جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة البصرة
كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية

العلاقة المتبادلة بين التضخم المحتمل والإحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف في ظل السياسة النقدية غير التقليدية للمدة 2014 – 2020 في العراق

أطروحة تقدم بها

مصطفى محمد ابراهيم

الى مجلس كلية الإدارة والإقتصاد / جامعة البصرة
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف
الأستاذ المساعد الدكتور
نعيم صباح جراح النوفلي

1443 هـ 2021 م

Scanned by TapScanner

جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة البصرة
كليـــة الادارة والاقتصـــاد
قسم العلوم المالية والمصرفية

العلاقة المتبادلة بين التضخم المحتمل والإحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف في ظل السياسة النقدية غير التقليدية للمدة2014 – 2020 في العراق

أطروحة تقدم بها

مصطفى محمد ابراهيم

الى مجلس كلية الإدارة والإقتصاد/جامعة البصرة
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية

بإشـراف
الأستاذ المساعد الدكتور

نعيم صباح جراح النوفلي

1443هـ 2021م

Scanned by TapScanner

بسم الله الرحمن الرحيم

((وفوق كل ذي علم عليم))

صدق الله العلي العظيم

{سورة يوسف: الآية ٧٦ }

Scanned by TapScanner

إقرار المقوم اللغوي

أشهد أنّ الإطروحة الموسومة بـ (العلاقة المتبادلة بين التضخم المحتمل والإحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف في ظل السياسة النقدية غير التقليدية للمدة 2014 – 2020) قد أنيطت بي مهمة تقويمها لغوياً واعتقد أنها مستوفية شروط السلامة اللغوية

التوقيع

الإسم: صباح عبدالكريم مهدي

المرتبة العلمية: الاستاذ الدكتور

التاريخ: 5 / 8 / 2021

Scanned by TapScanner

إقرار المقوم الإحصائي

أشهد أنّ الإطروحة الموسومة بـ (**العلاقة المتبادلة بين التضخم المحتمل والإحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف في ظل السياسة النقدية غير التقليدية للمدة 2014 – 2020**) قد أنيطت بي مهمة تقويمها إحصائياً واعتقد أنها مستوفية إحصائياً

التوقيع

الإسم: دريد حسين بدر

المرتبة العلمية: الاستاذ المساعد الدكتور

التاريخ: 8/ 8 /2021

Scanned by TapScanner

إقرار المقوم العلمي الاول

أشهد أنّ الإطروحة الموسومة بـ (العلاقة المتبادلة بين التضخم المحتمل والإحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف في ظل السياسة النقدية غير التقليدية للمدة 2014 – 2020) قد أنيطت بي مهمة تقويمها علمياً واعتقد أنها مستوفية شروط السلامة العلمية

التوقيع

الإسم: افتخار محمد مناحي

المرتبة العلمية: الاستاذ الدكتور

التاريخ: 26/8/ 2021

Scanned by TapScanner

إقرار المقوم العلمي الثاني

أشهد أنّ الإطروحة الموسومة بـ (العلاقة المتبادلة بين التضخم المحتمل والإحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف في ظل السياسة النقدية غير التقليدية للمدة **2014 – 2020**) قد أنيطت بي مهمة تقويمها علمياً واعتقد أنها مستوفية شروط السلامة العلمية.

التوقيع

الإسم: جواد كاظم عبد البكري

المرتبة العلمية: الاستاذ الدكتور

التاريخ: 25 / 8 /2021

Scanned by TapScanner

إقرار لجنة المناقشة

نشهد أننا أعضاء لجنة المناقشة قد أطلعنا على أطروحة طالب الدكتوراه **(مصطفى محمد إبراهيم)** الموسومة بـ **(العلاقة المتبادلة بين التضخم المحتمل والإحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف في ظل السياسة النقدية غير التقليدية للمدة 2014 – 2020)** وقد ناقشناه في محتوياتها وفيما لها علاقة بها وهي جديرة بالقبول لنيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية وبتقدير (جيد جداً).

الاستاذ الدكتور	الاستاذ الدكتور	الاستاذ الدكتور
احمد جاسم محمد	عبد الحسين جليل الغالبي	يوسف علي عبد الاسدي
رئيس اللجنة	عضواً	عضواً
الاستاذ الدكتور	الاستاذ المساعد الدكتور	الاستاذ المساعد الدكتور
احمد حسين بتال	راضي عبيد نغيمش	نعيم صباح جراح
عضواً	عضواً	عضواً ومشرفاً

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الإدارة والإقتصاد / جامعة البصرة على إقرار لجنة المناقشة

الأستاذ الدكتور

عبد الحسين توفيق الشبلي

عميد كلية الإدارة والإقتصاد

Scanned by TapScanner

الإهداء

إلى

- من أوقد الشمعة الأولى التي أضاءت لي الطريق في الحياة .

(والدي العزيز)

- من أكرمني الله سبحانه بدعائها لكي أمضي الى توفيقي .

(والدتي الغالية)

- من أجلهم التضحية

(اطفالي)

- من أتوسم بهم أوتاداً لخيمتي التي سأستظل بفيئهما باقي عمري .

(اخوتي واختي)

أهدي هذا الجهد المتواضع

مصطفى

Scanned by TapScanner

شكر وامتنان

الحمد لله والصلاة والسلام على سيد المرسلين وخاتم النبيين إلى يوم الدين محمد بن عبد الله وآله الطيبين الطاهرين وصحبه الغر الميامين ،

أما بعد ...

يطيب للباحث بعد أن أنهى إعداد بحثه بفضل الله وحمده أن يتقدم بشكره الخالص وتقديره العالي إلى الأستاذ المساعد الدكتور (نعيم صباح جراح) ،الذي كان معه طوال البحث بتوجيهاته العلمية القيمة، وملاحظاته السديدة التي كان لها الأثر الواضح في تقويم هذا البحث ، وتصويبه وخروجه بالصورة التي هي عليه فله جزيل الشكر والعرفان وجزاه الله علي خير الجزاء.

وأقدّم شكري وامتناني إلى رئيس وأعضاء لجنة المناقشة ، لتفضلهم بقبول المناقشة وإبدائهم الملاحