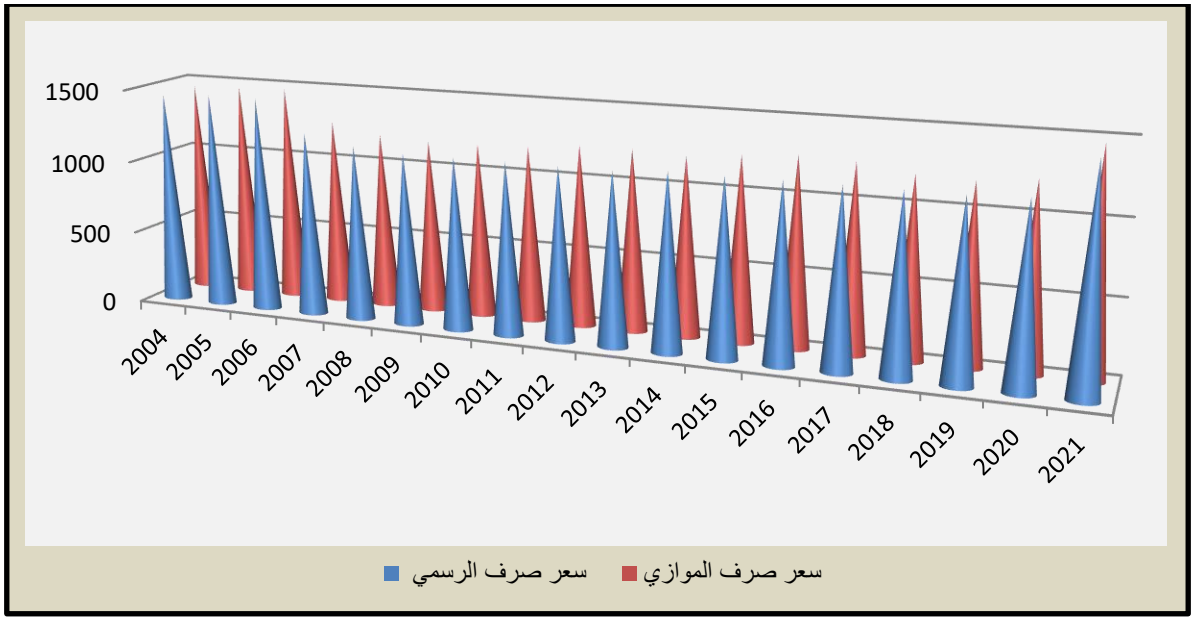
النسب : من عمل الباحث

ويتبين من جدول (3) أن البنك المركزي استمر في تحسين سعر الدينار مقابل الدولار ، إذ انخفض سعر الصرف الدولار مقابل الدينار العراقي لمزاد العملة الأجنبية من (1453) الف دينار عام 2004 ليصل إلى أدنى قيمة (1166) الف دينار عام 2013 ، ولا يخفى أن هذا التحسن في سعر الصرف جاء نتيجة مباشرة لتزايد الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي إلى ما يقارب (71,410) مليار دينار نهاية عام 2011 ثم عاود الارتفاع ليصل في نهاية المدة إلى (1460) الف دينار . أما سعر الصرف في السوق الموازية فكان في اتجاه نزولي اذ انخفض من (1453) الف دينار عام 2004 ليصل إلى أدنى قيمة له (1182) الف دينار عام 2009 ثم عاود الارتفاع على طول المدة المبحوثة محققا اعلا سعر صرف بلغ (1474) الف دينار في 2021 . ويوضح الشكل (6) تطور مسار السعرين الرسمي والموازي . و يبين الجدول (3) أعلاه وشكل (7) الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والموازي ، ونشاهد في الشكل تقلب سعر الصرف الموازي حول السعر الرسمي ، ونجد ان هذه الفجوة استمرت بالاتساع على طول مدة البحث ، فبعد ان كانت قيمة صفرية للفجوة عام 2004 ارتفعت محققة أعلى فرق سعري بلغ (92) دينار عام 2016 ثم انخفض الفرق بين السعرين حتى نهاية المدة . إن التقارب في معدلات نمو سعر صرف مزاد العملة

مع معدلات نمو سعر الصرف الموازي تعكس تقارب قيم أسعار الصرف الرسمية والسوقية وان انخفاض الفارق بين السعرين يجعل البنك المركزي العراقي ناجح في الاعتماد عليه كمثبت اسمي لاستهداف التضخم[1]

شكل (6)

تطور سعر الصرف الرسمي والموازي للدينار العراقي مقابل الدولار للمدة (2004-2021)

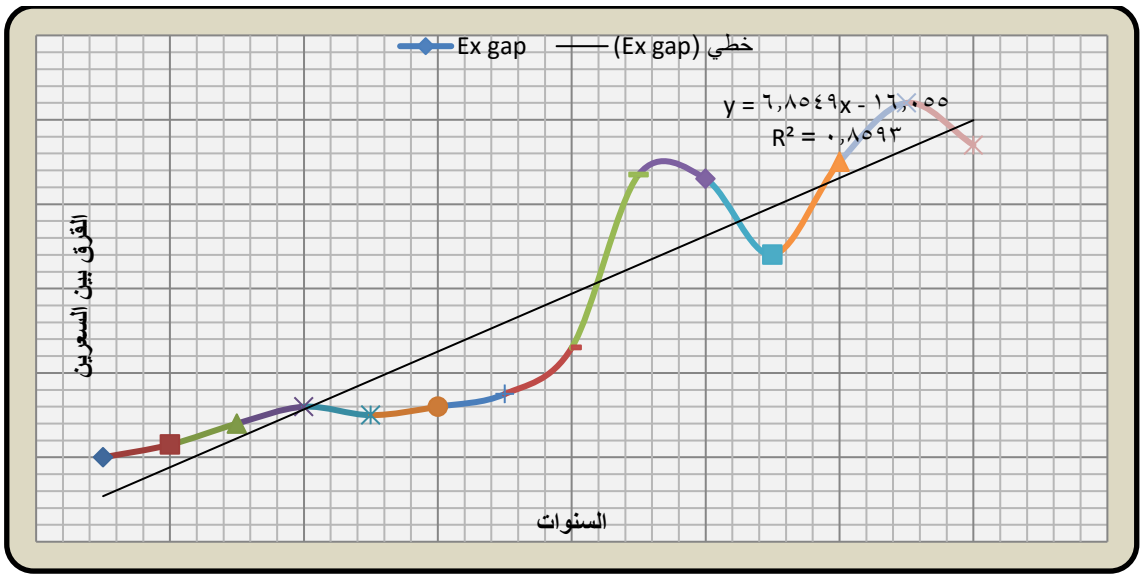


المصدر : بالاعتماد على بيانات جدول (3) .

(1) إسراء عبد فرحان ، تأثير التضخم المستهدف والناتج المحتمل في السياسة النقدية للعراق ، اطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة بغداد ، 2016 ، ص117 .

شكل (7)

تقلب قيمة سعر الصرف الموازي حول القيمة الرسمية في العراق للمدة(2004-2021)



المصدر : بالاعتماد على بيانات جدول (3)

رابعاً: معدل التضخم

إن ظاهرة التضخم في الاقتصاد العراقي ناتجة عن تفاعل عوامل عدة منها حقيقية وأخرى نقدية ، وارتبطت بالاختلال في الهيكل الإنتاجي لمجمل القطاعات الاقتصادية . وبالرغم من اضمحلال بعض مسببات التضخم بعد عام 2003 والمتمثلة بإنهاء سياسة النقد الرخيص وتبعية السياسة النقدية للسياسة المالية . و استمرت الاتجاهات السعرية بالارتفاع تحت ضغط عوامل جديدة ، تجسدت بفشل محاولة أعمار البنى الارتكازية والمؤسسات الإنتاجية والخدمية وتخفيض الدعم الحكومي على السلع الأساسية والالتزام بشروط صندوق النقد الدولي ولا سيما على أسعار الوقود ، فضلا عن تفشي الفساد المالي والإداري وتدهور مستمر في الملف الأمني . ويعد الإنفاق العام الجاري من أكثر الضغوط المسببة للتضخم بسبب تعظيم الأثر النقدي للموازنة العامة . إذ شكل الإنفاق الجاري نسبة تجاوزت (70%) من إجمالي الإنفاق العام . وأدى ذلك إلى توليد زيادات متواصلة في عرض النقد نتيجة لتقييد الإيرادات النفطية الدولارية ، مما ساهم في تغذية توسعات الطلب الكلي .[1]

وفي إطار سياسة نقدية متشددة ، اصدر البنك المركزي العراقي مجموعة من القرارات لرفع معدل فائدة السياسة وقيمة الدينار العراقي عن طريق مزاد العملة لأجل تثبيت التوقعات التضخمية للجمهور . ويمكن القول ان البنك المركزي العراقي نجح في سياسته في خفض جزء مهم من المستويات السعرية لا سيما بعد

(1) د. مظهر محمد صالح ، الاتجاهات الراهنة للتضخم في العراق ، ندوة عن التضخم ودور السياسات المالية والاقتصادية ، معهد الإصلاح الاقتصادي ، بغداد 2006 ، ص2.

عام 2007 . إذ يتضح من جدول (4) انه بعد أن ارتفع معدل التضخم من (37%) عام 2005 ليصل إلى أعلى معدل متحقق على طول مدة البحث والبالغ (53.2%) عام 2006 وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (43.8) ، والسبب في ذلك ارتفاع هوامش النقل بسبب ارتفاع أسعار الوقود ، فضلا عن تخليه الدور المستأجرة وإبدالها بمستأجرين جدد وبأسعار إيجار أعلى ومحدودية في هذه المدة وسيادة ما يعرف بتضخم سحب الطلب لأسعار الإيجارات[1] .

جدول (4)

معدل التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (2004–2021)

السنة	معدل التضخم %	التغير في معدل التضخم %
2004	27.0	-
2005	37.0	37.0
2006	53.2	43.8
2007	30.8	(42.1)
2008	2.7	(91.2)
2009	2.8	3.7
2010	2.4	(14.3)
2011	5.6	133.3
2012	6.1	8.9
2013	1.9	(68.9)
2014	2.2	15.8
2015	1.4	(36.4)
2016	0.5	(64.3)
2017	0.2	(60)
2018	0.4	100
2019	0.2	(50)
2020	0.6	200
2021	6.0	900

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ,النشرة الاحصائية السنوية(2004-2021)

النسب : من عمل الباحث

و انخفض ليصل إلى (30.8%) عام 2007 وبتغير سنوي سالب بلغ (42.1) . وحقق معدل التضخم انخفاضا كبيرا عام 2008 ليصل إلى (2.7%) . واختفى معدل التضخم وسادت حالة ركود اقتصادي إذ بلغ معدل التضخم (2.8%) وتغير سنوي سالب قدره (3.7) في عام 2009 ، نتيجة لانخفاض تضخم أسعار المشتقات النفطية . واتبع البنك المركزي العراقي سياسة نقدية حازمة – تخفيض معدل فائدة السياسة و تحسين سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار – منتصف عام 2009 لتنشيط

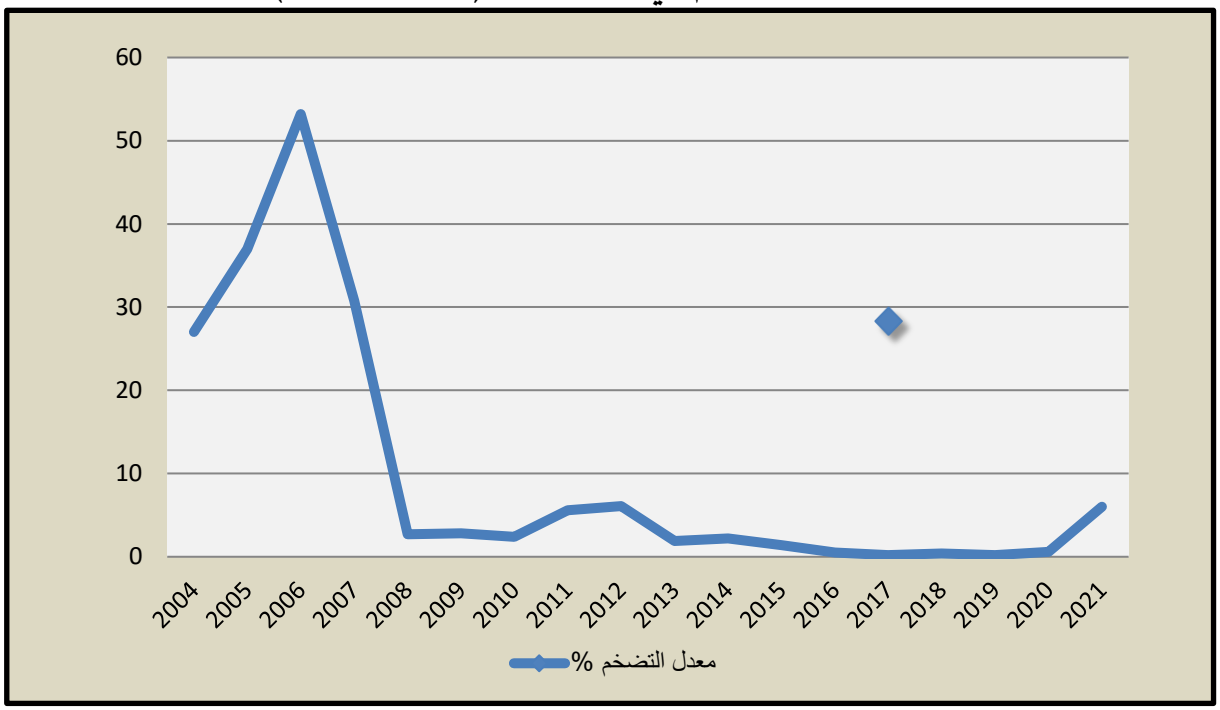
(1) سعد زغلول بشير ، التضخم في الاقتصاد العراقي (2003-2011) ، وزارة التخطيط ، الجهاز المركزي للإحصاء ، مركز التدريب والبحوث الإحصائية ، بغداد 2012 ، ص : 1-5 .

الاقتصاد الوطني بعد النجاح بتخفيض المستويات السعرية العالية للمدة (2004-2007) وللحد من ظاهرة سادت في الاقتصاد العراقي آنذاك وهي التضخم الركودي (Stagflation) أي مصاحبة البطالة للتضخم في أن واحد . وارتفاع معدل التضخم مرة ثانية في عامي 2011 و 2012 للأسباب الآتية [1]

- التضخم المستورد
- ارتفاع أسعار الغذاء عالميا.
- التضخم بتأثير زيادة الطلب على الإيجارات.
- زيادة المعروض النقدي .
- زيادة الإنفاق الاستهلاكي الحكومي .
- عدم استغلال الأيدي العاملة المعطلة في سد الطلب المتزايد على السلع والخدمات .

شكل (8)

تطور معدلات التضخم في العراق للمدة (2004-2021)



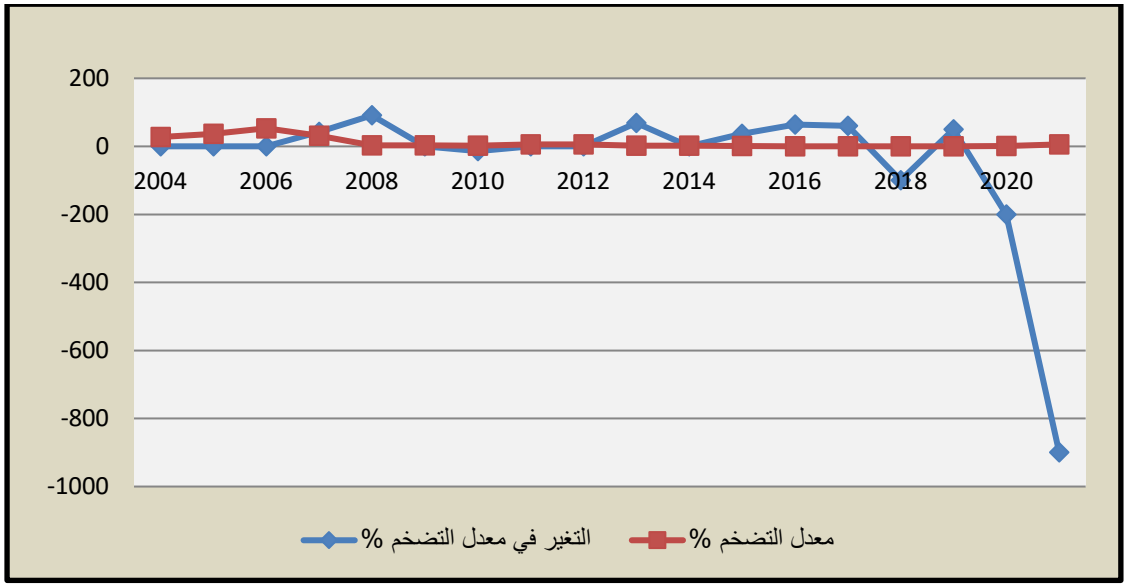
المصدر : بالاعتماد على بيانات جدول (4) .

(1) سعد زغلول بشير ، مصدر سابق , ص 5 .

ثم عاود الانخفاض مرة ثانية وارتفع واستمر بمعدل تضخم منخفض ليصل في آخر مدة البحث ليحقق معدل بلغ (6.0%) عام 2021 . ويوضح شكلان (9,8) معدل التغير السنوي للتضخم خلال المدة (2004–2021) ويتضح وجود تقلبات كبيرة نسبيا من أعلى نقطة موجبة وهي (53%) إلى أدنى نقطة سالبه وهي (200%) ولم تستقر تلك التقلبات في معدل التضخم سوى في نهاية المدة المبحوثة .

شكل (9)

تطور معدل التغير السنوي للتضخم في العراق للمدة (2004–2021)



المصدر : بالاعتماد على بيانات جدول (4) .

المبحث الثاني : تحليل مؤشرات الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة (2004-2021)

اولا: واقع الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة (2004–2021)

ان مصدر الاحتياطيات الاجنبية الرئيس من الايرادات النفطية ويشكل قاعدة لدعم الدينار العراقي واستقرار سعر صرفه , فاذا تعرض الاقتصاد العراقي الى صدمة تتمثل بانخفاض اسعار النفط فان رصيد الاحتياطي من العملات الاجنبية سينخفض تبعا لذلك. [1]

نلاحظ من جدول (5) ان سنة 2004 كانت الاحتياطيات الاجنبية تبلغ (13.652) مليار دينار وهي اقل نسبة خلال مدة الدراسة , في سنة 2005 سجلت الاحتياطيات الاجنبية ارتفاعا ملحوظا بمقدار (19.901) مليار دينار كان ناتجا عن تحرير الاموال العراقية المجمدة في البنوك العالمية والذي تزامن مع الارتفاع التدريجي لأسعار النفط [2]

في سنة 2006 بلغ نمو الاحتياطيات الدولية (48%) وكان سبب الارتفاع هو الاستقرار السياسي وارتفاع اسعار النفط الذي استمر بالارتفاع الى ان وصل في سنة 2007 الى (69) دولاراً [3] ، وبسبب الازمة العالمية انخفض في سنة 2008 معدل نمو الاحتياطيات الدولية الى (58.718) مليار دينار و(51.872) مليار دينار في سنة 2009, مقارنة بالسنوات التي لحقتها ثم عاودت الى الارتفاع في سنة (2010 ,2011 , 2012 , 2013), ولكنها انخفضت في سنة 2014 الى ان تصل الى (77,363) مليار دينار, بسبب دخول العصابات الارهابية الى المدن العراقية وسيطرتها على اجزاء من الموارد الاقتصادية ,وايضا رافقها انخفاض اسعار النفط العالمي ,اذ بلغ سعر البرميل للسنة نفسها (65.50) دولاراً , ولكن استخدم البنك المركزي تنويع الاحتياطيات الاجنبية جغرافيا حسب معايير السيولة والربحية لغرض تعزيز الاستقرار النقدي والمحافظة عليها وزيادتها .

في سنة 2015 بلغت حقوق السحب الخاص (94) بينما الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي (238) أما كمية الذهب فقد بلغت (3625920) طناً والاصول الاجنبية (5980878) مليار دينار , بعد عام 2015 أستخدم البنك المركزي نسب متوازنة من مكوناته لأن أي زيادة في أحد المكونات بسبب انخفاض اسهامات المكونات الاخرى , في سنة 2016 ارتفعت الاحتياطيات بشكل ضئيل لتصل الى (53.551) مليار دينار واستمر هذا الارتفاع الى سنة 2018. ويوضح جدول (5) تطور اجمالي الاحتياطيات الاجنبية خلال المدة (2004–2021) اذ نلاحظ حجم الاحتياطيات الاجنبية بدأ باتجاه تصاعدي بعد العام 2004 ولغاية 2013 عدا عام 2009 , اذ بلغت نسبة الاحتياطي الاجنبي (51,872) مليار دينار, وذلك بسبب

(1) نجلة سمعون سيلمون ,البنك المركزي العراقي مجلة الدراسات النقدية والمالية ,المجلد 1,العدد الثاني ,2017,ص, 13.
(2) البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ,التقرير الاقتصادي السنوية,2005, ص,8.
(3) البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث , التقرير الاقتصادي السنوية.2006,ص10.

انخفاض اسعار النفط العالمية اذ وصل معدل سعر البرميل (59) دولاراً مقارنتاً بالعام السابق (87) دولاراً. اما بعد عام 2013 فقد شهدت هذه الاعوام تذبذباً بين الارتفاع والانخفاض في هذه الاحتياطيات , نتيجة تذبذب اسعار النفط ومع استمرار الحالة الامنية للبلد والمتمثلة بحرب داعش , لقد وصلت الاحتياطيات الاجنبية اكبر قيمة لها في عام 2021 وبحجم احتياطي (92,527) مليار دينار, اما اقل قيمة للاحتياطيات الاجنبية فقد شهدها عام 2004 وبحجم (13,652) مليار دينار لذلك نجد ان الاقتصاد العراقي مرتبط بشكل رئيس بقطاع النفط وتقلبات اسعار النفط العالمية مما ادى الى عجز الموازنة وكذلك الحالة الامنية التي سادت في السنوات من (2014-2016).

جدول (5)

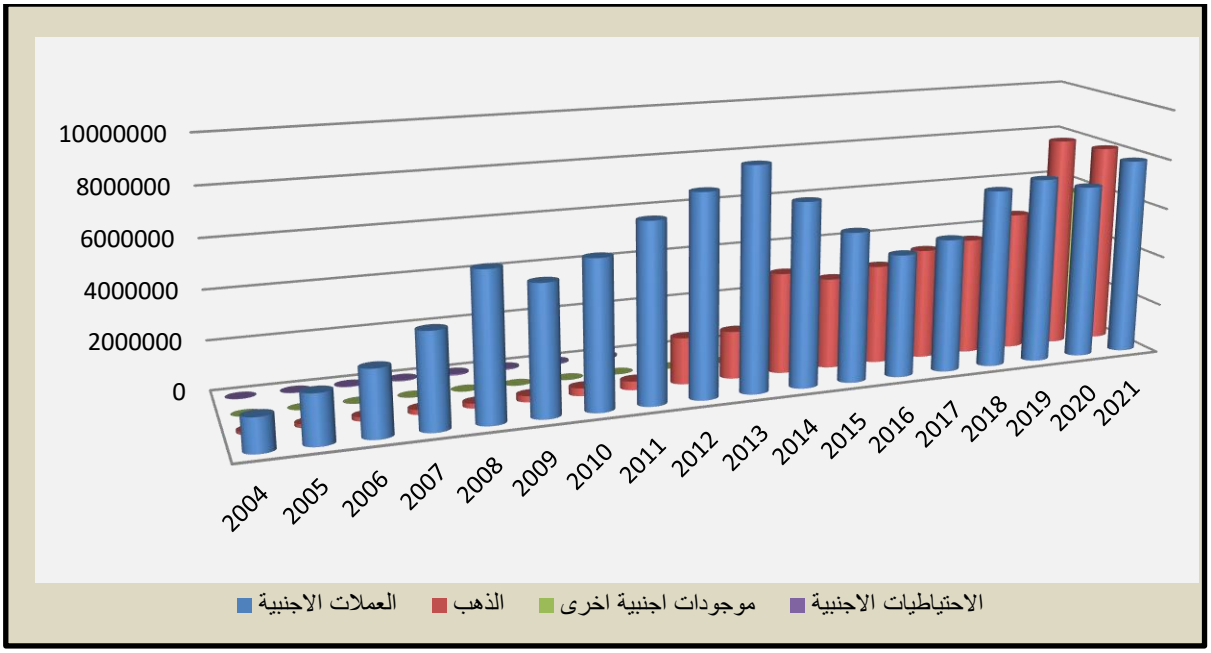
مكونات الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة (2004- 2021)(مليار دينار)

السنوات	العملات الاجنبية	الذهب (طن)	موجودات اجنبية اخرى	الاحتياطيات الاجنبية
2004	1353691	115274	-	13,652
2005	1975861	142708	-	19,901
2006	2640970	158857	-	26,568
2007	3802602	191682	-	38,217
2008	5852708	191198	-	58,718
2009	5162920	243610	-	51,872
2010	5891768	311187	-	59,228
2011	7106348	347431	-	71,410
2012	8014312	1858186	-	82,001
2013	8874683	1901725	-	90,648
2014	7332497	4038148	-	77,363
2015	5980878	3625920	454522	63,889
2016	4914978	3956511	445557	53,551
2017	5345978	4433005	472202	58,364
2018	7132820	4689002	563977	76,481
2019	7434607	5571998	465829	80,383
2020	6980670	8487427	594688	78,888
2021	7896132	8043217	5818545	92,527

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ,النشرة الاحصائية السنوية(2004-2021)

شكل (10)

مكونات الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة (2004-2021)



المصدر : بالاعتماد على بيانات جدول (5) .

ثانيا: بيع وشراء العملة الاجنبية وتطور الاحتياطيات الاجنبية في العراق.

نلاحظ من خلال الجدول (6) ان تطور الاحتياطيات الاجنبية خلال المدة (2004-2021) قد اخذ يتطور بشكل تصاعدي مع تذبذب طفيف بين الارتفاع والانخفاض وبمعدل نمو بلغ اقصاه (53.6) في عام 2008, كما اخذت مشتريات ومبيعات البنك المركزي العراقي من الدولار الامريكي بالارتفاع حتى عام 2008 حيث بلغت المشتريات (45500) مليار دينار ناتجا عن ارتفاع الايرادات النفطية, ولا سيما بعد عودة تصدير النفط عبر المنفذ الشمالي وارتفاع اسعار النفط في العالم. وبسبب انخفاض اسعار النفط في سنة 2009 وما نتج عنه من انخفاض مشتريات البنك من الدولار الى النصف تقريبا ليصل الى (23000) مليار دينار بعد ان كانت (45500) مليار دينار في سنة 2008[1].

فقد كانت مشتريات البنك المركزي تتأثر بعدة عوامل هي اسعار النفط والاوضاع السياسية وعجز الموازنة. وبلغت الكمية المشتراة في سنة 2004 ما يقارب (10802) مليار دينار واستمرت بالتذبذب طول مدة الدراسة بسبب الازمة المالية في سنة 2008 وانخفاض عوائد النفط في سنتي 2014 و2015 التي تعتبر المصدر الاساس للعملة الاجنبية . اما مبيعات البنك المركزي خلال مدة البحث فقد اخذت بالتذبذب

(1) البنك المركزي العراقي , التقرير الاقتصادي السنوي لسنة2008 , ص38.

بين الارتفاع والانخفاض نتيجة للظروف السياسية والامنية, فقد بلغت اعلى قيمة مباعة من الدولار من خلال النافذة في عام 2013 بقيمة (55678) مليار دينار.

جدول (6)

مشتريات ومبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية في العراق للمدة (2004–2021) (مليار دينار)

السنة	مشتريات البنك	معدل نمو %	مبيعات البنك الدولار	معدل النمو %	الاحتياطيات الاجنبية	معدل النمو %
2004	10802	——	6,008	——	13,652,193	-
2005	10600	-1.9	10,463	74.2	19,901,327	45.8
2006	18000	69.8	11,175	6.8	26,568,563	33.5
2007	26700	48.3	15,980	42.9	38,217,704	43.8
2008	45500	70.4	25,869	61.9	58,718278	53.6
2009	23000	-49.5	33,992	31.4	51,872,810	11.7
2010	41000	78.3	36,171	6.4	59,228,871	14.2
2011	51000	24.4	39,798	10.0	71,410,911	20.7
2012	57000	11.8	48,649	22.2	82,001,306	14.8
2013	62000	8.8	55,678	14.4	90,648,557	10.5
2014	47515	-23.4	54,463	-2.2	77,363,201	14.7
2015	32450	-31.7	44,304	-18.7	63,889,229	17.4
2016	25653	-20.9	33,524	-24.3	53,551,314	16.2
2017	40355	57.3	42,201	25.9	58,364,993	8.9
2018	52229	29.4	47,133	11.7	76,481,186	31.04
2019	58851	12.7	51125	8.5	80,383,879	5.1
2020	30730	47.8	44080	-13.8	78,888,824	1.9
2021	45997	-49.7	37094	-15.8	92,527,607	17.3

المصدر :البنك المركزي العراقي , دائرة الاحصاء والبحوث, النشرة الاحصائية السنوية (2004-2021)

النسب : من عمل الباحث

ثالثاً: تحليل بعض مؤشرات الاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة(2004–2021).

1. نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى عرض النقد الواسع (m2):

ان هذا المؤشر يعكس قوة النظام المصرفي والمالي للبلد ومدى الثقة بالعملة المحلية , فكلما كانت النسبة مرتفعة كانت درجة الثقة بالعملة المحلية عالية ويكون النظام المصرفي قوياً .

ومن خلال جدول (7) نلاحظ ان نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى عرض النقد الواسع في عام 2004 بلغت (111.4%) واستمرت بالارتفاع الى عام 2008 حيث بلغت (168.2%)وهي اعلى نسبة لها خلال مدة البحث على الرغم من ارتفاع عرض النقد والاحتياطيات الاجنبية وهذا يدل على درجة الثقة بالعملة

المحلية . ثم انخفضت في سنة 2009 وذلك بسبب انخفاض حجم الاحتياطيات الدولية وارتفاع عرض النقد بالمعنى الواسع(M2) , واستمر هذا الانخفاض حتى عام 2011 اذ بلغت نسبته (98.9%) , ثم عاودت الى الارتفاع عام 2012 اذ بلغت نسبته (108.7%) واستمرت هذه النسب بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض الى نهاية المدة على التوالي.

كما نلاحظ من الجدول (7) ان نسبة النمو السنوي لعرض النقد بالمعنى الواسع قد شهدت اعلى نسبة لها عام 2006 اذ بلغت (43.5%) ,كما بلغت اعلى نسبة نمو للاحتياطي الاجنبي في عام 2008 اذ بلغت (53.6%) واستمرت النسب في كليهما بالتذبذب طول مدة البحث وكان نتيجة الظروف السياسية والاقتصادية والعمليات الارهابية التي مر بها البلد وتذبذب اسعار النفط خلال مدة البحث بين الارتفاع والانخفاض, وفي نهاية المدة شهدت الاحتياطيات الاجنبية اعلى نسبة اذ بلغت (92.527) مليار دينار عراقي, والشكل رقم (11) يوضح ذلك .

جدول (7)

نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى عرض النقد (m2) في العراق للمدة (2004 –2021) (مليار دينار)

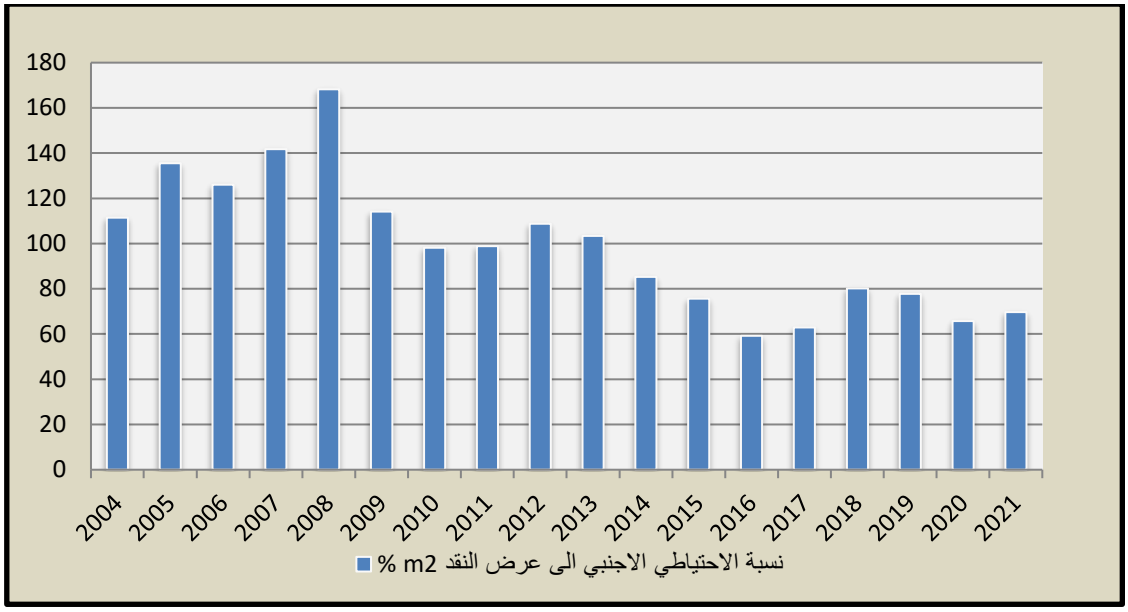
السنة	الاحتياطيات الاجنبية (1)	معدل النمو السنوي % (2)	عرض النقد m2 (3)	معدل النمو السنوي % (4)	نسبة الاحتياطي الاجنبي الى عرض النقد m2 % (5)
2004	13,652	-	12254	-	111.4
2005	19,901	45.8	14684	19.8	135.5
2006	26,568	33.5	21080	43.5	126.03
2007	38,217	43.8	26956	27.9	141.8
2008	58,718	53.6	34920	29.5	168.2
2009	51,872	11.7	45438	30.1	114.2
2010	59,228	14.2	60386	32.9	98.1
2011	71,410	20.7	72178	19.5	98.9
2012	82,001	14.8	75466	4.5	108.7
2013	90,648	10.5	87679	16.2	103.4
2014	77,363	14.7	90728	3.5	85.3
2015	63,889	17.4	84527	6.8	75.6
2016	53,551	16.2	90466	7.02	59.2
2017	58,364	8.9	92857	1.5	62.9
2018	76,481	31.04	95391	2.6	80.2
2019	80,383	5.1	103441	8.4	77.7
2020	78,888	1.9	119906	15.9	65.8
2021	92,527	17.3	132760	10.7	69.7

المصدر :البنك المركزي العراقي , دائرة الاحصاء والبحوث, النشرة الاحصائية السنوية (2004-2021)

النسب : من عمل الباحث

شكل (11)

نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى عرض النقد (m2) في العراق للمدة (2004 – 2021) (مليار دينار)



المصدر: بالاعتماد على بيانات جدول (7).

2- نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الاستيرادات في العراق:

يبين هذا المعيار قدرة الاحتياطي الاجنبي على تغطية اشهر من الاستيرادات ,اذ يذهب بعضهم الى ان تكون هذه النسبة (3) اشهر من الاستيرادات او (4) اشهر , وقد تكون (6)

اشهر بالنسبة للبلدان التي تعتمد بشكل كبير في تغطية احتياجاتها من الاستيرادات مثل العراق الذي يستورد اكثر احتياجاته من الخارج , فكلما ازدادت الاستيرادات لبلد معين ,فان الاحتياجات الى الاحتفاظ بالاحتياطي الاجنبي تكون اكبر , ففي سنة 2004 بلغت نسبة تغطية ما يعادل (6.4) اي ستة اشهر وارتفعت هذه النسبة لتصل الى (9.9) في سنة 2005 , واستمرت بالارتفاع حتى وصلت في اقصاها في سنة 2007 الى مستوى (22.9) واستمر بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض طيلة مدة البحث وكذلك الاستيرادات شهدت تذبذب كم موضح في الجدول (8) .

و في سنة 2009 انخفضت نسبة الاحتياطي الاجنبي الى الاستيراد الى (15.9) وكان سبب الانخفاض هو انخفاض حجم الاحتياطيات الاجنبية اذ بلغ (51.872) مليار دينار وارتفاع حجم الاستيرادات , واستمر ذلك صعودا وانخفاضا الى ان استقر في سنة 2021 اي بلغ ما يعادل (22.7) شهراً وهذا يفسر بان العراق يمتلك احتياطي اجنبي عالي في البنك المركزي .

جدول (8)

نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الاستيرادات في العراق للمدة (2004-2021) (مليار دينار)

السنة	الاحتياطيات الاجنبية (1)	الاستيرادات (2)	نسبة الاحتياطي الاجنبية الى الاستيرادات 1/2
2004	13,652	213023	6.4
2005	19,901	200022	9.9
2006	26,568	187075	14.2
2007	38,217	166224	22.9
2008	58,718	301713	19.5
2009	51,872	326731	15.9
2010	59,228	372881	15.8
201	71,410	406325	17.6
2012	82,001	501551	16.3
2013	90,648	50.4468	17.9
2014	77,363	452001	17.1
2015	63,889	331881	19.3
2016	53,551	278258	19.2
2017	58,364	329512	17.7
2018	76,481	457360	16.7
2019	80,383	581380	13.8
2020	78,888	481500	16.4
2021	92,527	407360	22.7

المصدر: البنك المركزي العراقي ,دائرة الاحصاء والابحاث ,النشرة الاحصائية السنوية , 2004-2021.

لقد تم احتساب النسبة $= \frac{\text{الأحتياطيات}}{\text{الأستيرادات}} * 100$

3- نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الدين الخارجي في العراق للمدة (2004-2021) .

تعد هذه النسبة من المؤشرات التي تستخدم على مدى كفاية الاحتياطيات الدولية وقدرة الاقتصاد العراقي للإيفاء بديونه الخارجية . من ملاحظة الجدول (9) ان هذه النسبة بدأت منخفضة لسنة 2004 اي بلغت (0.1) وهي ادنى مستوى لها خلال مدة البحث وذلك كان بسبب انخفاض الاحتياطيات من جهة وازدياد حجم الديون الخارجية على البلد , وبعدها صدرت اتفاقية (نادي باريس) التي وقعت في (21 تشرين الثاني لسنة 2004) والمؤلفة من (19) دولة والذي تنص على اطفاء (80%) من ديون العراق والبالغة (128) مليار دولار ديون ما قبل 1990[1].

(1) مظهر محمد صالح, نحو تسوية المديونية الرسمية الخارجية للعراق ,شبكة الاقتصادين العراقيين ,2018 ص 1.

واستمرت بالارتفاع الطفيف ثم انخفضت في عام 2009 اذ بلغت ايضا (0.1) وكان ذلك نتيجة الازمة المالية مما ادى الى انخفاض حجم الاحتياطي الاجنبي, واستمرت نسبة الدين الخارجي بالارتفاع المتفاوت اذ بلغ اقصاه في عام 2019 بمقدار (7.2) خلال مدة البحث ورافقها ايضا ارتفاع حجم الاحتياطيات الدولية والبالغة (80.383) مليار دينار, ثم بدئت هذه النسبة بالانخفاض حتى بلغت في عام 2021 (5.1) بسبب ارتفاع حجم الديون الخارجية , ويلاحظ ان نصف الديون التي ولدتها تلك الازمات وخاصة بعد عام 2014 هي من القروض الخارجية المقدمة من الدول السبعة الكبار التي قطعتها تلك الدول في بيان طوكيو مايس 2016 لدعم العراق بحربه ضد داعش وازمة كورونا التي سببت الاغلاق الاقتصادي وانخفاض اسعار النفط الى ادنى مستوياته .

جدول (9)

نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الدين الخارجي في العراق للمدة(2004–2021) (مليار دينار)

السنة	الاحتياطيات الاجنبية (1)	الدين الخارجي (2)	الاحتياطيات /الدين الخارجي
2004	13.652	114000	0.1
2005	19.901	108657.7	0.2
2006	26.568	78825.6	0.3
2007	38.217	61134.4	0.6
2008	58.718	50201.2	1.2
2009	51.872	51522.4	0.1
2010	59.228	41211.1	1.4
2011	71.410	57025.8	1.2
2012	82.001	61266.5	1.3
2013	90.648	57706.2	1.5
2014	77.363	58719.0	1.3
2015	63.889	57300.0	1.1
2016	53.551	18200	2.9
2017	58.364	18600	3.1
2018	76.481	17900	4.3
2019	80,383	11200	7.2
2020	78,888	17300	4.6
2021	92,527	18200	5.1

المصدر : وزارة المالية دائرة الدين العام ,نشرة الدين الفصلية لمدة الدراسة (2004-2021)

- والبنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية السنوية للمدة (2004- 2021)

4- نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي في العراق.

نلاحظ من الجدول (10) ان الاحتياطيات الاجنبية اخذت بالارتفاع من عام 2004 الى عام 2008 اذ بلغت (58.718278) مليار دينار و بمعدل نمو بلغ(53.6%) وكذلك رافقه ارتفاع في الناتج المحلي الاجمالي بلغ (157026061) مليار دينار و بمعدل نمو بلغ (40.9%) وكان ذلك بسبب ارتفاع سعر برميل النفط للسنة نفسها وانخفضت الاحتياطات الاجنبية في عام 2009 اذ بلغت (51.872.810) مليار دينار وبمعدل نمو بلغ (11.7%), كذلك انخفض الناتج المحلي الإجمالي الى (130642187) مليار دينار وبمعدل نمو بلغ (16.8%), ويعود ذلك الى انخفاض اسعار النفط عالميا مما ادي الى تراجع الايرادات النفطية على اثر الأزمة المالية العالمية . ثم عاود الارتفاع وصولا الى عام 2013 ارتفعت اسعار النفط العالمية مما انعكس ذلك على ارتفاع الاحتياطيات الاجنبية في العراق اذ بلغت (90.648.557) مليار دينار وارتفع الناتج المحلي ايضا ليصل الى (267395614) مليار دينار.

في عام 2014 انخفضت الاحتياطيات الاجنبية والناتج المحلي الاجمالي مقارنة بعام 2013, واستمرت بالارتفاع والانخفاض الى نهاية مدة البحث, اذ سجلت الاحتياطيات الاجنبية اعلى نسبة بلغت (92.527.607) مليار دينار مع ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي اذ بلغ (301439533) مليار دينار . كما سجلت نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي ارتفاعاُ ملحوظا من بداية المدة وصولا الى 2009 اذ بلغت (25.6%). واستمر بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض الى نهاية المدة. ويعد هذا المؤشر مهماً جدا لمعرفة كفاية الاحتياطيات الدولية من خلال دراسة نسبة هذه الاحتياطيات الى الناتج المحلي الاجمالي ففي الدول المتقدمة يكون الاحتفاظ بالاحتياطي من العملة الاجنبية بنسبة (10%-20%) من الناتج المحلي الاجمالي , بينما في الدول النامية فان النسبة تتراوح من (20-40%) وهذا يفسر ان اقتصاديات الدول الريعية تعتمد بشكل رئيس على النفط ,لذلك يجب معرفة مدى كفاية الاحتياطيات الدولية للتحوط والحذر للصدمات الخارجية لأنها تنعكس بصورة مباشرة على الانتاج.

جدول (10)

نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة(2004-2021)(مليار دينار)

السنة	الناتج المحلي الاجمالي الاسعار الجارية (1)	معدل النمو السنوي% (2)	الاحتياطي الاجنبي (3)	معدل النمو السنوي % (4)	نسبة الاحتياطي الاجنبي الى الناتج المحلي الاجمالي % 1/3
2004	53235359	-	13,652,193	-	25.6
2005	73533599	38.1	19,901,327	45.8	27,1
2006	95587955	29.9	26,568,563	33.5	27.8
2007	111455813	16.6	38,217,704	43.8	34.3
2008	157026061	40.9	58,718278	53.6	37.4
2009	130642187	16.8	51,872,810	11.7	39.7
2010	162064565	24.1	59,228,871	14.2	36.5
2011	217327107	34.1	71,410,911	20.7	32.9
2012	254225490	16.9	82,001,306	14.8	32.3
2013	267395614	5.2	90,648,557	10.5	33.9
2014	266420384	0.36	77,363,201	14.7	29.0
2015	199715699	25.03	63,889,229	17.4	32.0
2016	203869832	2.1	53,551,314	16.2	26.3
2017	225995179	10.9	58,364,993	8.9	25.8
2018	268918874	18.9	76,481,186	31.04	28.4
2019	276157867	2.7	80,383,879	5.1	29.1
2020	219768798	20.4	78,888,824	1.9	35,9
2021	301439533	37.2	92,527,607	17.3	30.7

المصدر: البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية السنوية للمدة (2004- 2021)

5- تحليل تطور الاحتياطيات الاجنبية وميزان المدفوعات في العراق.

مفهوم ميزان المدفوعات : هناك عدة تعاريف لميزان المدفوعات يمكن ذكر منها ما يأتي:

تعريف صندوق النقد الدولي لميزان المدفوعات على انه سجل يعتمد القيد المزدوج يتناول احصائيات مدة زمنيه معينه للتغيرات في مكونات او قيمة اصول اقتصاديات دولة ما بسبب تعاملها مع بقية الدول الاخرى او بسبب هجرة الافراد , وكذلك التغيرات في قيمة او مكونات ما تحتفظ به من ذهب نقدي وحقوق سحب خاص من الصندوق والتزاماتها اتجاه بقية العالم. [1]

ويعرف ايضا بانه سجل محاسبي موجز تدرج فيه جميع تفاصيل العلاقات الاقتصادية بين المقيمين (افراد, وشركات ,جهات حكومية) , وبين غير المقيمين فيها خلال مدة زمنية معينة عادة تكون سنة. [2]

(1) محمود يونس , اقتصاديات داولية , الدار الجامعية , مصر , 1999 , ص ,166.
(2) James C . Ingram ,International ,Economic ,new ,york ,university 2ed ,1976.p.16.

اما التعريف الاكثر قبولا فهو بيان حسابي يسجل قيم جميع السلع والخدمات والهبات والمساعدات الاجنبية وكل المعاملات الرأسمالية وكميات الذهب النقدي الداخلة والخارجة من هذا البلد خلال فترة زمنية معينة عادة تكون سنة. [1]

وتكمن اهمية ميزان المدفوعات بأنه يشير الى واقع الاقتصاد لبلد ما وهذا الامر يبدو في غاية الاهمية بصفة خاصة بالنسبة للمستثمرين الاجانب الذين يرغبون في الاستثمار في هذا البلد فمن خلاله يمكن الحكم على مناخ الاستثمار ما اذا كان طاردا او مشجعا , ويبين موقف البلد الاقتصادي تجاه العالم الخارجي من حيث القوة والضعف ويبين العوامل المحددة لسعر الصرف عن طريق محددات عرض وطلب العملة الاجنبية. [2]

جدول (11)

تطور الاحتياطيات الاجنبية وميزان المدفوعات في العراق للمدة(2004–2021) (مليار دينار)

السنة	الاحتياطيات الاجنبية (1)	معدل النمو السنوي % (2)	الحساب الجاري (3)	الحساب الرأسمالي (4)	فائض او عجز في ميزان المدفوعات (5)
2004	13,652,193	-	-2,404.6	4,839.0	2,434.4
2005	19,901,327	45.8	1,694.1	-2,283.3	3,977.4
2006	26,568,563	33.5	7,095.6	-7,100.0	14,195.6
2007	38,217,704	43.8	20,062.7	-15,941.3	36,004
2008	58,718278	53.6	32,344.4	-21,147.8	53,492.2
2009	51,872,810	11.7	1,270.7	6,984.8	8,255.5
2010	59,228,871	14.2	6,430.4	2,273.7	8,704.1
2011	71,410,911	20.7	26,365.4	-22,804.3	49,169.7
2012	82,001,306	14.8	31,910.2	-25,076.4	56,986,6
2013	90,648,557	10.5	22,054.9	20.3	-21,976.1
2014	77,363,201	14.7	24,427.9	-9.5	-24,418.4
2015	63,889,229	17.4	-1,913.1	-1.5	-1,978.3
2016	53,551,314	16.2	3,554.7	-0.5	3,554.2
2017	58,364,993	8.9	17,892.5	-0.9	17,891.6
2018	76,481,186	31.04	34,369.5	-5.8	34,363.7
2019	80,383,879	5.1	15,762.6	-11.1	15,751.5
2020	78,888,824	1.9	-6,249.9	-8.1	-6,258
2021	92,527,607	17.3	24,671.7	-17.5	24,654.2

المصدر -البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية السنوية للمدة (2004-2021) .

(1) عبد الرحمن يسري احمد ,الاقتصاد الدولي , كلية التجارة , جامعة الاسكندرية ,2005 ,ص , 323.
(2) مجدي محمود شهاب , وسوزي عدلي نا شد ,اسس العلاقات الاقتصادية الدولية , منشورات الحلبي الحقوقية ,بيروت ,2006 ,ص 90.

الجدول (11) يبين دور الاحتياطيات وتغيرات ميزان المدفوعات عجزا ام فائضا , اذ نلاحظ هذا الارتفاع من عام 2004 اذ بلغت الاحتياطيات الاجنبية (13.652.193) مليار دينار وشهد الحساب الجاري (– 2.404.6) مليار دينار والحساب الرأسمالي بلغ (4.839.0) مليار دينار ,اما ميزان المدفوعات فقد حقق فائضا قدره (2.434.4) مليار دينار, الى عام 2008 فقد بلغت الاحتياطيات الدولية (58.718.278) مليار دينار وبمعدل نمو(53.6%) اما الحساب الجاري فقد بلغ (32.344.4) مليار دينار والحساب الرأسمالي بلغ (21.147.8–) مليار دينار في حين حقق ميزان المدفوعات فائضا بمقدار(53.492.2) مليار دينار موضحا دور فائض ميزان المدفوعات في تعزيز الاحتياطيات الاجنبية بعد ذلك اخذ بالانخفاض.

في عام 2012 حقق ميزان المدفوعات اعلى نسبة فائض اذ بلغت (56.986.6) مليار دينار مع تراجع كبير في الحساب الرأسمالي لغاية عام 2018 ومن ثم اخذ بالارتفاع مع تذبذب في الحساب الجاري بين الارتفاع والانخفاض , وهذا يفسر ان الاحتياطيات استوعبت الفائض الذي حصل في ميزان المدفوعات , وهنا بلغ دور واهمية الاحتياطيات الاجنبية في مواجهة العجز خلال السنتين المذكورتين اعلاه. استمر الانخفاض التدريجي للاحتياطيات لسنة 2016 و2017 يعود ذلك الى انخفاض اسعار النفط مما ادى الى ارتفاع سعر الدولار امام الدينار العراقي لأن الاقتصاد العراقي مرتبط بقطاع النفط نستنتج من ذلك ان الاحتياطيات الاجنبية كلما كانت بحجم اكبر فأنها تعطي مرونة كبيرة من قبل الحكومة في استخدام جزء منها من قبل السلطة النقدية للاستثمارات المحلية التي تؤدي الى زيادة التشغيل والانتاج الموجه نحو الصادرات مما يحسن القدرة التنافسية الذي ينعكس على ميزان المدفوعات كما ان زيادة الحساب الجاري والرأسمالي تسهم في زيادة تراكم الاحتياطيات الدولية.

المبحث الثالث : تطور مؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2021)

أولاً : معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي. [1]

يعد معامل الاستقرار النقدي احد المؤشرات الهامة التي يتبناها صندوق النقد الدولي لبيان الوضع الاقتصادي ومدى استقراره في بلد ما ، و يعبر عن العلاقة بين معدلات التغير النسبي في عرض النقد أو وسائل الدفع (M2)، ومعدل التغير النسبي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والذي يعد دالة للنشاط الاقتصادي . ويعكس هذا المعامل الاتجاهات التضخمية والانكماشية في الاقتصاد ، وقيمته تكون أما مساوية للواحد الصحيح أو أكبر أو أصغر من الواحد ، فإذا كانت مساوية للواحد فيعني هناك استقرار نقدياً وإذا كان أكبر من الواحد يعني وجود اتجاهات تضخمية ، وإذا كان أصغر من واحد فإن ذلك يعني وجود اتجاهات انكماشية في الاقتصاد . وكما يتضح من جدول (12) وشكل (12) بعد عام 2004 أخذت الاتجاهات التضخمية تظهر نتيجة لارتفاع أسعار النفط والسياسة المالية التوسعية التي انتهجت في العراق إذ ارتفع معامل الاستقرار من (0.5) عام 2005 الى (1,7) عام 2007 وحقق أعلى قيمة عام 2014 بلغت(9,7) . وهذا يرجع إلى أن الزيادة في كمية وسائل الدفع كانت اكبر قياسا بالناتج المحلي الإجمالي مما يدل على وجود ضغوط تضخمية في الاقتصاد حسب هذا المعيار واستمر المؤشر بتحقيق أقيام متذبذبة اكبر من الواحد الصحيح واقل منه طول المدة . ولكن هذا الاتجاه أعقبه اتجاه انكماشي بعد انخفاض أسعار النفط في عام 2014 ، انخفض المؤشر إلى مستويات متدنية في العام الأخير عاكسا ضغوطاً انكماشية يواجهها الاقتصاد العراقي كما يوضحه شكل (12) واسهمت أزمة السيولة النقدية في الآونة الأخيرة ، وتذبذب أسعار النفط وارتفاع اسعار الصرف فضلا عن توجيهات صندوق النقد الدولي الأخيرة بضرورة ضغط النفقات الجارية وزيادة الضرائب والإيرادات الأخرى، في استفحال ظاهرة الاكتناز النقدي لدى المواطن العراقي المدفوع أيضاً بضعف ثقته بالنظام المصرفي بسبب ضعف هيكلية الأخير وصعوبة التعامل في عمليات الإيداع والنقل المالي. وبحسب المعطيات المتوفرة، فإن كتلة نقدية كبيرة في حدود 40 تريليون دينار* – أي ما يعادل (44.4%) من كمية وسائل الدفع داخل الاقتصاد العراقي – و هي الآن خارج

---

[1]* أستخرج المعامل من خلال الصيغة الآتية : $\Delta MM/\Delta DD =$ حيث أن

تمثل معامل الاستقرار النقدي أو الضغط التضخمي .

ΔMM تمثل معدل التغير في كمية وسائل الدفع . ΔDD تمثل معدل التغير في كمية الناتج الإجمالي الحقيقي

ـ سامية محمد عبد الفتاح , قياس التغيرات في مستوى الأسعار وعلاقتها بتطور عرض النقود في جمهورية مصر العربية , مركز البحوث الزراعية , معهد بحوث الاقتصاد الزراعي , سنة 2014 , ص125.

* تصريح المستشار المالي لرئيس الوزراء :الدكتور مظهر محمد صالح إلى جريدة المدى ، عدد:3934 بتاريخ 27/5/ 2017 .

الدورة الاقتصادية، لأنها مكتنزة في البيوت والمحال ، وهذا مما يؤثر في النشاط الاقتصادي وعمليات الاستثمار والتنمية.

جدول (12)

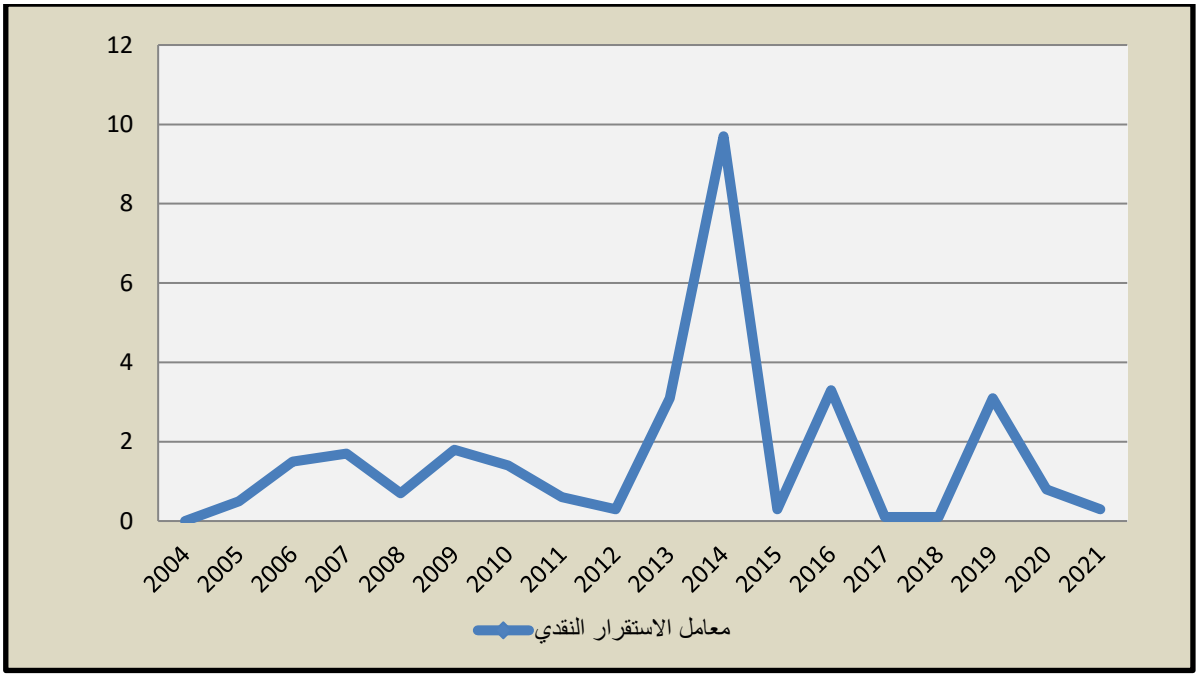
تحليل معامل الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004– 2021) (مليار دينار)

السنة	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	التغيرفي الناتج المحلي الاجمالي الاسعار الجارية	عرض النقد (m2)	التغير في عرض النقد (m2)	معامل الاستقرار النقدي
2004	53235359	-	12254	-	-
2005	73533599	38.1	14684	19.8	0.5
2006	95587955	29.9	21080	43.5	1.5
2007	111455813	16.6	26956	27.9	1.7
2008	157026061	40.9	34920	29.5	0.7
2009	130642187	16.8	45438	30.1	1.8
2010	162064565	24.1	60386	32.9	1.4
2011	217327107	34.1	72178	19.5	0.6
2012	254225490	16.9	75466	4.5	0.3
2013	267395614	5.2	87679	16.2	3.1
2014	266420384	0.36	90728	3.5	9.7
2015	199715699	25.03	84527	6.8	0.3
2016	203869832	2.1	90466	7.02	3.3
2017	225995179	10.9	92857	1.5	0.1
2018	268918874	18.9	95391	2.6	0.1
2019	276157867	2.7	103441	8.4	3.1
2020	219768798	20.4	119906	15.9	0.8
2021	301439533	37.2	132760	10.7	0.3

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية السنوية للمدة (2004- 2021)

شكل (12)

معامل الاستقرار النقدي في العراق للمدة(2004-2021)



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على البيانات الجدول (12)

ثانياً : حجم الإفراط النقدي في الاقتصاد العراقي.[1]

يعكس حجم الإفراط النقدي ، صفة الاختلال أو عدم التوازن بين كمية النقود المتداولة التي تمثل قوى الطلب الكلي وحجم الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة الذي يمثل قوى العرض الكلي, كما يعكس الإفراط النقدي فائض الكتلة النقدية عن المستوى الملائم لقدرة الجهاز الإنتاجي المحلي, وعن طريقه يمكن معرفة متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الحقيقي من كمية النقود, اذ إن تغير حجم المعروض النقدي مع بقاء حجم الناتج بدون تغيير أو بنسبة أقل من تغير حجم المعروض النقدي يؤدي إلى إفراط نقدي, مما يتطلب من السلطة النقدية تحديد حجم أمثل لكمية النقود داخل الاقتصاد بما يتلاءم مع حجم الناتج الحقيقي للمحافظة على استقرار الأسعار لتلافي تعرض الاقتصاد للضغوط التضخمية.

(1) لمزيد من التفاصيل راجع :
- سامية محمد عبد الفتاح ، قياس التغيرات في مستوى الأسعار وعلاقتها بتطور عرض النقود في جمهورية مصر العربية، مجلة البحوث الزراعية والاقتصادية والاجتماعية ، جامعة المنصورة 2014 ، مجلد : 5 ، عدد: 8 ، ص : 1245-1256.
- محمد احمد عبد الدايم ، دراسة اقتصادية للضغوط التضخمية في الاقتصاد المصري ، مجلة العلوم الزراعية والاقتصادية والاجتماعية ، جامعة المنصورة ، مجلد : 5 ، عدد : 12 ، كانون أول 2014 ، ص 2026 – 2056 .

ويتبين من جدول (13) وشكل (13) أن نسبة الإفراط النقدي إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الاقتصاد العراقي تقدر بحوالي (74%) في المتوسط خلال المدة بأكملها . وهي نسبة مرتفعة ، وبدراسة نسبة الإفراط النقدي في كل عام على حدة يتضح أنها تزايدت بنحو (0.09) عام 2004 واستمرت بالارتفاع لتصل(0,43) عام 2011 ، ثم انخفضت قليلا للعام التالي وعاودت الارتفاع لتصل إلى أعلى نسبة على طول السلسلة الزمنية (0,56) عام 2021.

جدول (13)

حجم الافراط النقدي في العراق للمدة (2004– 2021) (مليار دينار)

السنة	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة 1	عرض النقد (1M) 2	الافراط النقدي (2/1)	نسبة التغير %
2004	101845	10149	0.09	-
2005	103551	11399	0.11	22.2
2006	109389	15460	0.14	27.3
2007	111455	21721	0.19	35.7
2008	120626	28190	0.23	21.1
2009	124702	37300	0.29	26.1
2010	132687	51743	0.38	31.03
2011	142700	62474	0.43	13.2
2012	162587	63736	0.39	-9.3
2013	174990	73831	0.42	7.7
2014	175335	72692	0.41	-2.4
2015	183616	65435	0.35	-14.6
2016	208932	70733	0.33	-5.7
2017	201059	76986	0.38	15.2
2018	210532	77828	0.36	-5.3
2019	222141	86771	0.39	8.3
2020	196985	103353	0.52	33.3
2021	202468	114709	0.56	7.7

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية السنوية للمدة (2004- 2021)

$$MEST=Q0Yt-Mt$$

حيث ان :

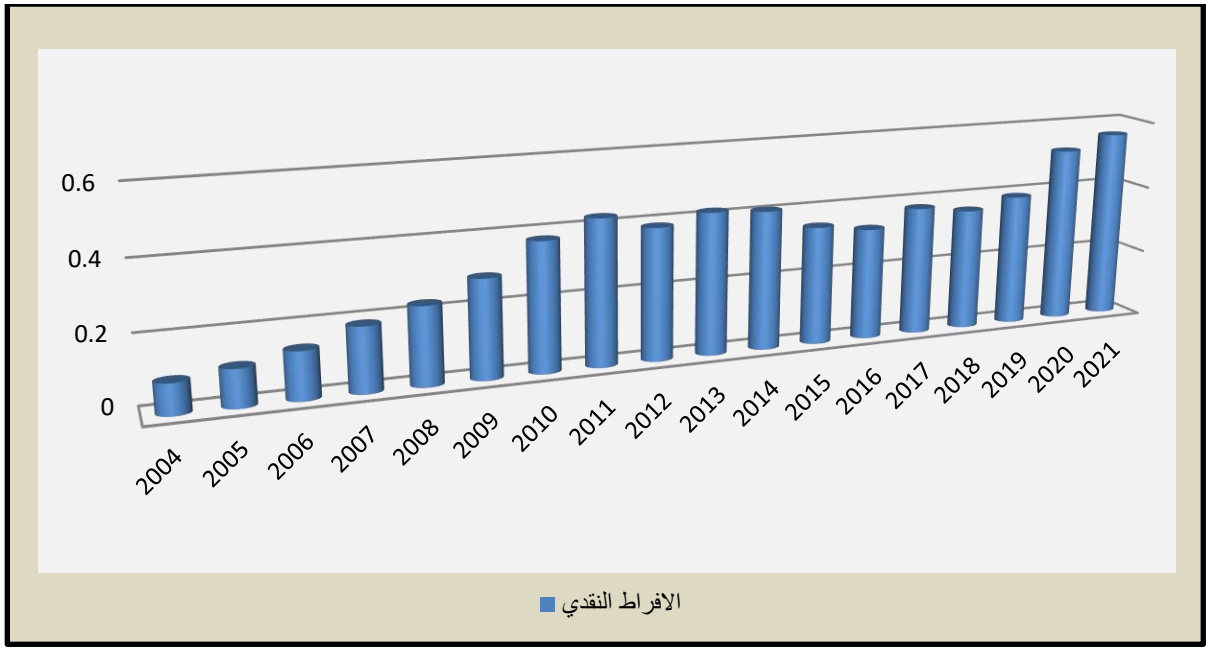
MEST = حجم الإفراط النقدي الذي يزيد عن المستوى الأمثل لكمية النقود في الاقتصاد القومي .

Q0 = متوسط نصيب الوحدة المنتجة من الناتج الحقيقي من كمية النقود Yt = حجم الناتج المحلي الحقيقي في السنة t .

Mt = كمية النقود المتداولة في السنة t .

شكل (13)

مستويات الافراط النقدي في العراق للمدة (2004- 2021)



المصدر : بالاعتماد على بيانات جدول (13) .

بالبعد عن سنة الأساس عام 2004 ، ولذلك يمكن قياس معدل الإفراط النقدي بطريقة الفروق الأولى، ويتبين من نتائج حساب هذا المقياس انه يأخذ قيماً تتقلب من عام إلى آخر خلال مدة البحث . بين حد أدنى قدره سالب (2.4%) عام 2014 ، وحوالي (35,7%) كحد أعلى عام 2007 . وبمعدل نمو مركب للمدة كاملة قدره (10.9%) . و يتضح من الجدول اعلاه ان اتجاه معدل الإفراط النقدي كان صعودياً خلال المدة (2004-2007) ليصل إلى أعلى قيمة له خلال هذه المدة بلغت (35.7%) للعام 2007، وبمعدل نمو مركب للمدة المذكورة بلغ (20.36%) . واتخذ المعدل اتجاهات متذبذبة بشكل متسارع بين الارتفاع والانخفاض طيل مدة الدراسة محققا معدلات سالبه في الاعوام (2012, 2014, 2015,2016,2018) بلغت ادناها نسبة (2.4%) واعلاه نسبة (14.6%) على الترتيب للمدة المذكورة. مما تقدم يتبين أن حجم الإفراط النقدي في الاقتصاد العراقي وكذلك نسبته قد تزايدت بدرجة كبيرة في النصف الأول وفي نهاية النصف الثاني من مدة البحث اذ بلغت (33.3) في عام 2020 ونظرا لان الإفراط النقدي في النهاية هو قوى شرائية في السوق لا يقابلها معروض مادي من السلع والخدمات ، فيشكل هذا الإفراط في النهاية طلب فائض يدفع الأسعار نحو الارتفاع . و قد سجلت في عام 2021 انخفاضا

بلغ (7,7%) مما يعكس الضغوط الانكماشية التي يعيشها الاقتصاد العراقي خلال سنوات المدة المبحوثة للأسباب التي ذكرت سابقا .

ثالثاً : سرعة تداول النقد في الاقتصاد العراقي.

هي متوسط عدد المرات التي يتم فيها إنفاق كل وحدة النقد داخل الاقتصاد ، للحصول على السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة . وتعتمد على نظرية كمية النقود التقليدية وتساوي ناتج قسمة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية على عرض النقد ، أي أنها الإنفاق الكلي مقسوما على كمية النقد في الاقتصاد [1]. أي بين حجم النقد من جهة وتدفق السلع والخدمات من جهة أخرى ، من خلال عملية تحديد الأسعار في السوق[2] . وتتحدد سرعة التداول بعدد من العوامل منها المدة الزمنية التي يتم فيها استلام الدخل وأنظمة السداد والاستلام ومراحل الدورات الاقتصادية, فضلاً عن تطور الجهاز المصرفي واستقرار العادات المصرفية وبمدى تطور واستقرار النظام المالي و نظام الائتمان و رغبة حقيقية لدى الأفراد باستخدام التسهيلات التي تقدمها المؤسسات المصرفية والمالية, فضلا عن ارتباطها بتوقعات الأفراد وعاداتهم في الادخار والاستهلاك وتفضيلات السيولة[3].ويتضح من الجدول (14) وشكل (14) سرعة دوران النقد في الاقتصاد العراقي . ويتبين أنها بالمفهوم الضيق (M1) والواسع (M2) اتسمت بالتقلب للمدة (2021-2004) بين الارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى محققة أعلى سرعة في عام 2005 بلغت (6.5) ، (5.0) على الترتيب تعكس ما شهدته الأسواق العراقية, من انتعاش اقتصادي لضخامة الإيرادات النفطية والتي انعكست بإنفاق حكومي جار و كبير و عشوائي وزيادة رواتب الموظفين وحركة واردات واسعة . أما بقية المدة (2021-2009) فاتسمت بالانخفاض المستمر والتدريجي لتصل إلى أدنى سرعة لها عام 2020 بلغت (2.1) لـ (M1) و (1.8) لـ (M2) مما تعكس حالة الركود التي تعيشها أسواقنا المحلية.

(1) احمد أبو الفتوح الناقة ، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 1998 ، ص57.
(2)عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين ، مصدر سابق ذكره ، ص 238 .
(3) د. سامي خليل, النظريات والسياسات النقدية والمالية, الطبعة الأولى, شركة كاظمة للنشر, الكويت ,1982, ص : 71- 72.

جدول (14)

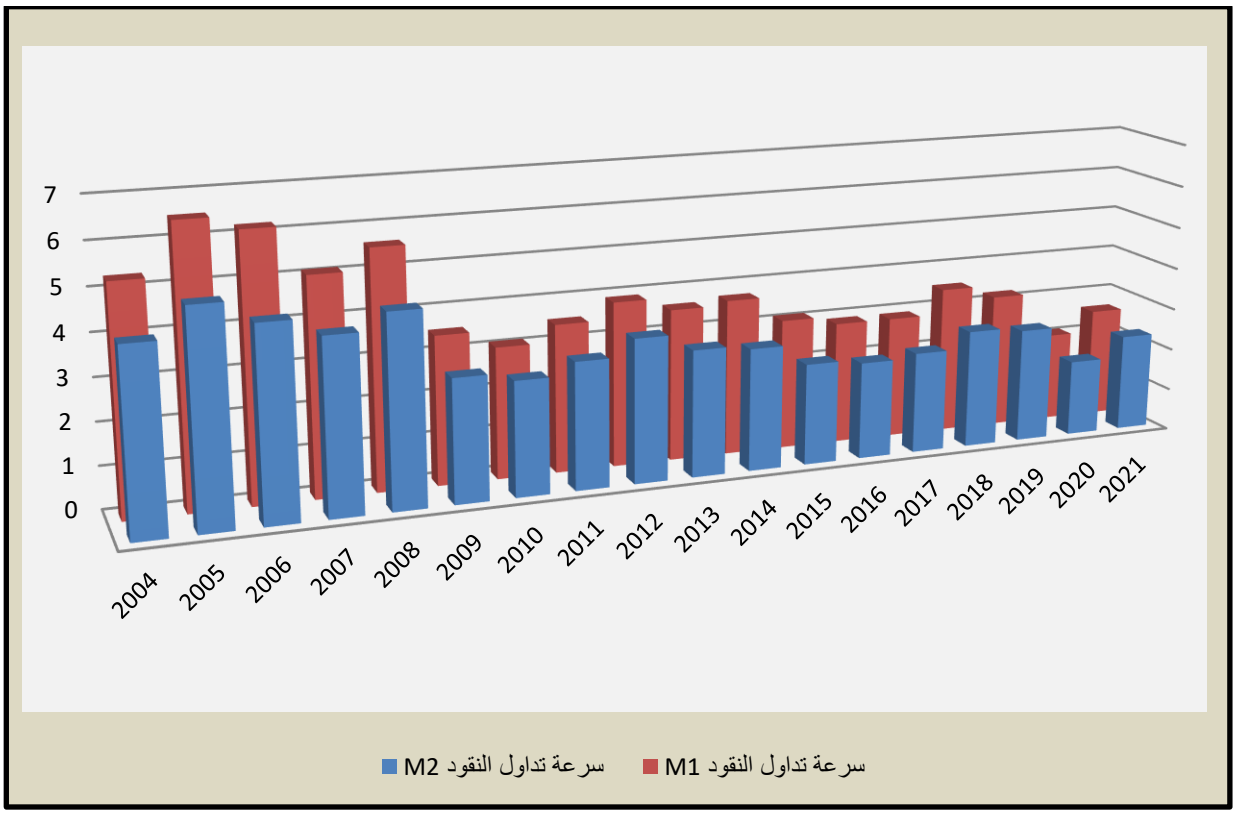
سرعة تداول النقود في العراق للمدة (2004- 2021) (مليار دينار)

السنة	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية 1	عرض النقد 2		سرعة تداول النقود 1/2	
		M1	M2	M1	M2
2004	53235359	10149	12254	5.3	4.3
2005	73533599	11399	14684	6.5	5.0
2006	95587955	15460	21080	6.2	4.5
2007	111455813	21721	26956	5.1	4.1
2008	157026061	28190	34920	5.6	4.5
2009	130642187	37300	45438	3.5	2.9
2010	162064565	51743	60386	3.1	2.7
2011	217327107	62474	72178	3.5	3.0
2012	254225490	63736	75466	3.9	3.4
2013	267395614	73831	87679	3.6	3.0
2014	266420384	72692	90728	3.7	2.9
2015	199715699	65435	84527	3.1	2.4
2016	203869832	70733	90466	2.9	2.3
2017	225995179	76986	92857	2.9	2.4
2018	268918874	77828	95391	3.5	2.8
2019	276157867	86771	103441	3.2	2.7
2020	219768798	103353	119906	2.1	1.8
2021	301439533	114709	132760	2.6	2.3

المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية السنوية للمدة (2004- 2021)

شكل (14)

سرعة تداول النقود(m1,m2) في العراق للمدة(2004-2021)



المصدر : بالاعتماد على بيانات جدول (14) .

رابعاً : حجم العمق النقدي في الاقتصاد العراقي.

يعد مؤشر العمق النقدي من المؤشرات المهمة ويقاس من خلال نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) الى الناتج المحلي الاجمالي[1] . وهو يوضح نفاذ الخدمات المصرفية والمالية في الاقتصاد ، أي انه يقيس مدى تعميق القرارات النقدية الصادرة من السلطة النقدية في المؤسسات المالية . ويعرض الجدول (15) العمق المالي ومؤشرات قياسه في السنوات المشمولة بالبحث للاقتصاد العراقي .

(1) شرقي عبير ، أثر العمق النقدي على فعالية السياسة النقدية بالجزائر ، رسالة ماجستير ، 2019 ، ص 12 .

جدول (15)

تحليل معامل العمق النقدي في العراق للمدة (2004– 2021)(مليار دينار)

السنة	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية (1)	عرض النقد الواسع (m2) (2)	معامل العمق النقدي % 2/1
2004	53235359	12254	23.0
2005	73533599	14684	19.9
2006	95587955	21080	22.1
2007	111455813	26956	24.2
2008	157026061	34920	22.2
2009	130642187	45438	34.8
2010	162064565	60386	37.3
2011	217327107	72178	33.2
2012	254225490	75466	29.7
2013	267395614	87679	32.8
2014	266420384	90728	34.1
2015	199715699	84527	42.3
2016	203869832	90466	44.4
2017	225995179	92857	41.1
2018	268918874	95391	31.9
2019	276157867	103441	37.5
2020	219768798	119906	54.6
2021	301439533	132760	44.0

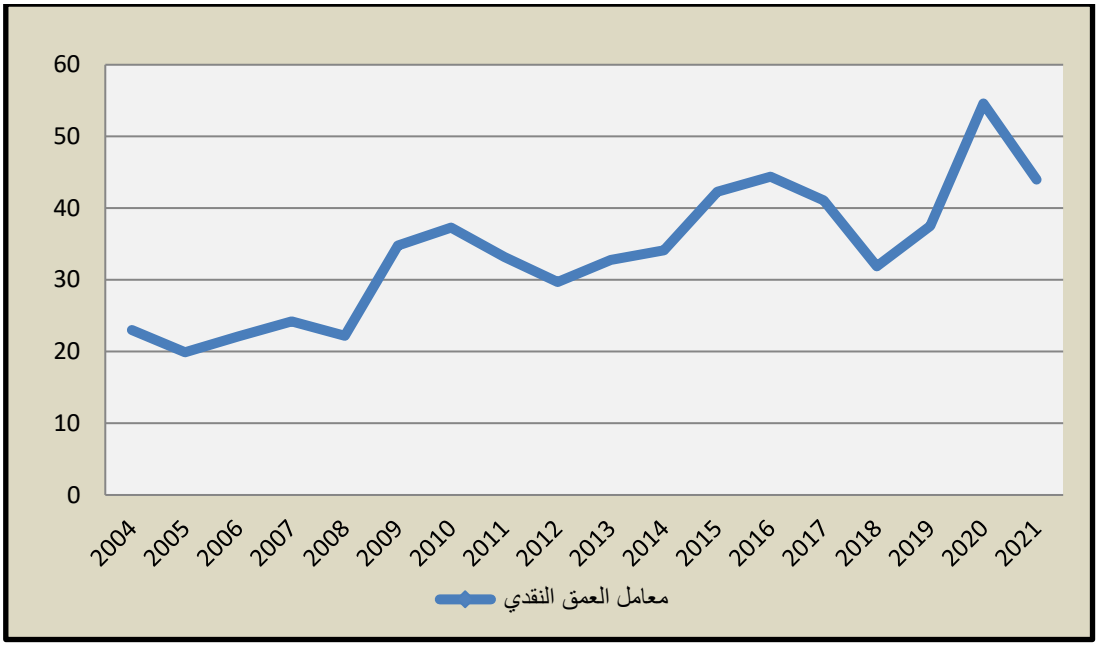
المصدر : البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية السنوية للمدة (2004- 2021)

النسب : من عمل الباحث

ويلاحظ من الجدول (15) والشكل (15) الخاص بمعامل العمق النقدي ان هذا المؤشر اخذ بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض الطفيف بحيث يكاد ان يكون مستقرا خلال مدة البحث (2021 – 2004) باستثناء عام (2020) ، اذ بلغ (54.6%) اذ كان العمق النقدي مرتفعا وهذا ناجم عن زيادة عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) وذلك بسبب وباء كورونا (COVID 19) وغلق الاقتصاد بسبب الحجر مما يتطلب الامر زيادة المعروض النقدي لشريحة واسعة من السكان ، مع انخفاض في مستويات الناتج المحلي الاجمالي للعام نفسه ومن ثم عاود الانخفاض في نهاية مدة البحث ويبين الشكل (15) معامل العمق النقدي خلال المدة المشمولة في البحث .

شكل (15)

معامل العمق النقدي في العراق للمدة (2004– 2021)



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (15).

الفصل الثالث

قياس العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية ومؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2021)

تمهيد:

نحاول بحث وقياس العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية ومؤشرات الاستقرار النقدي : الافراط النقدي ومعامل الاستقرار النقدي والعمق النقدي بأدوات إحصائية مناسبة من خلال تقدير واختبار متغيرات النموذج وفي البدء عرض نظري للنموذج المستعمل . وعلى النحو الاتي :

المبحث الأول : الاطار النظري لنموذج متجه الانحدار الذاتي

المبحث الثاني : قياس اثر الاحتياطيات الأجنبية في مؤشرات الاستقرار النقدي

المبحث الأول : الاطار النظري لنموذج متجه الانحدار الذاتي VAR

المطلب الأول : التوصيف

أولا. مفهوم نموذج **VAR**

نموذج VAR يصف مجموعة K من المتغيرات ، تسمي المتغيرات الداخلية endogenous variables عبر الزمن . يتم ترقيم كل مدة زمنية t=1 ...,T ويتم تجميع المتغيرات في متجه Vector, y_t الذي يبلغه مداه k .ويمكن وصف هذا المتجه على انه مصفوفة (k x 1) . يتم نمذجة المتجه كدالة خطية لقيمته السابقة ، ويشار الى مكونات المتجه بـ y_{it} ، مما يعني المشاهدة في الزمن (t) للمتغير (i) . فاذا كان المتغير الأول في النموذج ، الاحتياطيات الأجنبية عبر الزمن ، فان (2004, y1) سيشير الى الاحتياطيات الأجنبية في عام 2004 . تتميز نماذج VAR برتبتها ، والذي يشير الى عدد المدد الزمنية السابقة (التباطؤات الزمنية) .لنعتبر VAR من الرتبة الخامسة ، كل عام كمزيج خطي للاحتياطيات الاجنية للسنوات الخمس الأخيرة . التباطؤ او التخلف الزمني هو قيمة متغير في مدة زمنية سابقة . ويشار إلى VAR من رتبة pth بـ 'VAR (p)' وتسمى أحيانًا 'VAR مع p lags . و تتم كتابة نموذج VAR بترتيب p كالاتي : [1]

$$y_t = c + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \cdots . + A_p y_{t-p} + e_t \ldots \ldots . . (1)$$

إذ ان :

y_{t-i} إلى قيمة هذا المتغير i مدد زمنية سابقة و 'i^th lag' لـ تشير y_{t-i}

ويمثل c متجه k للثوابت وهو بمثابة حد التقاطع للنموذج . i هي مصفوفة ثابتة زمنيا (k x k) و e_t هو متجه k لحدود الخطأ . حدود الخطأ العشوائي يجب ان تستوفي الشروط الثلاثة الاتية :

(1) Look at:
- Asteriou, Dimitrios; Hall, Stephen G. (2011). "Vector Autoregressive (VAR) Models and Causality Tests". Applied Econometrics (Second ed.). London: Palgrave MacMillan. pp. 319–321.
- Enders, Walter (2016). Applied Econometric T0ime Series (Third ed.). New York: John Wiley & Sons. pp. 272–273

1. كل خطأ عشوائي له متوسط صفر. $E(e_t) = 0$

2. مصفوفة التباين لحد الخطأ هي مصفوفة (k x k)مصفوفة. $E(\ _t e_t') = \Omega$

موجبة شبه محددة يطلق عليها Ω.

3. لا يوجد ارتباط لاي قيمة لـ k عبر الزمن ، وبالأخص $E(e_t e_{t-k}') = 0$

لا يوجد ارتباط تسلسلي للخطأ العشوائي الفردي[1].

يتطلب اختيار الحد الأقصى للتباطؤ او التخلف الزمني p في نموذج VAR اهتمامًا خاصًا لأن الاستدلال يعتمد على صحة رتبة التباطؤ المحدد[2].

ثانيا . رتبة تكامل المتغيرات (Order of integration)

يجب الملاحظة بأن جميع المتغيرات يجب أن تكون بنفس رتبة التكامل، و الحالات الاتية مختلفة :

1. كل المتغيرات (stationary) I(0)) مستقرة. هذه في الحالة المعيارية ، عندما يكون VAR بالمستوى Level .

2. كل المتغيرات غير مستقرة . I(d) (non−stationary) with d > 0

3. المتغيرات متكاملة : يجب تضمين حد تصحيح الخطأ في نموذج VAR . يصبح النموذج ، متجه تصحيح الخطأ VECM والذي يمكن عده VAR المقيد . Restricted

4. المتغيرات غير متكاملة : أولا لها فروق d بالزمن واحدها VAR بالفروق .

ويمكن تجميع كل المتجهات لكتابة نموذج برتبة p *(VAR)* كمعادلة تفاضلية للمصفوفة العشوائية على النحو الاتي :

(1) Hatemi-J, A. (2004). "Multivariate tests for autocorrelation in the stable and unstable VAR models". Economic Modeling. **21** (4): P 661.
(2) Hacker, R. S.; Hatemi-J, A. (2008). "Optimal lag-length choice in stable and unstable VAR models under situations of homoscedasticity and ARCH". Journal of Applied Statistics. **35** (6): P 601.

$Y = BZ + U \ldots\ldots (2)$

وكمثال عام لنموذج VAR(p) مع K من المتغيرات . ويمكن كتابة VAR (1) بمتغيرين بشكل مصفوفة :

$$[y_t \; y_{t-1}] = [c \; 0] + [A_1 \; A_2 \; I \; 0][y_{t-1} \; y_{t-2}] + [e_t \; 0], \ldots\ldots (3)$$

إذ ان I هي مصفوفة الوحدة . و يعد شكل VAR(1) المكافئ ، اكثر ملاءمة للاشتقاقات التحليلية ويعطي صياغات اكثر إحكاماً [1].

المطلب الثاني : الشكل الهيكلي (Structural VAR) **و المختزل**Reduced

1. الشكل الهيكلي

structural VAR مع تباطؤ زمني p (بعض الأحيان يختصر الى SVAR) هو :

$$B_0 y_t = c_0 + B_1 y_{t-1} + B_2 y_{t-2} + \cdots + B_p y_{t-p} + e_t \ldots (4)$$

إذ ان :

c_0 متجه (k x k) للثوابت .

B_i هي مصفوفة($k \; x \; k$)لكل ($i=0 \ldots p$)، e_i متجه (1 k x) لحدود الخطأ العشوائي . الحدود القطرية للمصفوفة.

B_0 هي معلمات المتغيرات i^{th}في المعادلات i^{th} يتم تحجيمها الى 1 . وحدود الخطأ العشوائي e_i

(الصدمات الهيكلية) *structural shocks*مستوفية للشروط الثلاثة المذكورة في أعلاه . خصوصية أن جميع العناصر الموجودة في القطر المائل لمصفوفة التباين 0 $\sum = (e_t \; e_t')$

أي الصدمات الهيكلية غير مترابطة.

$$[1 \; B_{0;1,2} \; B_{0;2,1} \; 1][y_{1t} \; y_{2t}] = [c_{0;1} \; c_{0;2}][B_{1;1,1} \; B_{1;1,2} \; B_{1;2,1} \; B_{1;2,2}][y_{1,t-1} \; y_{2,t-1}][e_{1t} \; e_{2t}] \ldots (5)$$

(1) Asteriou, Dimitrios; Hall, Stephen G., Op…cit , p323.

إذ ان :

$$\sum \quad = E(e_t e_t') = [\sigma_1^2 \; 0 \; 0 \; \sigma_2^2 \,]$$

اي يتم الإشارة الى الاختلاف في الصدمات الهيكلية $var(e_i) = \sigma_i^2 (i = 1,2)$ والتباين :0= $cov(e_1 , e_2)$.

يتم كتابة المعادلة الأولى وتحويلها $y_{2,t}$ الى الجانب الأيمن نحصل على :

$$y_{1,t} = c_{0;1} + B_{0;1,2} y_{2,t} + B_{1;1,1} y_{1,t-1} + B_{1;1,2} y_{2,t-1} + e_{1t} \quad \cdots (6)$$

يلاحظ ان $y_{2,t}$يمكن ان يكون لها تأثير حالي على $y_{1,t}$ اذا $B_{0;1,2}$ لا تساوي الصفر . هنا يختلف الحال عندما B_0مصفوفة الوحدة (جميع العناصر خارج القطر هي صفر – الحالة التي تم التعرض لها في التعريف الأولي) . عندما $y_{2,t}$يمكن ان تؤثر بشكل مباشر على $y_{1,t+1}$ والقيم المستقبلية اللاحقة لكن ليس $y_{1,t}$. . بسبب مشكلة تشخيص المعلمة في تقدير معادلة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS لـ VAR الهيكلي ، يؤدي الى تقدير معلمات غير متسقة . و يمكن التغلب على هذه المشكلة عن طريق إعادة كتابة VAR بصيغة المختزلة . من وجهة نظر اقتصادية ، إذا كان من الممكن تمثيل الديناميكيات المشتركة لمجموعة من المتغيرات بنموذج VAR ، فإن الشكل الهيكلي هو تصوير للعلاقات الاقتصادية 'الهيكلية' الأساسية. وهناك سمتان تجعلان الشكل الهيكلي المرشح المفضل لتمثيل العلاقات الأساسية:[1]

1. حدود الخطأ غير مترابطة. و يُفترض أن تكون الصدمات الهيكلية والاقتصادية التي تحرك ديناميكيات المتغيرات الاقتصادية ، مستقلة ، مما يعني عدم وجود ارتباط بين حدود الخطأ كخاصية مرغوبة. هذا مفيد لفصل تأثير الاثار غير المرتبطة اقتصاديًا في VAR . على سبيل المثال ، لا يوجد سبب لعلاقة صدمة أسعار النفط (كمثال لصدمة العرض) بالتحول في تفضيلات المستهلكين نحو نمط الملابس (كمثال على صدمة الطلب) ؛ لذلك يتوقع المرء أن تكون هذه العوامل مستقلة إحصائيًا.

(1) Enders, Walter (2016). Applied Econometric … op..cit , p 275.

2. يمكن أن يكون للمتغيرات تأثير حالي على المتغيرات الأخرى. هذه ميزة مرغوبة خاصة عند استخدام بيانات التردد المنخفض. على سبيل المثال ، لن تؤثر زيادة معدل الضريبة غير المباشرة على الإيرادات الضريبية في يوم الإعلان عن القرار ، ولكن يمكن للمرء أن يجد تأثيرًا في البيانات ربع السنوية .

2. الشكل المختزل

نحصل على الشكل المختزل عن طريق ضرب الشكل الهيكلي بمعكوس : B_0

$$B_0^{-1}B_1y_{t-1}y_t = B_0^{-1}c_0 + B_0^{-1}B_1y_{t-1} + B_0^{-1}B_2y_{t-2} + B_p^{-1}B_1y_{t-p} + B_0^{-1}e_t(7)$$

وبدلالة :

$$B_0^{-1}c_0 = c\ , \quad B_0^{-1}B_i = A_i\ for\ i = 1, \dots, p\ , B_0^{-1}e_t = e_t.$$

نحصل على رتبة p^{th} لـ VAR المختزل :

$$y_t = c + A_1y_{t-1} + A_2y_{t-2} + \cdots + A_py_{t-p} + e_t \dots(8)$$

يلاحظ أنه في الشكل المختزل ، يتم تحديد جميع متغيرات الجانب الأيمن مسبقًا في الزمن t نظرًا لعدم وجود متغيرات داخلية للزمن على الجانب الأيمن ، فلا يوجد متغير له تأثير حالي مباشر على المتغيرات الأخرى في النموذج. ومع ذلك ، فإن حدود الخطأ في *VAR* المختزل هي مركبات الصدمات الهيكلية= e_t $B_0^{-1}\varepsilon_t$. وبالتالي ، فإن حدوث صدمة هيكلية واحدة εi ، في الزمن t يمكن أن يؤدي إلى حدوث صدمات في جميع حدود الخطأ ei ، في الزمن t ، و من ثم إنشاء حركة انية في جميع المتغيرات الداخلية. وبالتالي ، فإن مصفوفة التباين الخاصة *VAR* المختزل :[1]

$$\Omega = E(e_te_t') = (B_0^{-1}\epsilon_t\epsilon_t'(B_0^{-1}),) = B_0^{-1}\sum \qquad (B_0^{-1\ '}) \dots(9)$$

(1) Hatemi-J, A., op..cit . p662.

يمكن أن تحتوي على عناصر غير صفرية خارج القطر ، مما يسمح بعلاقة غير صفرية بين حدود الخطأ.

المطلب الثالث : التقدير

1. تقدير معاملات الانحدار :[1]

نبدأ بكتابة المصفوفة المختزلة :

$$Y = BZ + U \ldots (10)$$

طريقة المربعات الصغرى متعددة المتغيرات (MLS) لتقدير عوائد B :

$$B` = YZ'(ZZ') - 1 \ldots (11)$$

يمكن كتابة المعادلة 11 بدلاً من ذلك على النحو الآتي:

$$Vec(B') = ((ZZ^{-1})Z * I_k)Vec(Y) \ldots (12)$$

هذا المقدّر اعلاه متسق وفعال بشكل مقارب . وهو علاوة على ذلك مساوٍ لمقدر الاحتمالية القصوى المشروطة.[2]

2. تقدير مصفوفة التباين للاخطاء العشوائية

كما هو الحال في الحالة المعيارية ، يختلف مقدر الاحتمالية القصوى (MLE) لمصفوفة التباين عن مقدر المربعات الصغرى العادية: (OLS) .

$$\text{MLS} \quad \sum_{t=1}^{T} \epsilon_t^{\sim} \epsilon_t^{\sim,} \sum^{\sim} = \frac{1}{T}$$

$$\text{OLS} \quad \sum_{t=1}^{T} \epsilon_t^{\sim} \epsilon_t^{\sim,} \sum^{\sim} = \frac{1}{T} - kp - 1$$

(1) Hamilton, James D. (2004). Time Series Analysis. Princeton University Press. p. 293.
(2)Zellner, Arnold (2002). "An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias". Journal of the American Statistical Association. 57 (298): 348

غالبًا ما تتضمن نماذج متجهات الانحدار التلقائي ، تقدير العديد من المعلمات. على سبيل المثال ، مع سبعة متغيرات وأربعة تباطؤات زمنية ، فإن كل مصفوفة من المعاملات لطول تباطؤ معين هي 7 × 7 ومتجه الثوابت يحتوي على (7) عناصر ، لذلك تم تقدير إجمالي 49 × 4 + 7 = 203 معلمة ، مما يؤدي إلى خفض كبير درجات حرية الانحدار (عدد نقاط البيانات مطروحًا منه عدد المعلمات المراد تقديرها). هذا يمكن أن يضر بدقة تقديرات المعلمات وبالتالي التنبؤات التي يقدمها النموذج .

المطلب الرابع : تفسير نموذج (VAR) المقدر

عادة ما يتم تلخيص خصائص نموذج (VAR) باستخدام التحليل الهيكلي باستخدام سببية Granger ، و دالة الاستجابة الفورية ، وتحليلات تباين أخطاء التنبؤ.

أولا. دالة الاستجابة النبضة[1] Impulse response

بافتراض الحالة من الدرجة الأولى (أي مع تباطؤ زمني واحد فقط) ، مع معادلة التحول :

$$y_t = Ay_{t-1} + e_t \ \ldots (13)$$

لمتجه (الحالة) المتطور y_t ومتجه t للصدمات shocks لايجاد على سبيل المثال ، تأثير العنصر j^{th} من متجه الصدمات على العنصر الأول من متجه الحالة لمدتين لاحقتين ، هي دالة استجابة النبضة . في البداية نكتب معادلة 13 لمدة تأخر واحدة :

$$y_{t-1} = Ay_{t-2} + e_{t-1} \ \ldots (14)$$

وتستخدم المعادلة اعلاه في المعادلة الاصلية للحصول على:

$$y_t = A^2 y_{t-2} + Ae_{t-1} + e_t \ldots (15)$$

ثم يكرر استخدام المعادلة أعلاه لتباطؤين زمنيين للحصول على:

$$y_t = A^3 y_{t-3} + A^2 e_{t-2} + e_{t-1} \ \ldots (16)$$

(1) Hamilton, James D. , op cit , p 294 .

ومن أعلاه فان تأثير المكون j^{th} لـ e_{t-2} على المكون i^{th} لـ y_i

هو العنصر i, j في المصفوفة A^2 . ممكن أن نرى من عملية الاستقراء هذه أن أي صدمة سيكون لها تأثير على عناصر y إلى الأمام بشكل لا نهائي ، على الرغم من أن التأثير سيصبح أصغر وأصغر بمرور الوقت على افتراض أن عملية VAR مستقرة – أي أن كل القيم الذاتية للمصفوفة A أقل من 1 في القيمة المطلقة.

ثانيا. التنبؤ باستخدام تقدير نموذج VAR

يمكن استخدام نموذج VAR التقديري للتنبؤ ، ويمكن الحكم على جودة التنبؤات ، بطرق مماثلة تمامًا للطرق المستخدمة في النمذجة الانحدارية أحادية المتغير.

ثالثا . التطبيق

دافع Christopher Sims عن نماذج (VAR) ، منتقدًا ادعاءات وأداء النمذجة السابقة في الاقتصاد القياسي للاقتصاد الكلي. وأوصى بنماذج (VAR)، التي ظهرت سابقًا في إحصائيات السلاسل الزمنية وفي تحديد النظام ، وهي تخصص إحصائي في نظرية التحكم. و دافع سيمز عن نماذج (VAR) بوصفها توفر طريقة خالية من النظرية لتقدير العلاقات الاقتصادية ، وبالتالي فهي بديل لـ 'قيود التعريف المذهلة' في النماذج الهيكلية.

المبحث الثاني : قياس اثر الاحتياطيات الأجنبية في مؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2021)

أولا. وصف وسكون المتغيرات

تم جمع بيانات المتغيرات المبحوث من مصادر مكتبية من البنك المركزي العراقي والجهاز المركزي للإحصاء ووزارة المالية وللمدة (2004 – 2021) بيانات فصلية .

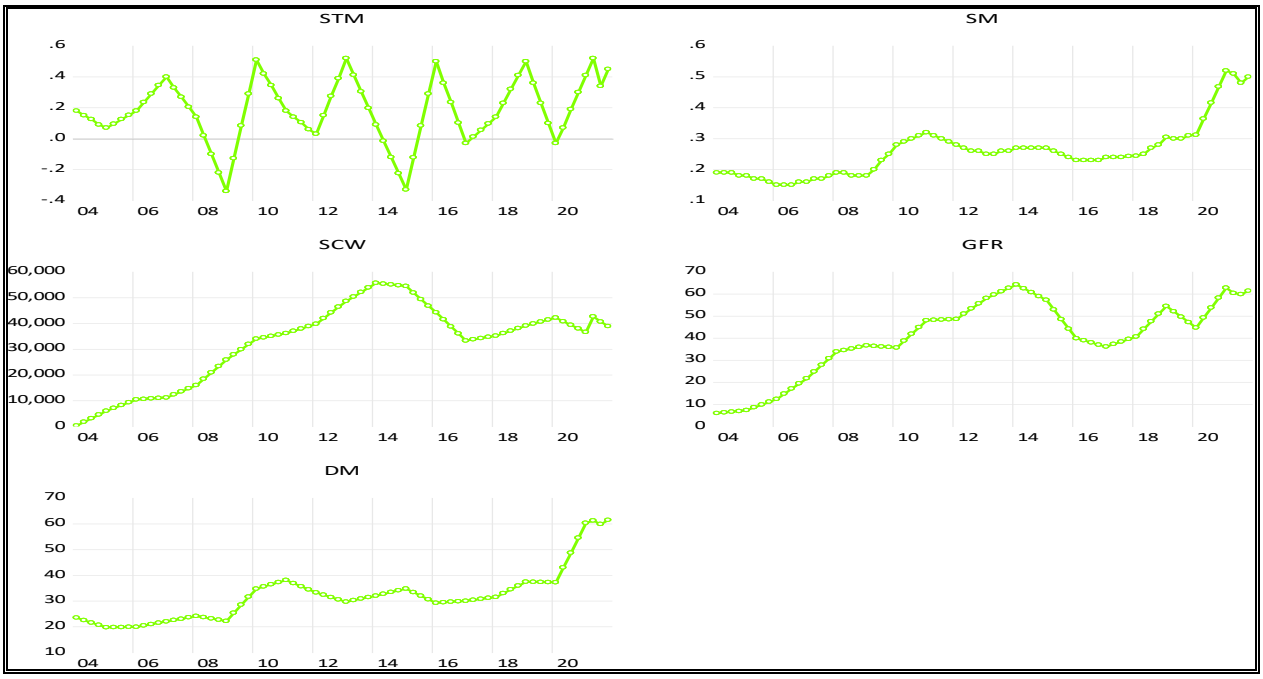
1. الاحتياطيات الأجنبية

أ- التغير في صافي الاحتياطيات الأجنبية : يعرض شكل (16) التطور التاريخي للتغيير في صافي الاحتياطيات الأجنبية GFR للمدة المبحوثة . ويلاحظ الاتجاه الصعودي للمدة 2004– 2013 ، ثم حدوث انخفاض في هذه النسبة للأعوام 2014 ، 2015 ،2016 وهي أعوام الصدمة المزدوجة التي واجهت الاقتصاد العراقي وانعكست على انخفاض الاحتياطيات الأجنبية بسبب انخفاض أسعار النفط وتمويل العمليات العسكرية ضد داعش .ثم ارتفعت وعاود الهبوط لعامي 2019 و 2020 بسبب الازمة المركبة ، انخفاض أسعار النفط العالمية وجائحة كوفيد–19 والازمة المالية للحكومة . ويبين جدول (16) المواصفات الإحصائية للمتغير المذكور. وعند اختبار سكون المتغير وجد انه ساكن في الفرق الاول أي متكامل من الدرجة الأولى I(1) ، حسب . P–P test statistic

ب- مبيعات العملة الأجنبية الى صافي الاحتياطيات الأجنبية : هناك تناغم في حركة مسار نسبة مبيعات العملة الى صافي الاحتياطيات SCW مع صافي الاحتياطيات الاجنبية خلال المدة المبحوثة ، اذ حققت أيضا ارتفاعاً مستمراً الى عام 2013 ثم انخفضت في ظل الازمة الأولى ، وعاودت الصعود وانخفضت في العامين الاخرين . ويعكس جدول (17) الإحصاء الوصفي للمتغير . وكان سكون المتغير عند الفرق الأول ، أي I(1) ، حسب P–P test .

شكل (16)

التطور التاريخي للمتغيرات للمدة (2004–2021)



المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12 .

جدول (16)

وصف متغيرات البحث للمدة(2004–2021)

	STM	SM	DM	GFR
Mean	0.177931	0.258639	31.89431	40.46681
Median	0.180000	0.250000	31.31000	43.00500
Maximum	0.520000	0.520000	61.46000	64.25000
Minimum	-0.340000	0.150000	19.72000	5.970000
Std. Dev.	0.197229	0.084974	9.844805	16.70226
Probability	0.333282	0.000000	0.000000	0.051999
Observations	72	72	72	72

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12

جدول (17)

اختبار السكون (P–P)

المتغير	نوع الاختبار	شكل الاختبار	احصائية الاختبار	النتيجة
GRF) المستوى)	PP	بقاطع	-1.6796	غيرمستقرة
	PP	بقاطع واتجاه	-1.6956	غيرمستقرة
GRF (الفرق الاول)	PP	بقاطع	-3.6445	مستقرة
	PP	بقاطع واتجاه	-4.4892	مستقرة
SCW(المستوى)	PP	بقاطع	-2.2013	غيرمستقرة
	PP	بقاطع واتجاه	-1.8979	غيرمستقرة
SCW(الفرق الاول)	PP	بقاطع	-2.9721	مستقرة
	Pp	بقاطع واتجاه	-3.8559	مستقرة
SM(المستوى)	PP	بقاطع	-1.0776	غيرمستقرة
	Pp	بقاطع واتجاه	-2.1774	غيرمستقرة
SM (الفرق الاول)	PP	بقاطع	-3.9395	مستقرة
		بقاطع واتجاه	-4.2733	مستقرة
STM(المستوى)	PP	بقاطع	-3.3225	مستقرة
	Pp	بقاطع واتجاه	-3.3887	مستقرة
DM (المستوى)	PP	بقاطع	0.9119	غيرمستقرة
	Pp	بقاطع واتجاه	-0.7762	غيرمستقرة
DM (الفرق الأول	Pp	بقاطع	-1.5301	غير مستقرة
		بقاطع واتجاه	-2.6966	غير مستقرة
DM (الفرق الثاني)	Pp	بقاطع	-7.4634	مستقرة
		بقاطع واتجاه	-7.3851	مستقرة

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12

2. الافراط النقدي : كان التطور التاريخي (SM) متقلبا بين الصعود تاره والهبوط تارة أخرى وكان هذا المسار حتى عام (2013) متزايداً ثم انخفض في بعض اعوام الازمة الأولى وعاود الارتفاع واستمر بالارتفاع ليصل الى أقصاه في ظل الازمة الأخيرة .لكن بشكل عام كانت قيمته مقبولة ولم ترتفع بشكل مؤثر في الاقتصاد العراقي إذ اعلى قيمة له كانت (0.52) – راجع جدول (16)– .وعند اختبار استقراره ، كان عند الفرق الأول أي متكامل من الدرجة الأولى I(1) .

3. معامل الاستقرار النقدي : كان التطور التاريخي(STM) ذا اتجاه زمني وغير مستقر اذ حقق تقلبات عديدة خلال المدة المبحوثة وبأشارات موجبة وسالبة لكن الاعم كان بالاتجاه الموجب وكما يعكسه الشكل (16) . لكن في جميع الأحوال لم يقترب من الواحد الصحيح واكبر قيمة حققها هي نفس قيمة الافراط النقدي (0.52) وعند اختبار سكونه ، استقر المتغير في المستوى أي متكامل من الدرجة الصفرية I(0).

4. العمق النقدي : يعكس الشكل البياني (16) ، ان (DM) ان الحركة الزمنية كانت في الاتجاه العام صعودية، حقق في بعض الأعوام انخفاضات وتقلبات ولم تتجاوز القيمة الدنيا له (20) في حين كانت اكبر قيمة له (61) – جدول (16)– في الأعوام الأخيرة بسبب بقاء الكتلة النقدية على حاليها داخل الاقتصاد مع تدهور كبير للناتج المحلي الإجمالي بسبب الازمة الأخيرة . وعند اختبار درجة استقراره ، فكان عند الفرق الثاني اي متكامل من الدرجة الثانية I(2) حسب الاختبار المستعمل .

ثانيا . التوصيف

لما كانت المتغيرات متكاملة في مستويات مختلفة – الفرق الأول والثاني – لذا لايمكن استعمال نموذج جوهانسن الذي يفترض التكامل عند الفرق الأول ولكن نموذج اردل الذي يفترض ان لا يتجاوز التكامل الدرجة الثانية ، لذا لبيان العلاقة الديناميكية بين الاحتياطيات الأجنبية وانعكاساتها على مؤشرات الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي نستعمل نموذج Vector Auto Regression (VAR) الذي يدرس التأثيرات الديناميكية بين الاحتياطيات الأجنبية (GFR, SCE) من جهة ومؤشرات الاستقرار النقدي : الافراط النقدي (SM) و والاستقرار النقدي (STM) والعمق النقدي (DM) . والنموذج الهيكلي لمتجهه الانحدار الذاتي (VAR) يكون على النحو الاتي :

$$\Delta Y_{it} = a_0 + \sum_{i=1}^{p-1} \mu i \Delta Y_{t-i} + \vartheta Y_{t-1} + BX + U_t$$

ويتميز هذا النموذج بان جميع متغيراته تكون داخلية او تابعة وفي هذا البحث يتكون من منظومة من اربع متغيرات أي نستعمل الاحتياطيات الأجنبية في نائبين هما (GFR) و(SCW) .

1. تقدير واختبار النموذج الأول (GFR,SM,STM, DM)

كخطوة أولى نستعمل اختبار السببية لجرانجر لمعرفة اتجاه العلاقة السببية بين الاحتياطيات الأجنبية ومؤشرات الاستقرار النقدي . ويوضح جدول (18) نتائج السببية اذ يتبين ان هناك سببية باتجاه واحد من الاحتياطيات الأجنبية الى العمق النقدي ولا توجد سببية عكسية وباحتمالية اقل من (5%) . اما اتجاه السببية بين الاحتياطيات الأجنبية والافراط النقدي ، فتوجد علاقة سببية تتجه من الاحتياطيات الأجنبية الى الافراط النقدي ولا توجد علاقة بالاتجاه الاخر ، معنوية احصائيا وباحتمالية اقل من (5%) . في حين تتجه العلاقة من الاحتياطيات الأجنبية الى الاستقرار النقدي فقط مع احتمالية معنوية احصائيا .

جدول (18) اختبار السببية

Pairwise Granger Causality Tests Date: 07/23/22 Time: 03:35 Sample: 2004Q1 2021Q4 Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DM does not Granger Cause GFR	70	4.94739	0.0268
BFR does not Granger Cause DM		1.12240	0.3904
SM does not Granger Cause GFR	70	6.27784	0.0427
BFR does not Granger Cause SM		2.10957	0.1692
STM does not Granger Cause GFR	70	7.11312	0.0147
BFR does not Granger Cause STM		1.40455	0.3301
SM does not Granger Cause DM	70	0.92113	0.4690
DM does not Granger Cause SM		0.78579	0.5314
STM does not Granger Cause DM	70	0.44165	0.7318
DM does not Granger Cause STM		0.72678	0.5722
STM does not Granger Cause SM	70	0.16570	0.9157
SM does not Granger Cause STM		0.30131	0.8238

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12

وقبل استعمال نموذج VAR نحدد مدة التأخر او الابطاء الأمثل بالاعتماد على عدد من الاختبارات هي :HQ,SC,AIC,FPE.LR.LogL كما يوضحه جدول (19) .

جدول (19)

اختبارات التأخر الزمني الأمثل

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: STM SM DM GFR						
Exogenous variables: C						
Date: 07/23/22 Time: 03:27						
Sample: 2004Q1 2021Q4						
Included observations: 66						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-252.2158	NA	0.027671	7.764114	7.896820	7.816552
1	56.88364	571.3655	3.85e-06	-1.117686	-0.454154	-0.855493
2	131.1988	128.3626	6.61e-07*	-2.884812	-1.690455*	-2.412865*
3	146.3326	24.30576	6.88e-07	-2.858563	-1.133381	-2.176861
4	157.3522	16.36253	8.22e-07	-2.707644	-0.451636	-1.816188
5	173.4364	21.93290	8.57e-07	-2.710193	0.076640	-1.608983
6	199.9264	32.91184*	6.67e-07	-3.028072*	0.289586	-1.717108
* indicates lag order selected by the criterion						
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schwarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

المصدر: نتائج البرنامج الاحصائي .Eviews.12

ويتضح ان افضل تأخر زمني حسب المعايير الإحصائية المذكورة أعلاه هي مدتين زمنيتين ولما كانت البيانات فصلية ، معنى ذلك ان التباطؤ الأمثل هو فصلين من السنة .

جدول (20) نتائج نموذج VAR المقدر

Vector Autoregression Estimates				
Date: 07/23/22 Time: 04:11				
Sample (adjusted): 2004Q3 2021Q4				
Included observations: 70 after adjustments				
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]				
	STM(1)	SM(2)	DM(3)	GFR(4)
STM(-1)	1.359884	-0.020567	-1.826870	0.516462
	(0.09400)	(0.01507)	(1.42013)	(1.91433)
	[14.4663]	[-1.36461]	[-1.28641]	[0.26979]
STM(-2)	-0.731605	0.013674	0.958551	0.280493
	(0.09651)	(0.01547)	(1.45793)	(1.96528)
	[-7.58094]	[0.88375]	[0.65747]	[0.14272]
SM(-1)	-1.306253	0.841922	-5.679209	-42.74712
	(1.72256)	(0.27618)	(26.0230)	(35.0788)
	[-0.75832]	[3.04849]	[-0.21824]	[-1.21860]
SM(-2)	-0.275988	-0.051305	4.140347	38.80298
	(1.77953)	(0.28531)	(26.8837)	(36.2389)
	[-0.15509]	[-0.17982]	[0.15401]	[1.07075]
DM(-1)	0.004103	0.007759	1.826101	0.316278
	(0.01660)	(0.00266)	(0.25071)	(0.33796)
	[0.24723]	[2.91618]	[7.28358]	[0.93584]
DM(-2)	0.014480	-0.006027	-0.816734	-0.260873
	(0.01795)	(0.00288)	(0.27124)	(0.36563)
	[0.80647]	[-2.09357]	[-3.01111]	[-0.71349]
GFR(-1)	-0.031779	0.000142	-0.090409	1.670684
	(0.00075)	(0.00092)	(0.08688)	(0.11712)
	[- 2.04811]	[0.15372]	[-0.23490]	[14.2647]
GFR(-2)	-0.019236	-0.000156	-0.087956	-0.702734
	(0.00570)	(0.00091)	(0.08604)	(0.11598)
	[-2.32416]	[-0.17078]	[-2.20870]	[-6.05930]
C	-0.059007	0.001669	0.514405	0.697189
	(0.04464)	(0.00716)	(0.67446)	(0.90916)
	[-1.32169]	[0.23319]	[0.76269]	[0.76685]
R-squared	0.857961	0.979957	0.986677	0.990644
Adj. R-squared	0.839333	0.977328	0.984930	0.989417
Sum sq. resids	0.392176	0.010081	89.50483	162.6374
S.E. equation	0.080182	0.012855	1.211318	1.632846
F-statistic	46.05757	372.8033	564.6959	807.3258
Log likelihood	82.13320	210.2702	-107.9286	-128.8317
Akaike AIC	-2.089520	-5.750576	3.340817	3.938048
Schwarz SC	-1.800428	-5.461484	3.629909	4.227140
Mean dependent	0.178300	0.260600	32.14843	41.44757
S.D. dependent	0.200038	0.085378	9.867305	15.87199

ويعرض جدول (20) نتائج النموذج المقدر ويتكون من منظومة من أربعة معادلات هي :

$$-STM = C(1)*STM(-1) + C(2)*STM(-2) + C(3)*SM(-1) + C(4)*SM(-2) + C(5)*DM(-1) + C(6)*DM(-2) + C(7)*GFR(-1) + C(8)*GFR(-2) + C(9) \ldots(1)$$

$$-SM = C(10)*STM(-1) + C(11)*STM(-2) + C(12)*SM(-1) + C(13)*SM(-2) + C(14)*DM(-1) + C(15)*DM(-2) + C(16)*GFR(-1) + C(17)*GFR(-2) + C(18) \ldots(2)$$

$$-DM = C(19)*STM(-1) + C(20)*STM(-2) + C(21)*SM(-1) + C(22)*SM(-2) + C(23)*DM(-1) + C(24)*DM(-2) + C(25)*GFR(-1) + C(26)*GFR(-2) + C(27) \ldots(3)$$

$$-GFR = C(28)*STM(-1) + C(29)*STM(-2) + C(30)*SM(-1) + C(31)*SM(-2) + C(32)*DM(-1) + C(33)*DM(-2) + C(34)*GFR(-1) + C(35)*GFR(-2) + C(36) \ldots(4)$$

و تقرأ المعادلات في الجدول بشكل عمودي ، ولكل معلمة ثلاث قيم الأولى قيمة المعلمة والثانية الخطأ المعياري والثالثة اختبار T . ولعدم وجود الاحتمالية لمعرفة معنوية كل معلمة نحول نموذج (VAR) الى نظام معلمات وكما يوضحة جدول (21) ويتبين ان العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية و مؤشرات الاستقرار النقدي هي علاقة عكسية وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية والمنطق ، فهذه المؤشرات هي تسمى أيضا مؤشرات الاستقرار السعري أي هي مؤشرات للتضخم والبنك المركزي العراقي يعالج التضخم في الاقتصاد من خلال استعمال الاحتياطيات الأجنبية في دعم استقرار سعر الصرف وهو مثبت ثانوي للأسعار ، من خلال نافذه العملة من جهة وتمويل الاستيرادات للحد من الضغوط التضخمية بسبب كون الجهاز الإنتاجي متخلفاً ولا يلبي الحاجة المحلية .

جدول (21) نظام VAR المقدر

System: UNTITLED				
Estimation Method: Least Squares				
Date: 07/23/22 Time: 04:25				
Sample: 2004Q3 2021Q4				
Included observations: 70				
Total system (balanced) observations 280				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	1.359884	0.094004	14.46625	0.0000
C(2)	-0.731605	0.096506	-7.580936	0.0000
C(3)	-1.306253	1.722562	-0.758320	0.4490
C(4)	-0.275988	1.779531	-0.155090	0.8769
C(5)	0.004103	0.016596	0.247232	0.8049
C(6)	0.014480	0.017954	0.806474	0.4208
C(7)	-0.031779	0.005751	2.048114	0.0416
C(8)	-0.019236	0.005695	-2.324158	0.0209
C(9)	-0.059007	0.044645	-1.321687	0.1875
C(10)	-0.020567	0.015072	-1.364609	0.1736
C(11)	0.013674	0.015473	0.883754	0.3777
C(12)	0.841922	0.276176	3.048492	0.0026
C(13)	-0.051305	0.285310	-0.179822	0.8574
C(14)	0.007759	0.002661	2.916178	0.0039
C(15)	-0.066027	0.002879	-2.093568	0.0373
C(16)	0.000142	0.000922	0.153724	0.0380
C(17)	-0.000156	0.000913	-0.170780	0.0445
C(18)	0.001669	0.007158	0.233195	0.8158
C(19)	-1.826870	1.420132	-1.286409	0.1995
C(20)	0.958551	1.457929	0.657474	0.5115
C(21)	-5.679209	26.02301	-0.218238	0.8274
C(22)	4.140347	26.88365	0.154010	0.8777
C(23)	1.826101	0.250715	7.283585	0.0000
C(24)	-0.816734	0.271240	-3.011111	0.0029
C(25)	-0.090409	0.086885	-0.234900	0.0145
C(26)	-0.087956	0.086036	-0.208704	0.0349
C(27)	0.514405	0.674458	0.762694	0.4464
C(28)	0.516462	1.914325	0.269788	0.7876
C(29)	0.280493	1.965276	0.142725	0.8866
C(30)	-42.74712	35.07879	-1.218603	0.2242
C(31)	38.80298	36.23893	1.070754	0.2853
C(32)	0.316278	0.337961	0.935841	0.3503
C(33)	-0.260873	0.365629	-0.713491	0.4762
C(34)	1.670684	0.117120	14.26472	0.0000
C(35)	-0.702734	0.115976	-6.059304	0.0000
C(36)	0.697189	0.909164	0.766846	0.4439

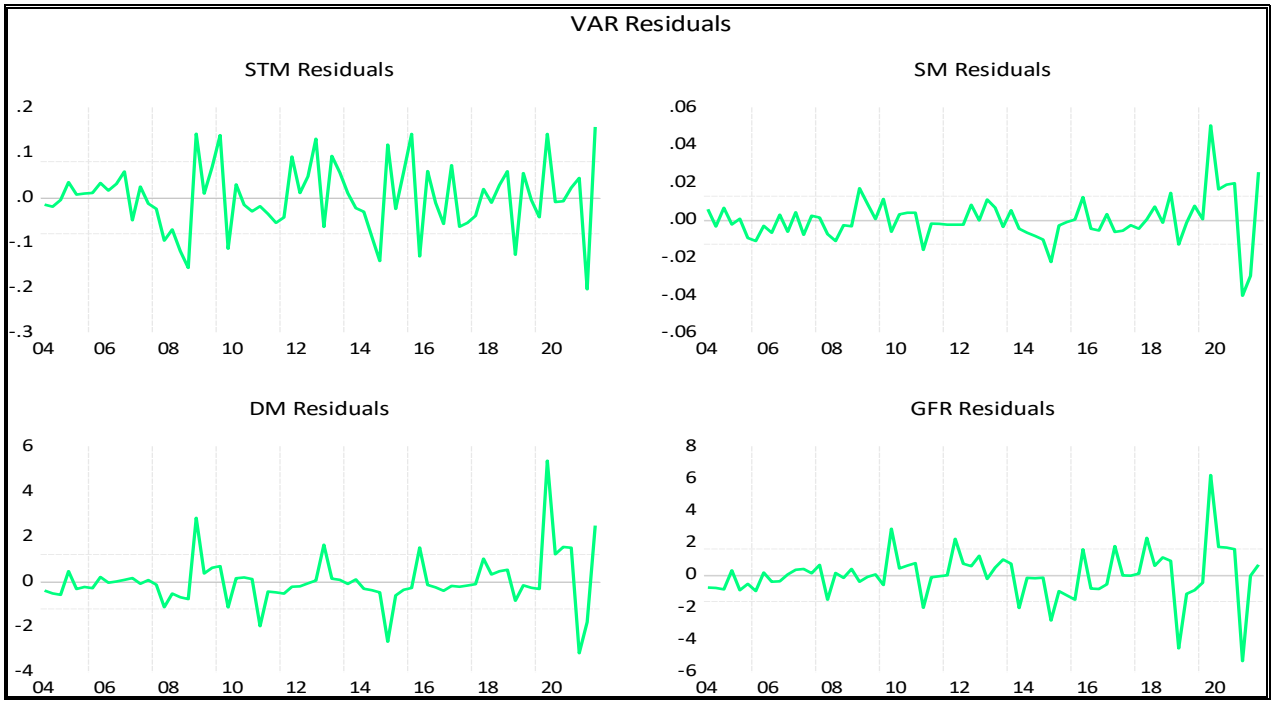
وفي المعادلة (1) عند التأخر الأول فان زيادة الاحتياطيات الأجنبية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تخفيض معامل الاستقرار النقدي بمقدار (0.031) وهي نسبة ضعيفة ذات معنوية إحصائية وباحتمالية اقل من (5%)– جدول (21) ، (C7=0.04) –. وبالتأخر الثاني أي بعد فصلين من السنة يخفض معامل الاستقرار النقدي بمقدار (0.019) وهي أيضا مقدار ضئيل (C8=0.02) .

في المعادلة (2) لا توجد علاقة بين الاحتياطيات الأجنبية والافراط النقدي لان قيمة المعلمة صفر على الرغم من معنويتها احصائيا.

في المعادلة (3) عند التأخر الأول والثاني ، زيادة الاحتياطيات الأجنبية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تخفيض العمق النقدي بمقدار(0.09) و(0.087) وهي نسب ضعيفة أيضا مع معنوية احصائيا (C25=0.01 ، C26= 0.03) .

ويوضح شكل(17) بواقي (VAR) وجدول(22)اختبار الارتباط المتسلسل ويبين خلو النموذج من هذه المشكلة ، وشكل(18) الارتباط الذاتي للبواقي ، وشكل(19) أستقرارية VAR اذ نجد جميع النقاط تقع داخل الدائرة ممكن يعكس نجاح النموذج .

شكل (17) بواقي VAR



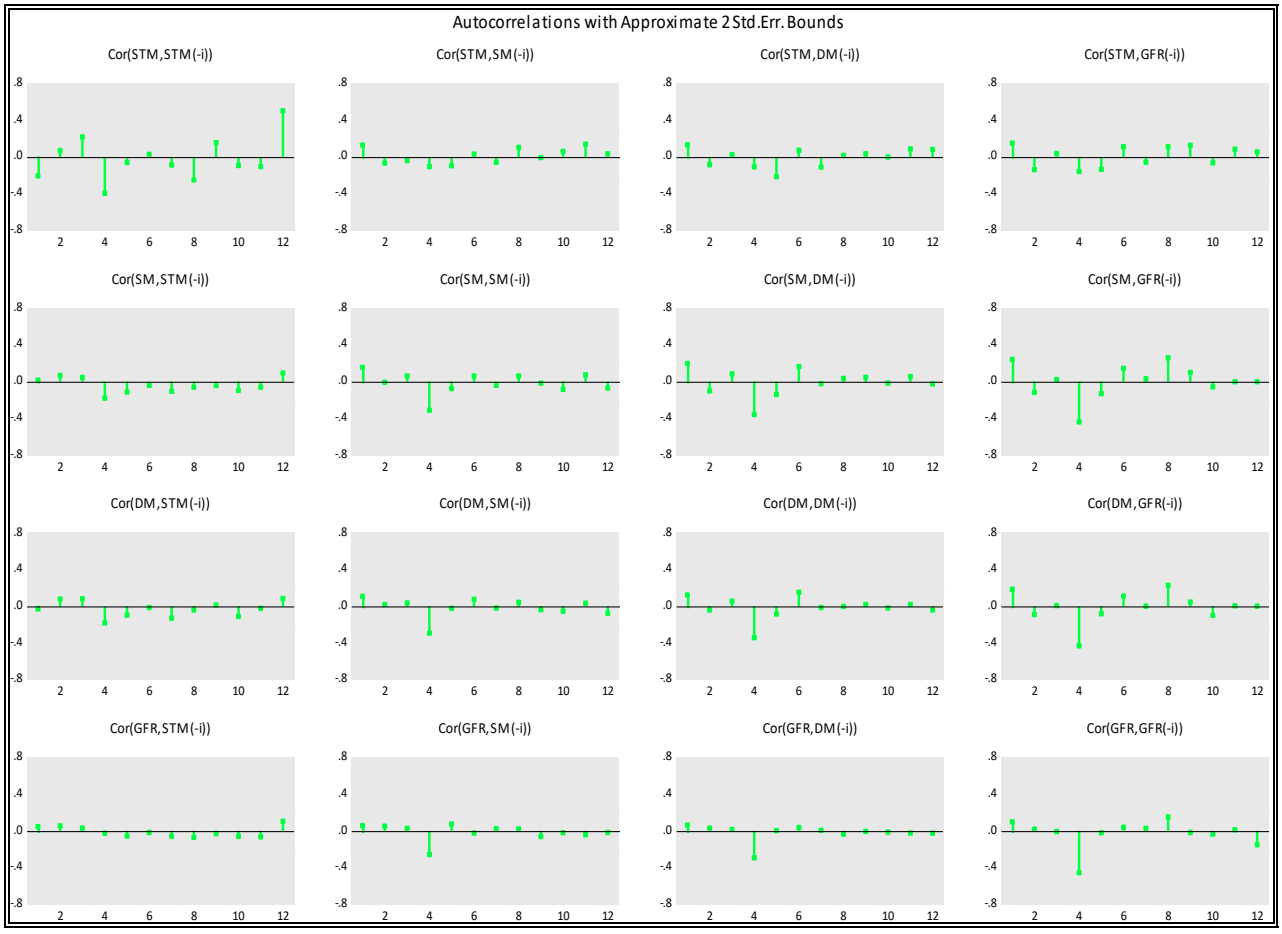
المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12

جدول(22) اختبار(LM) للارتباط المتسلسل

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 07/23/22 Time: 04:21						
Sample: 2004Q1 2021Q4						
Included observations: 70						
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	27.79997	16	0.0334	1.808786	(16, 165.6)	0.3336
2	11.82266	16	0.7561	0.733793	(16, 165.6)	0.7566
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	27.79997	16	0.0334	1.808786	(16, 165.6)	0.2336
2	35.49624	32	0.3069	1.122694	(32, 186.0)	0.3100

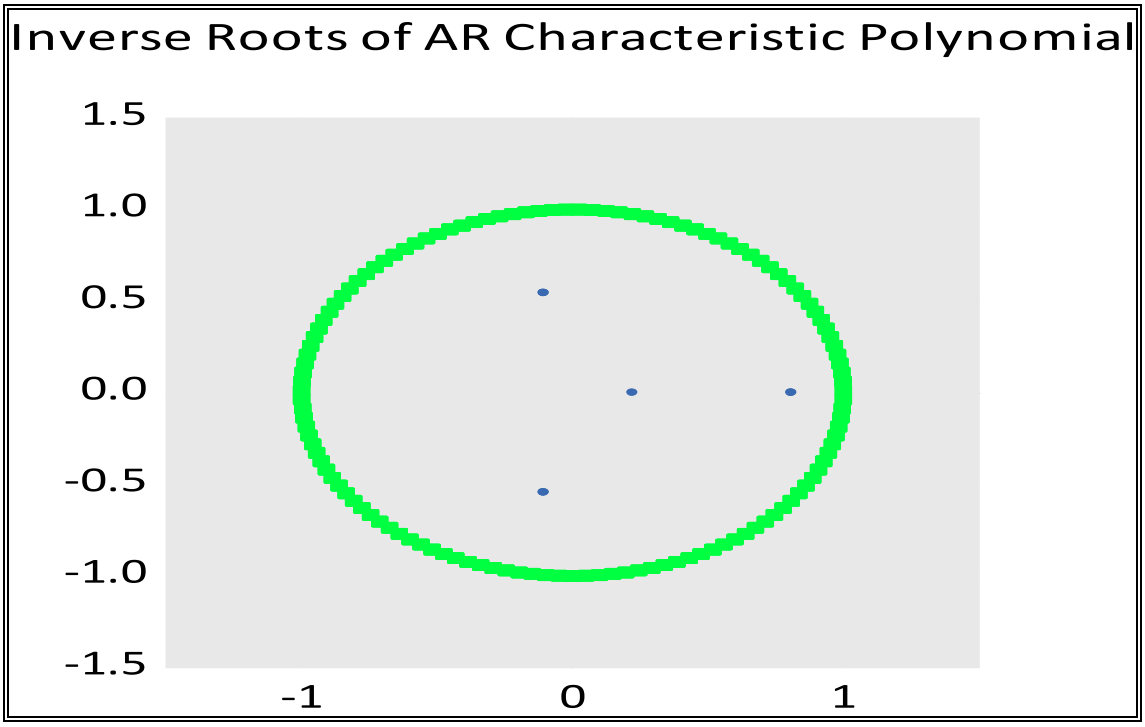
المصدر : نتائج البرنامج الاحصائيEviews.12

شكل (18) الارتباط الذاتي للبواقي



المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12

شكل(19) أستقرارية(VAR)



المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12.

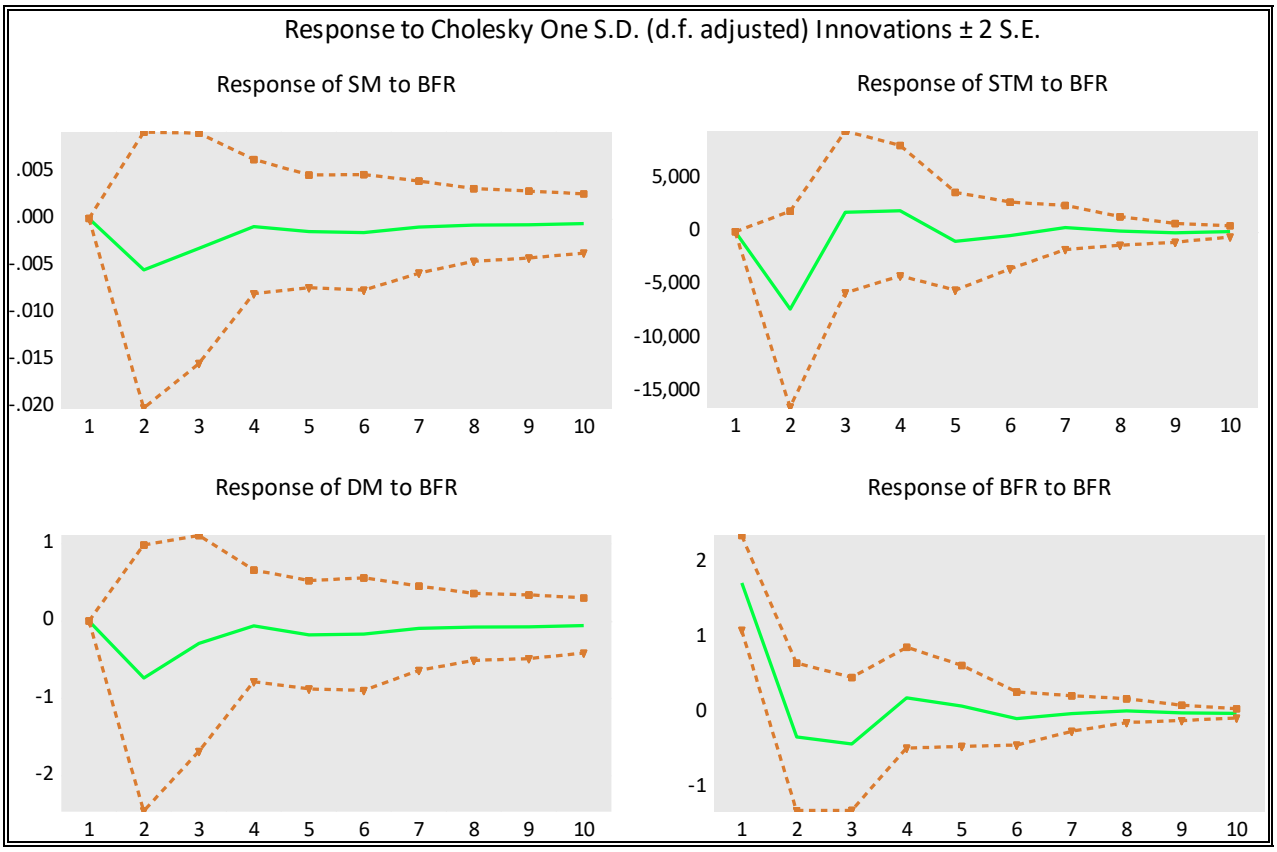
2. دالة الاستجابة النبضة Impulse response function

يلخص شكل(20) دوال استجابة مؤشرات الاستقرار النقدي للصدمات الناتجة من الاحتياطيات الأجنبية وفي هذا الشكل يمثل المحور الافقي الزمن الذي مر بعد حدوث الصدمة مقاساً بالسنوات والمحور العمودي يقيس درجة استجابة المتغير . ونلاحظ ان حدوث صدمة خلال الفصل الأول في الاحتياطيات الأجنبية بمقدار انحراف معياري واحد أدى الى رد فعل عكسي في الافراط النقدي يصل أقصاه في الفصل الثاني ثم يبدأ بالتلاشي ليقترب من الصفر في نهاية المدة . اما معامل الاستقرار النقدي فحدوث رد فعل عكسي أيضا يبدأ بالتزايد ليصل الى أقصاه في الفصل الثاني ثم يتحول الى رد فعل إيجابي خلال الفصل الثالث والرابع ثم يعاود النزول محققاً قيماً سالبة ويتلاشى في الفصل السابع ويقترب من الصفر ويستمر على ذلك لبقية المدة في حين حدوث رد فعل عكسي بانخفاض بالقيمة بالفصل الأول والثاني ثم يبدأ بالارتفاع ليصل الى الصفر ويستمر التأثير العكسي الى بقية المدة . اما استجابة الاحتياطيات الأجنبية لصدمة موجبه في ذاته ، فتكون ردة الفعل عكسية في الفصل الأول والثاني ثم يتحسن حتى يحقق رد فعل إيجابياً وذلك في الفصل الخامس والسادس لينخفض ويقترب من الصفر ويستمر على ذلك الى نهاية المدة .

3. تحليل التباين

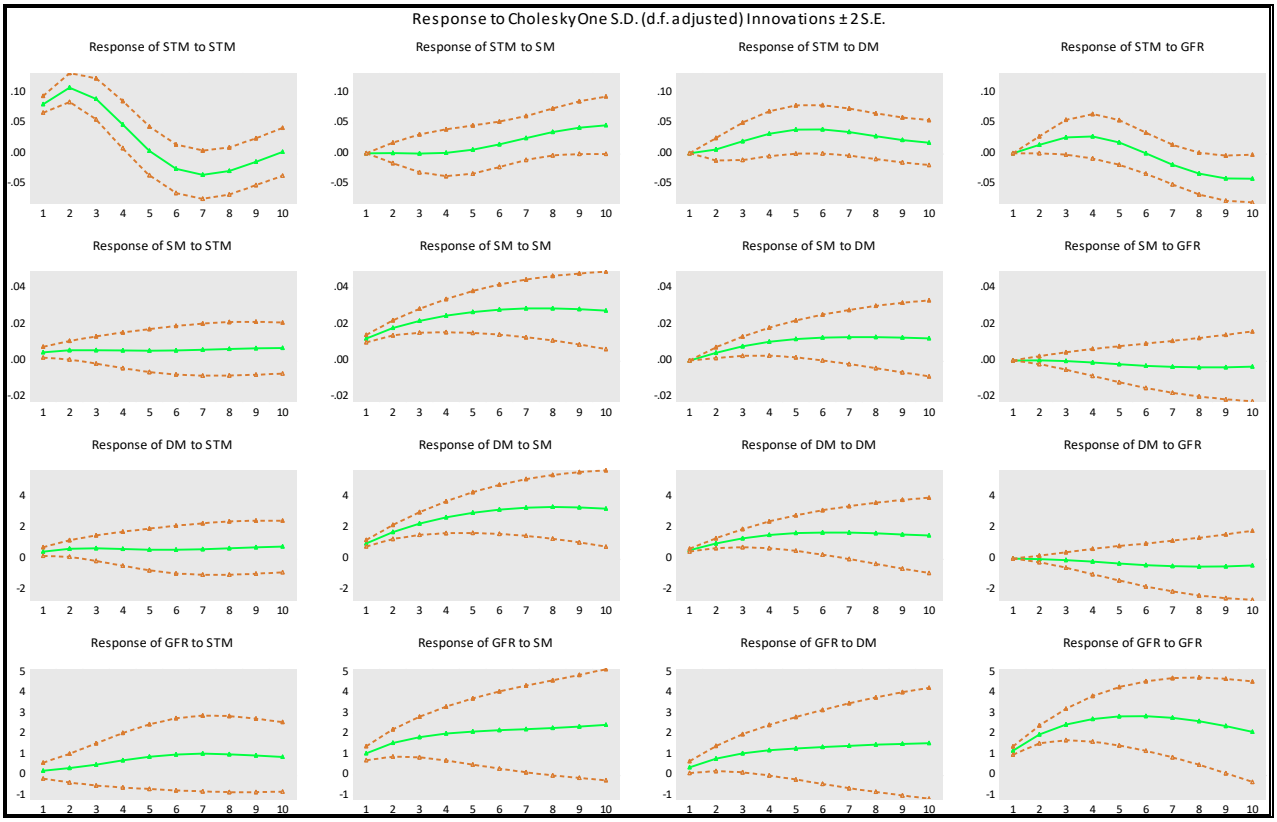
يقيس خطأ التنبؤ للمتغير المبحوث الناتج عن صدمات غير متنبأ بها لكل المتغيرات الأخرى ويوضح جدول(23) وشكل (21) انه في الفصل الأول حدوث صدمة في الاحتياطيات الأجنبية ، تسهم بنسبة (48%) في تفسير الخطأ غير متنبأ به لمعامل الاستقرار النقدي و(40%) من الاحتياطيات ذاتها و(10%) من الافراط النقدي ونسبة ضئيلة من العمق النقدي . وتستمر الأهمية النسبية للمتغيرات أعلاه فتزداد لتصل الى(48%) وتستقر على هذه النسبة الى نهاية المدة بالنسبة لمعامل الاستقرار النقدي وتنخفض نسبة التفسير للاحتياطيات الأجنبية ذاتها لتصل الى(27%) وتستقر عليها الى نهاية المدة .في حين تزداد نسبة التفسير لمتغير الافراط النقدي لتصل الى(21%) وتستقر على هذه النسبة الى نهاية المدة . اما العمق النقدي فتبقى نسبة تفسيره ضئيلة لم تتجاوز (2%) .

شكل(20) دالة الاستجابة للنبضة



المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12.

شكل(21) منظومة دوال الاستجابة للنبضة



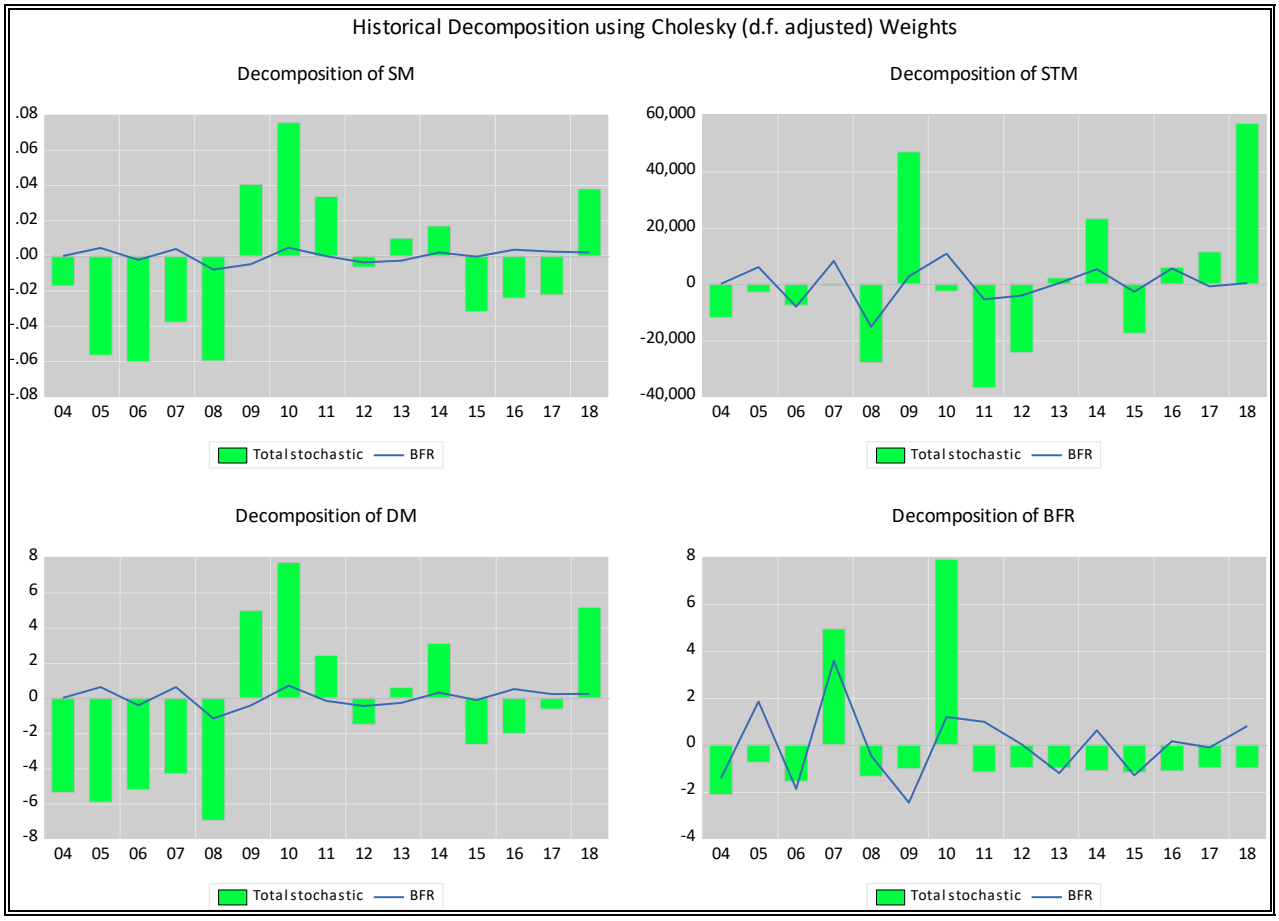
المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12

جدول(23) تحليل التباين

Variance Decomposition of BFR:					
Period	S.E.	SM	STM	DM	BFR
1	2.722723	10.17212	47.80159	1.327026	40.69926
2	3.242458	18.09049	51.25838	0.966989	29.68413
3	3.410476	21.18031	47.79034	2.716072	28.31327
4	3.460933	21.14352	48.38425	2.639923	27.83230
5	3.473257	21.46070	48.04840	2.785454	27.70545
6	3.477270	21.41122	48.11780	2.780829	27.69016
7	3.478829	21.47069	48.08174	2.781583	27.66599
8	3.479332	21.46450	48.08467	2.786356	27.66447
9	3.479416	21.46497	48.08385	2.788037	27.66314
10	3.479467	21.46651	48.08284	2.787957	27.66269
Cholesky Ordering: SM STM DM BFR					

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي . Eviews.12

شكل(22) تحليل التباين



المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12

جدول(24) متغيرات النموذج الأول

	STM	SM	DM	GFR
2004Q1	0.18	0.19	23.5	5.97
2004Q2	0.15	0.19	22.5	6.31
2004Q3	0.125	0.19	21.6	6.65
2004Q4	0.09	0.18	20.66	6.9
2005Q1	0.07	0.18	19.72	7.34
2005Q2	0.095	0.17	19.77	8.61
2005Q3	0.125	0.17	19.82	9.89
2005Q4	0.152	0.16	19.88	11.16
2006Q1	0.18	0.15	19.93	12.4
2006Q2	0.235	0.15	20.45	14.78

2006Q3	0.29	0.15	20.97	17.12
2006Q4	0.345	0.16	21.5	19.46
2007Q1	0.4	0.16	22	21.8
2007Q2	0.33	0.17	22.55	24.8
2007Q3	0.27	0.17	23	27.82
2007Q4	0.205	0.18	23.61	30.83
2008Q1	0.14	0.19	24.15	33.85
2008Q2	0.02	0.19	23.67	34.54
2008Q3	-0.1	0.18	23.19	35.24
2008Q4	-0.22	0.18	22.71	35.93
2009Q1	-0.34	0.18	22.2	36.63
2009Q2	-0.1275	0.2	25.37	36.39
2009Q3	0.084	0.23	28.51	36.16
2009Q4	0.29	0.25	31.64	35.93
2010Q1	0.51	0.28	34.7	35.7
2010Q2	0.42	0.29	35.61	38.78
2010Q3	0.345	0.3	36.44	41.87
2010Q4	0.26	0.31	37.27	44.96
2011Q1	0.18	0.32	38.1	48.05
2011Q2	0.14	0.31	36.89	48.2
2011Q3	0.105	0.3	35.68	48.35
2011Q4	0.06	0.29	34.47	48.5
2012Q1	0.03	0.28	33.26	48.65
2012Q2	0.15	0.27	32.37	51
2012Q3	0.275	0.26	31.47	53.4
2012Q4	0.39	0.26	30.58	55.7
2013Q1	0.52	0.25	29.68	58.15
2013Q2	0.412	0.25	30.27	59.67
2013Q3	0.305	0.26	30.87	61.2
2013Q4	0.1975	0.26	31.46	62.72
2014Q1	0.09	0.27	32	64.25
2014Q2	-0.015	0.27	32.74	62.5
2014Q3	-0.12	0.27	33.43	60.76
2014Q4	-0.225	0.27	34.12	59
2015Q1	-0.33	0.27	34.81	57.28
2015Q2	-0.122	0.26	33.42	52.93
2015Q3	0.084	0.25	32	48.58
2015Q4	0.29	0.24	30.64	44.23
2016Q1	0.5	0.23	29.25	39.89
2016Q2	0.36	0.23	29.45	38.95

2016Q3	0.235	0.23	29.65	38.02
2016Q4	0.102	0.23	29.84	37
2017Q1	-0.03	0.24	30	36.15
2017Q2	0.012	0.24	30.41	37.28
2017Q3	0.055	0.24	30.79	38.41
2017Q4	0.097	0.243	31.16	39.54
2018Q1	0.14	0.244	31.53	40.68
2018Q2	0.23	0.25	33	44.14
2018Q3	0.32	0.27	34.48	47.6
2018Q4	0.41	0.28	35.95	51
2019Q1	0.5	0.305	37.43	54.53
2019Q2	0.36	0.3	37.37	52.08
2019Q3	0.23	0.3	37.32	49.63
2019Q4	0.1	0.31	37.26	47.18
2020Q1	-0.03	0.312	37.2	44.73
2020Q2	0.07	0.364	42.98	49.25
2020Q3	0.19	0.416	48.7	53.77
2020Q4	0.3	0.468	54.54	58.29
2021Q1	0.41	0.52	60.32	62.81
2021Q2	0.52	0.51	61.24	60.42
2021Q3	0.34	0.48	59.88	59.86
2021Q4	0.45	0.5	61.46	61.46

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي . Eviews.12

3. تقدير واختبار النموذج الثاني (SCW,STM,SM,DM)

ولنفس السبب المذكور في النموذج الأول نستعمل نموذج(VAR)غير المقيد. وفي البدء نستعمل اختبار السببية لجرانجر لمعرفة اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات ويوضح جدول(25) نتائج السببية اذ يتبين ان هناك سببية باتجاه واحدة من المتغير النائب عن الاحتياطيات .

جدول(25) نتائج اختبار السببية

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 07/23/22 Time: 13:11			
Sample: 2004Q1 2021Q4			
Lags: 6			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
SM does not Granger Cause SCW	66	6.85818	0.0174
SCW does not Granger Cause SM		2.21570	0.0605
STM does not Granger Cause SCW	66	5.74874	0.0131
SCW does not Granger Cause STM		2.27098	0.6504
DM does not Granger Cause SCW	66	5.31618	0.0076
SCW does not Granger Cause DM		4.89746	0.0162
STM does not Granger Cause SM	66	0.23055	0.9649
SM does not Granger Cause STM		1.09034	0.3803
DM does not Granger Cause SM	66	4.00036	0.0022
SM does not Granger Cause DM		0.52438	0.7873
DM does not Granger Cause STM	66	1.13885	0.3530
STM does not Granger Cause DM		0.35696	0.9027

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي .Eviews.12

الأجنبية الى الافراط النقدي ولا توجد سببية عكسية وباحتمالية اقل من(5%). اما اتجاه السببية بين الاحتياطيات الأجنبية والاستقرار النقدي ، فتوجد علاقة سببية تتجه من الاحتياطيات الأجنبية الى الافراط النقدي ولا توجد علاقة بالاتجاه الاخر ، معنوية احصائيا وباحتمالية اقل من (5%). في حين توجد علاقة باتجاهين من الاحتياطيات الأجنبية الى الاستقرار النقدي وبالعكس مع احتمالية معنوية احصائيا. ويتضح من جدول(26) ان افضل تأخر زمني حسب المعايير الإحصائية المذكورة أعلاه هي ست مدد زمنية أي حوالي سنة ونصف .

جدول(26) اختبار التأخر الأمثل

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: SCW SM STM DM						
Exogenous variables: C						
Date: 07/23/22 Time: 13:09						
Sample: 2004Q1 2021Q4						
Included observations: 66						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-718.5368	NA	37932.21	21.89505	22.02776	21.94749
1	-389.4052	608.3947	2.874487	12.40622	13.06975	12.66841
2	-326.2502	109.0859	0.692539	10.97728	12.17164*	11.44923
3	-295.2750	49.74808	0.446125	10.52349	12.24867	11.20519*
4	-283.8252	17.00126	0.525890	10.66137	12.91738	11.55283
5	-254.4537	40.05198	0.366482	10.25617	13.04301	11.35738
6	-227.1114	33.97075*	0.277983*	9.912467*	13.23013	11.22343
* indicates lag order selected by the criterion						
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schwarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي . Eviews.12

ويعرض جدول(27) نتائج النموذج المقدر ولعدم وجود الاحتمالية لمعرفة معنوية كل معلمة نحول النموذج الى نظام معلمات وكما يوضحه جدول(27) ويتبين ان العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية و مؤشرات الاستقرار النقدي هي علاقة عكسية وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية.

وفي المعادلة (2) عند التأخر الخامس فان زيادة الاحتياطيات الأجنبية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تخفيض الافراط النقدي بمقدار(0.095) وهي نسبة ضعيفة على الرغم من معنويتها احصائيا وباحتمالية اقل من(5%)- جدول(27) -.

في المعادلة (3) عند التباطؤ السادس ، فان زيادة الاحتياطيات الأجنبية بمقدار وحدة واحدة

يؤدي الى تخفيض معامل الاستقرار النقدي بمقدار (0.07) وهو تأثير ضعيف على الرغم من معنويتها احصائيا. وفي المعادلة الأخيرة تشير المعلمة الى الصفر بمعنى لا توجد علاقة بين الاحتياطيات الأجنبية والعمق النقدي

ويوضح شكل(23) بواقي(VAR) وجدول(29) اختبار الارتباط المتسلسل ويبين خلو النموذج من هذه المشكلة ، وشكل(24) الارتباط الذاتي .

جدول(27) نتائج (VAR) المقدر

Vector Autoregression Estimates				
Date: 07/23/22 Time: 13:44				
Sample (adjusted): 2005Q3 2021Q4				
Included observations: 66 after adjustments				
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]				
	SCW	SM	STM	DM
SCW(-5)	0.307883	-0.095806	2.64E-06	-0.000845
	(0.48248)	(0.84206)	(2.4E-05)	(0.00043)
	[0.63813]	[-2.29630]	[0.10904]	[-1.98230]
SCW(-6)	-0.188057	1.47E-06	-0.075606	0.000419
	(0.24196)	(1.9E-06)	(0.29205)	(0.00021)
	[-0.77723]	[0.76236]	[-2.12190]	[1.96013]
SM(-5)	-52374.70	0.757174	7.839509	84.43471
	(47931.3)	(0.38230)	(2.40072)	(42.3484)
	[-1.09270]	[1.98055]	[3.26548]	[1.99381]
SM(-6)	21768.58	-0.614142	0.074348	-28.98927
	(47302.5)	(0.37729)	(2.36922)	(41.7928)
	[0.46020]	[-1.62777]	[0.03138]	[-0.69364]
STM(-5)	-1470.354	0.014117	0.548930	0.048332
	(3851.02)	(0.03072)	(0.19288)	(3.40246)
	[-0.38181]	[0.45960]	[2.84590]	[0.01421]
STM(-6)	1701.556	-0.014107	-0.324770	-0.363002
	(2399.42)	(0.01914)	(0.12018)	(2.11994)
	[0.70915]	[-0.73712]	[-2.70239]	[-0.17123]
DM(-5)	-892.0795	0.003238	-0.065018	0.309360
	(536.949)	(0.00428)	(0.02689)	(0.47441)
	[-1.66139]	[0.75600]	[-2.41756]	[0.65210]
DM(-6)	661.3348	0.001853	0.009905	-0.207860
	(434.514)	(0.00347)	(0.02176)	(0.38390)
	[1.52201]	[0.53457]	[0.45510]	[-0.54144]

C	-332.6553	-0.022712	-0.182873	-0.179642
	(1696.33)	(0.01353)	(0.08496)	(1.49874)
	[-0.19610]	[-1.67861]	[-2.15237]	[-0.11986]
R-squared	0.994991	0.992383	0.947715	0.992759
Adj. R-squared	0.972060	0.967924	0.917109	0.978520
Sum sq. resids	56899074	0.003620	0.142741	44.41610
S.E. equation	1178.042	0.009396	0.059004	1.040826
F-statistic	339.3708	222.5594	30.96519	234.2140
Log likelihood	-544.6654	230.1126	108.8505	-80.58020
Akaike AIC	17.26259	-6.215535	-2.540924	3.199400
Schwarz SC	18.09200	-5.386120	-1.711509	4.028815
Mean dependent	35168.14	0.265485	0.183348	32.85818
S.D. dependent	13220.17	0.085503	0.204941	9.714306

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي . Eviews.12

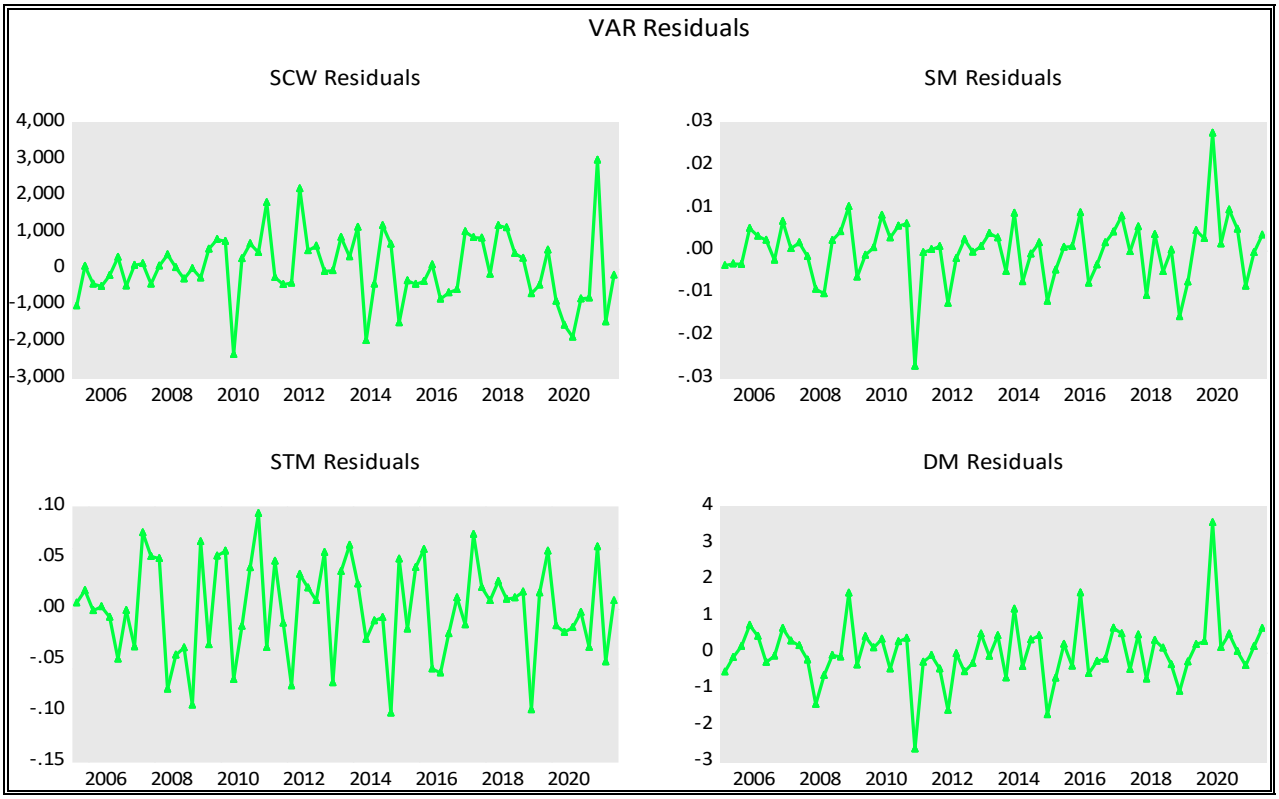
جدول(28) نظام المتغيرات لـ (VAR)

System: UNTITLED				
Estimation Method: Least Squares				
Date: 07/23/22 Time: 13:55				
Sample: 2005Q3 2021Q4				
Included observations: 66				
Total system (balanced) observations 264				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	1.391788	0.150318	9.258947	0.0000
C(2)	-0.184967	0.270719	-0.683242	0.4954
C(3)	-0.161382	0.432393	-0.373229	0.7095
C(4)	-0.213115	0.520282	-0.409614	0.6826
C(5)	0.307883	0.482475	0.638133	0.5243
C(6)	-0.188057	0.241957	-0.777233	0.0381
C(51)	-1.119705	7.53E-06	-1.470590	0.1433
C(52)	3.69E-05	1.36E-05	2.723411	0.0072
C(53)	-3.91E-05	2.17E-05	-1.803292	0.0732
C(54)	7.59E-06	2.61E-05	0.291231	0.7712
C(55)	2.64E-06	2.42E-05	0.109044	0.0133

C(76)	-0.000266	0.000133	-2.000383	0.0471
C(77)	0.000734	0.000239	3.068832	0.0025
C(78)	-0.000671	0.000382	-1.757605	0.0807
C(79)	0.000618	0.000460	1.345067	0.1805
C(80)	-0.000845	0.000426	-1.982300	0.0491
C(81)	0.000419	0.000214	1.960127	0.0417
C(82)	13.86479	34.53763	0.401440	0.6886
C(83)	37.06598	40.73909	0.909838	0.3642
C(84)	-65.89394	40.89232	-1.611401	0.1090
C(85)	-38.62269	48.93673	-0.789237	0.4311
C(86)	84.43471	42.34840	1.993811	0.0478
C(87)	-28.98927	41.79282	-0.693642	0.4889
C(88)	-2.171361	2.617373	-0.829595	0.4080
C(89)	2.154190	3.348449	0.643340	0.5209
C(90)	-0.856577	3.248948	-0.263648	0.7924
C(91)	-0.132764	3.231320	-0.041087	0.9673
C(92)	0.048332	3.402465	0.014205	0.9887
C(93)	-0.363002	2.119938	-0.171232	0.8643
C(94)	1.762814	0.309477	5.696112	0.0000
C(95)	-1.034700	0.404936	-2.555218	0.0115
C(96)	0.255557	0.449754	0.568215	0.5707
C(97)	-0.068782	0.495638	-0.138775	0.8898
C(98)	0.309360	0.474407	0.652100	0.5152
C(99)	-0.207860	0.383903	-0.541440	0.5889
C(100)	-0.179642	1.498742	-0.119862	0.9047

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي . Eviews.12

شكل(23) بواقي(VAR) المقدر



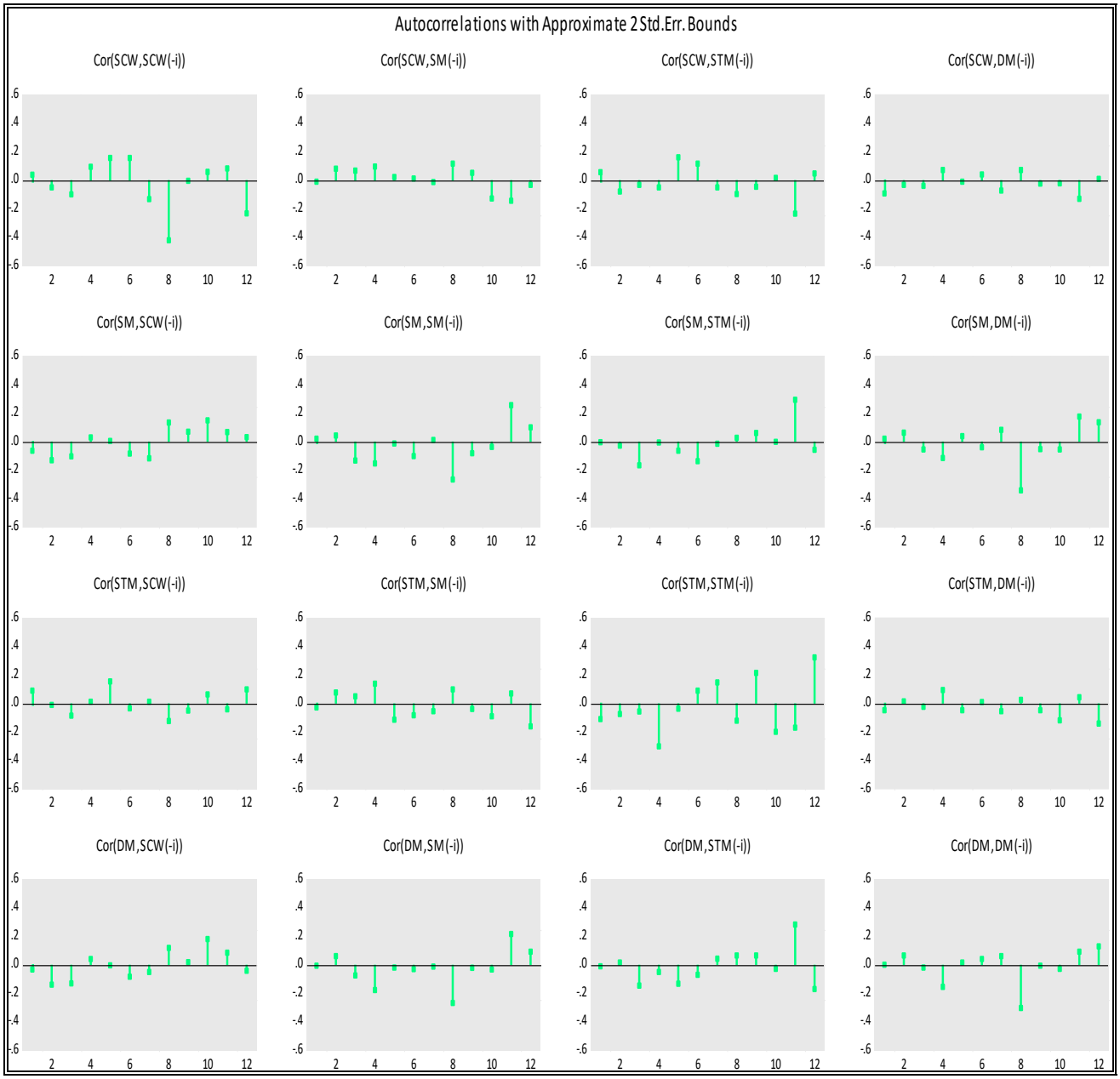
المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي . Eviews.12

جدول(29) اختبار الارتباط المتسلسل

VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 07/23/22 Time: 14:47						
Sample: 2004Q1 2021Q4						
Included observations: 66						
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	15.18396	16	0.5112	0.952825	(16, 104.5)	0.5129
2	16.57397	16	0.4137	1.046707	(16, 104.5)	0.4155
3	24.81011	16	0.0732	1.627653	(16, 104.5)	0.0742
4	37.10929	16	0.0020	2.579131	(16, 104.5)	0.0021
5	14.44460	16	0.5656	0.903362	(16, 104.5)	0.5673
6	14.12133	16	0.5897	0.881838	(16, 104.5)	0.5913
7	14.85827	16	0.5350	0.930996	(16, 104.5)	0.5367

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي . Eviews.12

شكل(24) الارتباط الذاتي

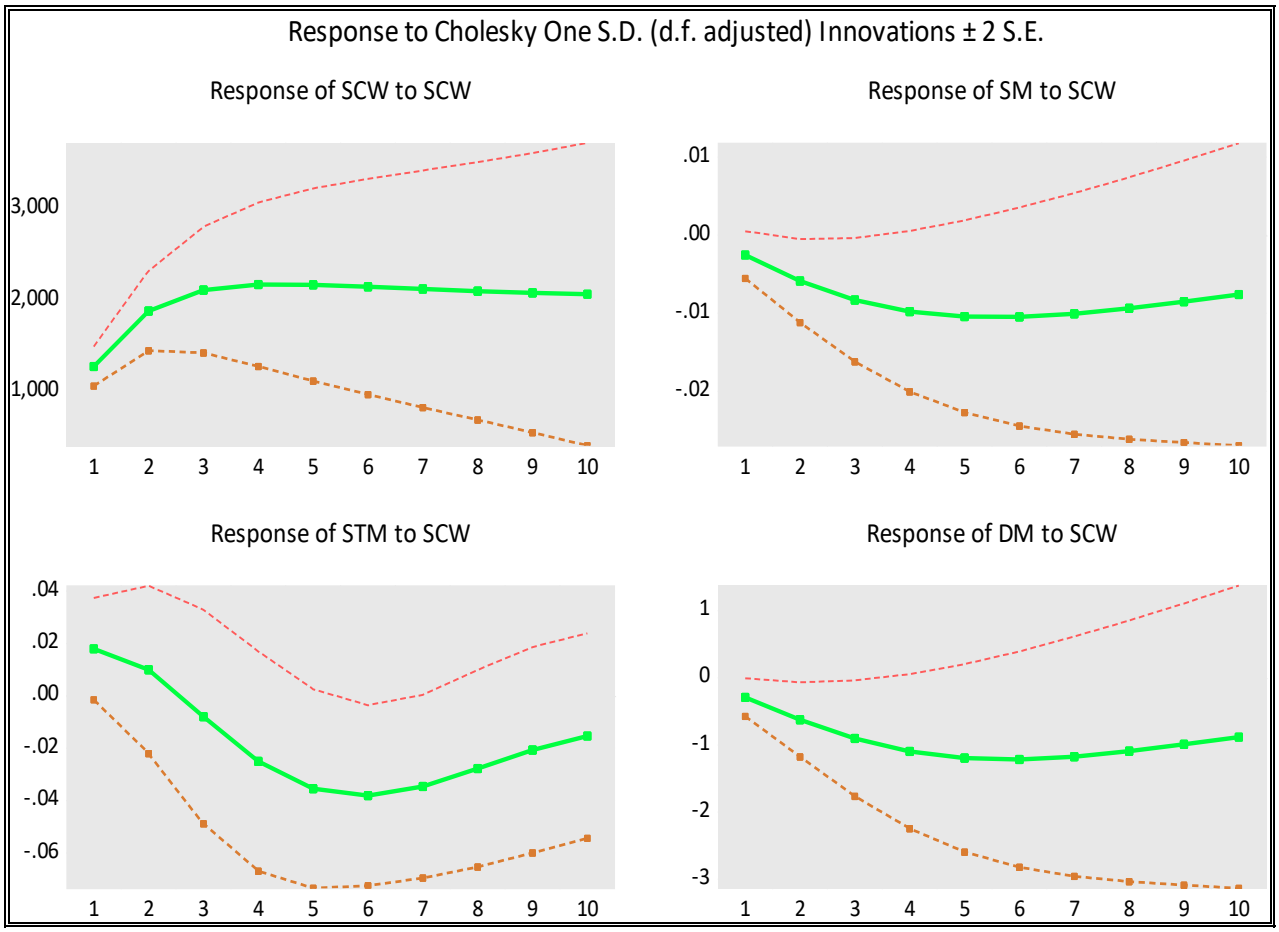


المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي . Eviews.12

ويلاحظ من شكل(25) ان حدوث صدمة خلال الفصل الأول في الاحتياطيات الأجنبية بمقدار انحراف معياري واحد أدى الى رد فعل عكسي في الافراط النقدي يستمر في اتجاه السالب الى الفصل السابع وثم يبدأ بالارتفاع ولكن يستمر بالعلاقة العكسية ثم يبدأ بالتلاشي ليقترب من الصفر في نهاية المدة . اما معامل الاستقرار النقدي فحدوث رد فعل إيجابي في بداية الفصل الأول ثم يبدا بالتناقص ليصل الى أقصاه في الفصل

االسادس ويستمر في اتجاه السالب الى بقية المدة . في حين حدوث رد فعل عكسي في العمق النقدي بانخفاض بالقيمة بالفصل الأول والثاني ويصل أقصاه في الفصل السابع بعد ذلك يرتفع ولكنه يستمر التأثير العكسي الى بقية المدة . اما استجابة الاحتياطيات الأجنبية لصدمة موجبه في ذاته ، تكون ردة الفعل طردية في الفصل الأول والثاني وتصل أقصاها في الفصل الرابع ثم ينخفض مع استمرار الأثر إيجابي وذلك في الفصل الخامس والسادس لينخفض ويقترب من الصفر ويتلاشى الى نهاية المدة .

شكل(25) دوال الاستجابة النبضية



المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي . Eviews.12

تحليل التباين

يوضح جدول(30) انه في الفصل الأول حدوث صدمة في الاحتياطيات الأجنبية ، تساهم بنسبة (100%) في تفسير الخطأ غير متنبأ للاحتياطيات ذاتها . وترتفع الأهمية لمؤشرات الاستقرار النقدي لتصل

في نهاية المدة (75.5%) للاحتياطيات الاجنبية ،(16%) للأفراط النقدي ،(7%) للعمق النقدي ولم يفسر الخطأ مؤشر الاستقرار النقدي اكثر من(0.4%) .

جدول(30) تحليل تباين الخطأ

Variance Decomposition of SCW:					
Period	S.E.	SCW	SM	STM	DM
1	1276.371	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2315.087	96.46312	2.604888	0.144191	0.787801
3	3234.669	91.95056	6.177654	0.400563	1.471221
4	4042.190	87.69316	9.661140	0.609434	2.036271
5	4757.187	84.05375	12.65635	0.689310	2.600589
6	5395.514	81.14042	14.96330	0.654594	3.241691
7	5968.268	78.93145	16.49973	0.567033	4.001791
8	6483.822	77.34143	17.27780	0.481768	4.899006
9	6949.813	76.25683	17.38521	0.423753	5.934207
10	7374.357	75.55204	16.96050	0.392595	7.094873

المصدر : نتائج البرنامج الاحصائي Eviews.12

جدول(31) متغيرات النموذج الثاني

	SCW	SM	STM	DM
2004Q1	293	0.19	0.18	23.5
2004Q2	1721.75	0.19	0.15	22.5
2004Q3	3150.5	0.19	0.125	21.6
2004Q4	4579.25	0.18	0.09	20.66
2005Q1	6008	0.18	0.07	19.72
2005Q2	7121.5	0.17	0.095	19.77
2005Q3	8235	0.17	0.125	19.82
2005Q4	9348.5	0.16	0.152	19.88
2006Q1	10462	0.15	0.18	19.93
2006Q2	10640.25	0.15	0.235	20.45
2006Q3	10818.5	0.15	0.29	20.97
2006Q4	10996.75	0.16	0.345	21.5

2007Q1	11175	0.16	0.4	22
2007Q2	12376.25	0.17	0.33	22.55
2007Q3	13577.5	0.17	0.27	23
2007Q4	14778.75	0.18	0.205	23.61
2008Q1	15980	0.19	0.14	24.15
2008Q2	18452.25	0.19	0.02	23.67
2008Q3	20924.5	0.18	-0.1	23.19
2008Q4	23396.75	0.18	-0.22	22.71
2009Q1	25869	0.18	-0.34	22.2
2009Q2	27901.25	0.2	-0.1275	25.37
2009Q3	29933.5	0.23	0.084	28.51
2009Q4	31965.75	0.25	0.29	31.64
2010Q1	33998	0.28	0.51	34.7
2010Q2	34541.25	0.29	0.42	35.61
2010Q3	35084.5	0.3	0.345	36.44
2010Q4	35627.75	0.31	0.26	34.21
2011Q1	36171	0.32	0.18	38.1
2011Q2	37077.75	0.31	0.14	36.89
2011Q3	37984.5	0.3	0.105	35.68
2011Q4	38891.25	0.29	0.06	34.47
2012Q1	39798	0.28	0.03	33.26
2012Q2	42010.75	0.27	0.15	32.37
2012Q3	44223.5	0.26	0.275	31.47
2012Q4	46436.25	0.26	0.39	30.58
2013Q1	48649	0.25	0.52	29.68
2013Q2	50406.25	0.25	0.412	30.27
2013Q3	52163.5	0.26	0.305	30.87
2013Q4	53920.75	0.26	0.1975	31.46
2014Q1	55678	0.27	0.09	32
2014Q2	55374.25	0.27	-0.015	32.74
2014Q3	55070.5	0.27	-0.12	33.43
2014Q4	54766.75	0.27	-0.225	34.12
2015Q1	54463	0.27	-0.33	34.81
2015Q2	51923.25	0.26	-0.122	33.42
2015Q3	49383.5	0.25	0.084	32
2015Q4	46843.75	0.24	0.29	30.64
2016Q1	44304	0.23	0.5	29.25
2016Q2	41554	0.23	0.36	29.45
2016Q3	38804	0.23	0.235	29.65
2016Q4	36054	0.23	0.102	29.84

2017Q1	33304	0.24	-0.03	30
2017Q2	33778.25	0.24	0.012	30.41
2017Q3	34252.5	0.24	0.055	30.79
2017Q4	34726.75	0.243	0.097	31.16
2018Q1	35201	0.244	0.14	31.53
2018Q2	36176.75	0.25	0.23	33
2018Q3	37152.5	0.27	0.32	34.48
2018Q4	38128.25	0.28	0.41	35.95
2019Q1	39104	0.305	0.5	37.43
2019Q2	39881	0.3	0.36	37.37
2019Q3	40658	0.3	0.23	37.32
2019Q4	41435	0.31	0.1	37.26
2020Q1	42212	0.312	-0.03	37.2
2020Q2	40810.25	0.364	0.07	42.98
2020Q3	39408.5	0.416	0.19	48.7
2020Q4	38006.75	0.468	0.3	54.54
2021Q1	36605	0.52	0.41	60.32
2021Q2	42656	0.51	0.52	61.24
2021Q3	40682	0.48	0.34	59.88
2021Q4	38884	0.5	0.45	61.46

المصدر : نتائج البرنامج الاحصاءEviews.12

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات :

1- تم اثبات فرضية البحث, ويتبين ان العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية و مؤشرات الاستقرار النقدي هي علاقة عكسية في الاقتصاد العراقي وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية والمنطق ، فهذه المؤشرات هي تسمى أيضا مؤشرات الاستقرار السعري أي هي مؤشرات للتضخم والبنك المركزي العراقي يعالج التضخم في الاقتصاد من خلال استعمال الاحتياطيات الأجنبية في دعم استقرار سعر الصرف وهو مثبت ثانوي للأسعار ، من خلال نافذه العملة من جهة وتمويل الاستيرادات للحد من الضعوط التضخمية بسبب كون الجهاز الإنتاجي متخلف ولا يلبي الحاجة المحلية .

2- الارتفاع الكبير في نسبة العملة إلى عرض النقد يعكس تخلف العادات والأعراف المصرفية وقلة الوعي المصرفي ، فضلا عن أن ارتفاع هذه النسبة بقدر ما تشكل النسبة الأكبر لمطلوبات البنك المركزي، فإنها تمثل بالمقابل انخفاض لقيمة المضاعف النقدي لعلاقته العكسية مع نسبة العملة إلى الودائع الجارية.

3- يعكس معدل فائدة سياسة نقدية مستقرة ، نظراً لانخفاض معدلات التضخم وتحفيزية للاستثمار وتنشيط الاقتصاد الوطني . وانخفضت كل من الفائدة على الودائع من (8.8%) عام 2008 إلى (3.47%) للمدة الاخيرة في البحث.

4- ادى تقارب قيم أسعار الصرف الرسمية والسوقية الى انخفاض الفارق بين السعرين مما يجعل البنك المركزي العراقي ناجح في الاعتماد عليه كمثبت اسمي لاستهداف التضخم .

5- اخذت مبيعات البنك المركزي خلال مدة البحث بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض نتيجة للظروف السياسية والامنية, حيث بلغت اعلى قيمة مباعة من الدولار من خلال النافذة في عام2013 بقيمة (55678) مليار دينار.

6- استعمال نموذج متجه الانحدار الذاتي ، كان ما يبرره احصائيا ، بسبب استقرار النموذج بمستويات مختلفة ، الفرق الأول والفرق الثاني .

7- أظهرت نتائج السببية لوجود علاقة باتجاه واحد بين الاحتياطيات الأجنبية (التغير في الاحتياطيات) ومؤشرات الاستقرار النقدي . في حين كان اتجاه السببية بيت الاحتياطيات الأجنبية (نسبة مبيعات العملة الأجنبية الى الاحتياطيات الأجنبية) باتجاه واحد من الاحتياطيات الى الافراط النقدي والعمق النقدي وباتجاهين مع الاستقرار النقدي .

8- كان اختبار تحديد التأخر الأمثل ست اشهر للنموذج الأول وسنة ونصف للنموذج الثاني .

9- وجود علاقة عكسية بين الاحتياطيات الأجنبية والعمق النقدي والاستقرار النقدي وانعدام العلاقة مع الافراط النقدي في النموذج الأول ، في حين كانت العلاقة العكسية بين الاحتياطيات الأجنبية و الاستقرار النقدي والافراط النقدي وانعدام العلاقة مع العمق النقدي .علما كان الأثر ضئيل جدا وقريب من الصفر ، وقد يكون السبب ان الاثار المترتبة هي اثارة غير مباشرة .

10-كانت استجابة مؤشرات الاستقرار النقدي للصدمات في الاحتياطيات اكبر في النموذج الأول من النموذج الثاني .

11-وفي تحليل تباين الخطأ كان مؤشر الاستقرار النقدي اكبر مفسر للتحركات في الاحتياطيات لأجنبية في النموذجين الأول والثاني .

ثانياً : التوصيات :

1- ينبغي على الحكومة التركيز على الاحتياطي الاجنبي لدى البنك المركزي العراقي وزيادته لما يساهم في المحافظة على الاستقرار النقدي.

2- يجب على البنك المركزي العراقي نشر الوعي المصرفي بين افراد المجتمع حتى يتسنى للسياسة النقدية السيطرة على المعروض النقدي من خلال مؤشرات الاستقرار النقدي.

3- على البنك المركزي العراقي صياغة سياسة نقدية تعمل على تنويع مصادر الدخل والتنسيق مع السياسة المالية بالتحكم بمتغيرات السياسة النقدية.

4- يجب أن تتحكم السياسة المالية بعملية الانفاق الحكومي وخفض النفقات غير الانتاجية والتوجه نحو ترشيد الانفاق الجاري وزيادة الانفاق الاستثماري من خلال الموازنة العامة للدولة .

5- التأكيد على الرقابة المقيدة لنافذة بيع العملة وتوجيهها نحو الهدف الذي تشكلت من اجله في المحافظة على حجم الاحتياطيات الاجنبية والسيطرة على سعر الصرف والتضخم من خلال عرض النقد.

6- يجب التوجه الى انشاء صندوق سيادي للمحافظة على الوفرة المالية من الاحتياطيات الاجنبية وتعزيز الاستقرار النقدي وتامين مستقبل الاجيال القادمة.

7- التأكيد على بقاء البنك المركزي على استقلاليته لكي يتحكم في تحديد سعر الصرف والحد من ارتفاع معدلات التضخم من خلال الاحتياطيات الأجنبية.

8- الزام البنك المركزي العراقي بتقيد الايرادات النفطية الحكومية (الدولارية) بالدينار العراقي من خلال سعر الصرف الرسمي لتغطية نفقاتها الداخلية.

المصادر والمراجع

أولا : المصادر العربية

- القرآن الكريم : سورة الانعام أية ﴿١٤١﴾

أ – الكتب العربية :

1. احمد أبو الفتوح الناقة ، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 1998.
2. أحمد بريهي علي ، الاقتصاد النقدي ، وقائع ونظريات وسياسات ، دار الكتب, ط1 ، بغداد ، 2015
3. أحمد رمضان نعمة الله وأخرون ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2004.
4. أكرم حداد ، مشهور هذلول ، النقود والمصارف (مدخل تحليلي ونظري) ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2005.
5. باري سيجل ، النقود والبنوك والاقتصاد : وجهة نظر النقديين ، ترجمة طه عبد الله منصور ، د.عبد الفتاح عبد الرحمن، دار المريخ للنشر ، الرياض 1987.
6. بسام الحجار : العلاقات الاقتصادية الدولية ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، لبنان ، 2003.
7. بلعزوز بن علي ، النظريات والسياسات النقدية ، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية ، الطبعة الثانية ، الجزائر ، 2006.
8. حمزة محمود الزبيدي ، أدارة المصارف ، مؤسسة الوراق ، عمان ، ط 1 ، 2000.
9. رحيم حسين ، النقد والسياسة النقدية ، دار المناهج ، الاردن ، 2010.
10. رشاد العصار ، الحلبي رياض ، النقود والبنوك ، دار صنعاء ، عمان ، ط1 ، 2000.
11. زكريا الدوري و د. يسرى السامرائي– "البنوك المركزية والسياسات النقدية"– دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع– عمان– طبعة2006.
12. سامي خليل, النظريات والسياسات النقدية والمالية, الطبعة الأولى, شركة كاظمة للنشر, الكويت 1982.
13. صبحي تادرس قريصة ، مدحت محمد العقاد ، النقود والبنوك ، دار النهضة العربية ، بيروت ، ط2 ، 2008.
14. عبد الحميد الغزالي ، أساسيات الاقتصاديات النقدية وضعيا واسلاميا مع الاشارة الى الازمة المالية العالمية ، الطبعة الثانية ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، 2009.

15. عبد الرحمن يسري احمد ,الاقتصاد الدولي , كلية التجارة , جامعة الاسكندرية ,2005.
16. عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2018.
17. علي عبد الفتاح ، الاقتصاد الدولي ، نظريات وسياسات ، دار المسيرة ، عمان ، 2010.
18. كمال أمين الوصّال و محمود يونس- "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"- الدّار الجامعية للنشر- الإسكندرية- طبعة 2004.
19. متولي عبد القادر ، الاقتصاد الدولي ، النظرية والسياسات ، ط 1، دار الفكر ، الاردن ، عمان ، 2010.
20. مجدي محمود شهاب ، اقتصاديات النقود والمال ، النظرية والمؤسسات النقدية ، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، 2002.
21. محمد أبراهيم عبد الرحيم ، اقتصاديات النقود والبنوك ، عمان ، ط 1 ، 2010.
22. محمد عبد العزيز محمد، صندوق النقد الدولي وصناعة الفقر للدول النامية، دار النهضة العربية، القاهرة ، 2018.
23. محمد عزت غزلان ، اقتصاديات النقود والبنوك ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2016.
24. محمود يونس , اقتصاديات دولية , الدار الجامعية , مصر , 1999.
25. هيل عجمي الجنابي ، رمزي ياسين ارسلان ، النقود والمصارف والنظرية النقدية ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2009.

ب - البحوث و الدراسات :

1. احمد شفيق الشاذلي ،دراسات اقتصادية ،طرق تكوين وادارة الاحتياطيات الاجنبية ،تجارب بعض الدول العربية والاجنبية، صندوق النقد العربي ،أبو ظبي-الامارات العربية المتحدة(2014) .
2. أمية طوقان ، محافظ البنك المركزي الاردني ، دور البنوك المركزية في أرساء السياسة النقدية ، مؤتمر مستحدثات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية ، 2005.
3. باتع خليفة هلال ، فاعلية السياسة النقدية للتقليل من ظاهرة التضخم في الاقتصاد العراقي ، جريدة المدى ، العدد 553، 7 كانون الاول 2005.
4. حسين جواد كاظم ، عقيل محمد الحمدي ،2017 ، واقع الاحتياطيات الاجنبية ومعايير تحديد المستوى الامثل لها في العراق للمدة (2004-2014) مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد الرابع ، العدد الاول.

5. حمد بن سعود السياري ، محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي ، النظام العربي السعودي والاسواق المالية ، 24 يونيو 2004.
6. حمودي عبد الوهاب ، أثر تغيرات أسعار البترول على الاستقرار النقدي ، الجزائر ، 2021.
7. رمزي زكي محمد ، (2004) المغالاة في تكوين الاحتياطيات الاجنبية ، المؤتمر العلمي السنوي الثامن (تمويل التنمية في ظل اقتصاديات السوق).
8. زايري بلقاسم ، 2009 ، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد ، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا ،العدد السابع .
9. سامية محمد عبد الفتاح ، قياس التغيرات في مستوى الأسعار وعلاقتها بتطور عرض النقود في جمهورية مصر العربية ، مجلة البحوث الزراعية والاقتصادية والاجتماعية ، جامعة المنصورة 2014 ، مجلد : 5 ، عدد: 8.
10. سعد زغلول بشير ، التضخم في الاقتصاد العراقي (2003-2011) ، وزارة التخطيط ، الجهاز المركزي للإحصاء ، مركز التدريب والبحوث الإحصائية ، بغداد 2012.
11. السيد متولي ، (2009) دراسة تحليلية لاختبار ضرورة تحول السياسة النقدية من استهداف المجموع النقدي الى استهداف التضخم ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، العدد الثالث.
12. مجدي محمود شهاب , وسوزي عدلي نا شد ,اسس العلاقات الاقتصادية الدولية , منشورات الحلبي الحقوقية ,بيروت ,2006.
13. محمد احمد عبد الدايم ، دراسة اقتصادية للضغوط التضخمية في الاقتصاد المصري ، مجلة العلوم الزراعية والاقتصادية والاجتماعية ، جامعة المنصورة ، مجلد : 5 ، عدد : 12 ، كانون أول 2014.
14. محمد راتول، صلاح الدين كروش: تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة(2010- 2000) ، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 66, 2014.
15. محمد صلاح (2016) ، أهداف السياسة الاقتصادية الكلية في الجزائر حسب المربع السحري لكالدور ، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، العدد 16.
16. مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد ، 2002، السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة بالدول النامية ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الثاني.
17. مظهر محمد صالح ، الاتجاهات الراهنة للتضخم في العراق ، ندوة عن التضخم ودور السياسات المالية والاقتصادية ، معهد الإصلاح الاقتصادي ، بغداد 2006.
18. مظهر محمد صالح, نحو تسوية المديونية الرسمية الخارجية للعراق ,شبكة الاقتصادين العراقيين ,2018.
19. نجلة سمعون سيلمون ,البنك المركزي العراقي مجلة الدراسات النقدية والمالية ,المجلد 1,العدد الثاني ,2017,.
20. ونيس فرج عبد العال ، 2003 ، أثر الاسواق المالية على الاقتصاد ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، كلية التجارة إدارة الاعمال ، جامعة حلوان.

ج – الرسائل و الاطاريح :

1. إسراء عبد فرحان ، تأثير التضخم المستهدف والناتج المحتمل في السياسة النقدية للعراق ، اطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة بغداد ، 2016.
2. سعيدان عمر ، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار النقدي ، دراسة حالة البنك المركزي الجزائري ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في أدارة الاعمال ، تخصص أدارة أعمال المؤسسات ، جامعة العربي ، 2009.
3. شرقي عبير ، أثر العمق النقدي على فعالية السياسة النقدية بالجزائر ، رسالة ماجستير ، 2019.
4. عبد القادر مراد ، 2011 ، دراسة أثر التغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكي ، رسالة ماجستير ، جامعة قاصدي.

د– التقارير و القوانين :

1. البنك المركزي العراقي , التقرير الاقتصادي السنوي لسنة 2008.
2. البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث , التقرير الاقتصادي السنوية.2006.
3. البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ,التقرير الاقتصادي السنوية,2005.
4. البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، التقرير الاقتصادي السنوية , 2003–2008 .
5. البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، تقرير 2004.
6. التقرير الاقتصادي السنوي , البنك المركزي العراقي ,2006.
7. التقرير الاقتصادي السنوي ، البنك المركزي العراقي للسنوات 2003–2008.
8. التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي 2005.
9. صندوق النقد الدولي : الاحتياطيات الاجنبية والسيولة بالعملة الاجنبية – المبادئ التوجيهية لأعداد نموذج قياسي للبيانات ، الطبعة العربية ، 2013.
10. النشرة السنوية للبنك المركزي العراقي للسنوات (2004–2021).

ثانياً : المصادر الاجنبية :

1. Fredric S. Mishkin , The economics of Money Banking and Financial Markets , 7th edition , Library of Congress Boston,2004
2. Einzig , Textbook on Monetary Policy , Macmillan , St.2 Martin's Press , London , 1972.
3. Norman loaza , (2002) ," Monetary policy functions and Transmission mechanism" : world Bank Chile.

4-Harris, Laurence, Monetary Theory, McGraw-Hill Company,1985, pp 119- .4
.129

5- Harris, Laurence, same source. p. 136.

6-Derya Yılmaz, Emin Ertürk, and Filiz Eryılmaz , The Unconventional Monetary Policy: A Theoretical Approach, International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 8, No. 2, April 2017.

7- Harris, Laurence, op . cit. p. 139.

8- Simon M Potter and Frank Smets (2019) Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis, CGFS Papers, No 63.

9-Freidman , Milton , the ptimum quantity of money and other essays , London , Macmihan , 2013.

10-Philipe , Milton , Essays on inflation and Indexation , winching ton , 2014.

11-Park , yung chul some current Issues on the transmission process of Monetary policy , ImF staff . papers march , 2019,

12-W.G. Boumol , A 5 ,Blinder , Economics , 2018,

13-Kathryn M.E.Dominguez? M MN & others international Reserves and the Global financial Grisis,National Bureau of Economics Research(NBER)1050 Massachusetts Avenue combridgema,02,38,working paper.

14-International Monetary Fund Debt and Resave-Related indicators of External vulnerability, prepared By the policy Department and Reviewing consolation with other Department in consolation With other Departments,2000.

15- Angelika L,(2006) L-a gestation des reserves de changes sees consequences pourles marches, Bulletin deal bandura de France,nlu Aver.

16- Kathryn Dominguez, 2009, International Reserves and underd cveloped capital Markets, Research in international Economics, the university of Michigan Discussion paper ,no, 600.

17-Cedric Achill Mben g Mezui and Uche Duru ,2018.

18-Andreas steiuer: Reserve Accumulation and financial crises: From individual protection to systemic Risk university of Emperica Economic , Research, Germany, March2012.

19-International Monetary Fund's International reeves and foreign currency liquidity , op.cit,.

20-International Monetary Fund (2013) , international Reserve and forign Currency Lequidity . Arabic EdiTON.

21-Niaz Murshed Chowdhury .et.al (2014) anecouomcie analysis of the Determinants of foreign Exchange Reserves in Bangladesh Journal of word Ecomics Research , vole 3, tssve 6.

22-International Monetary Fund , international reserves and forign currency liquidity , 2018.

23-James C . Ingram ,International ,Economic ,new ,york ,university 2ed ,1976.

24-Asteriou, Dimitrios; Hall, Stephen G. (2011). "Vector Autoregressive (VAR) Models and Causality Tests". Applied Econometrics (Second ed.). London: Palgrave MacMillan.

25-Enders, Walter (2016). Applied Econometric T0ime Series (Third ed.). New York: John Wiley & Sons.

26-Enders, Walter (2016). Applied Econometric.

27-Hamilton, James D. (2004). Time Series Analysis. Princeton University Press..

28-Zellner, Arnold (2002). "An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias". Journal of the American Statistical Association. 57 (298).

ثالثاً: مواقع الانترنيت

1. البنك المركزي العراق وفق الرابط :

https://cbi.iq/news/view/1507

2. "Multivariate tests for autocorrelation in the stable and unstable VAR models".

المدة	الحجم (حجم الاحتياطيات الاجنبية)
31/12/2004	10,109
31/1/2005	12,099
28/2/2005	13,106
31/3/2005	13,626
30/4/2005	12,154
31/5/2005	13,541
30/6/2005	12,985
31/7/2005	13,000
31/8/2005	12,274
30/9/2005	13,486
31/10/2005	14,648
30/11/2005	15,582
31/12/2005	17,846
31/1/2006	18,336
28/2/2006	18,894
31/3/2006	19,498
30/4/2006	20,040
31/5/2006	19,868
30/6/2006	19,059
31/7/2006	19,249
31/8/2006	21,072
30/9/2006	21,467
31/10/2006	21,748
30/11/2006	20,020
31/12/2006	26,158
31/1/2007	24,914
28/2/2007	22,720
31/3/2007	22,980
30/4/2007	25,254
31/5/2007	26,010
30/6/2007	26,830
31/7/2007	29,586
31/8/2007	29,942
30/9/2007	29,551
31/10/2007	30,863
30/11/2007	33,065
31/12/2007	38,375
31/1/2008	38,678
29/2/2008	39,586
31/3/2008	41,890
30/4/2008	42,482
31/5/2008	46,189
30/6/2008	46,628

47,860	31/7/2008
46,488	31/8/2008
52,492	30/9/2008
50,526	31/10/2008
53,687	30/11/2008
58,958	31/12/2008
54,565	31/1/2009
51,044	28/2/2009
49,006	31/3/2009
48,487	30/4/2009
47,847	31/5/2009
48,711	30/6/2009
50,804	31/7/2009
49,351	31/8/2009
46,960	30/9/2009
50,338	31/10/2009
52,653	30/11/2009
52,224	31/12/2009
53,210	31/1/2010
51,355	28/2/2010
50,221	31/3/2010
50,791	30/4/2010
48,334	31/5/2010
49,645	30/6/2010
50,101	31/7/2010
50,576	31/8/2010
54,029	30/9/2010
54,541	31/10/2010
55,682	30/11/2010
59,263	31/12/2010
60,217	31/1/2011
59,227	28/2/2011
58,973	31/3/2011
62,788	30/4/2011
63,568	31/5/2011
63,591	30/6/2011
62,620	31/7/2011
66,947	31/8/2011
66,591	30/9/2011
67,779	31/10/2011
67,565	30/11/2011
71,119	31/12/2011
75,370	31/1/2012
68,491	29/2/2021
68,052	31/3/2012
70,743	30/4/2012

68,797	31/5/2012
74,481	30/6/2012
73,155	31/7/2012
74,086	31/8/2012
71,999	30/9/2012
79,127	31/10/2012
77,003	30/11/2012
81,312	31/12/2012
77,706	31/1/2013
81,856	28/2/2013
79,712	31/3/2013
82,006	30/4/2013
83,995	31/5/2013
82,931	30/6/2013
82,501	31/7/2013
83,603	31/8/2013
87,471	30/9/2013
87,467	31/10/2013
85,766	30/11/2013
90,097	31/12/2013
88,578	31/1/2014
89,069	28/2/2014
94,364	31/3/2014
85,874	30/4/2014
94,613	31/5/2014
91,847	30/6/2014
88,647	31/7/2014
87,682	31/8/2014
85,640	30/9/2014
92,748	31/10/2014
84,898	30/11/2014
76,973	31/12/2014
77,511	31/1/2015
77,927	28/2/2015
78,956	31/3/2015
84,510	30/4/2015
78,433	31/5/2015
75,186	30/6/2015
71,816	31/7/2015
70,913	31/8/2015
69,899	30/9/2015
69,074	31/10/2015
62,963	30/11/2015
63,435	31/12/2015
60,787	31/1/2016
59,144	29/2/2016

59,399	31/3/2016
59,285	30/4/2016
58,487	31/5/2016
56,608	30/6/2016
56,638	31/7/2016
56,522	31/8/2016
55,663	30/9/2016
54,181	31/10/2016
52,957	30/11/2016
53,106	31/12/2016
53,871	31/1/2017
53,837	28/2/2017
53,780	31/3/2017
53,741	30/4/2017
54,415	31/5/2017
54,241	30/6/2017
54,160	31/7/2017
55,173	31/8/2017
55,611	30/9/2017
55,915	31/10/2017
56,313	30/11/2017
57,893	31/12/2017
59,227	31/1/2018
59,262	28/2/2018
60,441	31/3/2018
62,323	30/4/2018
62,780	31/5/2018
64,931	30/6/2018
66,875	31/7/2018
68,889	31/8/2018
69,159	30/9/2018
71,590	31/10/2018
73,960	30/11/2018
76,017	31/12/2018
75,288	31/1/2019
76,800	28/2/2019
77,692	31/3/2019
77,399	30/4/2019
77,227	31/5/2019
79,444	30/6/2019
80,001	31/7/2019
81,129	31/8/2019
80,158	30/9/2019
80,512	31/10/2019
80,408	30/11/2019
79,918	31/12/2019

79,376	31/1/2020
79,238	29/2/2020
79,698	31/3/2020
80,804	30/4/2020
79,567	31/5/2020
77,515	30/6/2020
78,570	31/7/2020
76,797	31/8/2020
69,814	30/9/2020
68,032	31/10/2020
65,132	30/11/2020
78,293	31/12/2020
80,285	31/1/2021
81,609	28/2/2021
84,778	31/3/2021
86,406	30/4/2021
88,642	31/5/2021
87,020	30/6/2021
87,058	31/7/2021
86,781	31/8/2021
86,409	30/9/2021
90,985	31/10/2021
91,526	30/11/2021
92,527	31/12/2021

Abstract

After 2003, the Iraqi economy witnessed an increase in its foreign exchange resources thanks to the increase in oil exports to form abundant financial returns that contributed to increasing the Central Bank of Iraq's foreign currency reserves, and these rates continued to rise after the Central Bank obtained independence in accordance with Law 56 of 2004, which set priorities Monetary policy goals The goal was to reduce inflation and stabilize the value of the dinar, and this new mechanism helped to some extent free the Central Bank in determining the mechanisms and means that determine this goal. Therefore, the Central Bank set the formation of foreign reserves as a mechanism to withdraw the surplus from the monetary mass, and this was the beginning of the employment (foreign currency auction) or the currency window. The challenge puts the monetary authority in a difficult and complex situation, in conflict with the two goals: either maintaining the foreign reserve within indicators of sufficiency and a safety valve to confront economic crises and the depletion of foreign exchange through imports and the free movement of capital.

The research aims to analyze the reality and components of foreign reserves and indicators of monetary stability in the Iraqi economy and to clarify the relationship between them, as well as to measure the impact of foreign reserves on indicators of monetary stability in achieving the monetary policy objectives of stabilizing the general level of prices and lowering inflation rates.

The results showed that the percentage of foreign reserves increased during the period from 2004- 2021 which led to their accumulation, and the broad money supply witnessed changes during the study period affected by the increase in foreign reserves. In reserves) and indicators of monetary stability - while the direction of causation was the house of foreign reserves (the ratio of foreign currency sales to foreign reserves) in one direction, from reserves to monetary excess and monetary depth, and two directions with monetary stability. As the results showed in the error variance analysis, the monetary stability index was the

largest explanatory of the movements in foreign reserves in the first and second models.

The research concluded with a set of recommendations, the most important of which was the need to draw the future of the Iraqi economy with real reforms based on focusing on foreign reserves with the Central Bank of Iraq and increasing these reserves, which contributes to maintaining monetary stability and avoiding any problem of conflict in the goals that build the structure of the economy again at the level of output GDP, reduce inflation and maintain monetary and financial stability

Republic of Iraq

Ministry of Higher Education and Scientific Research

University Of AL-Qadissiya

College of Administration and Economics

Department of Economics

FOREIGN RESERVES AND THEIR IMPACT ON SOME INDICATORS OF MONETARY STABILITY IN IRAQ FOR THE PERIOD (2004-2021)

A THESIS SUBMITTED BY STUDENT

IYAD MUHAMMAD MABHIR HIZAM

To the Board of the Faculty of Administration and Economics University of AL- Qadissiya

It is part of the requirements for a Master's Degree in Economics sciences.

Supervised by:

PROF.DR. FADHIL ABBAS KADIM AL-SHABANI

A.D 2023 1444 H.D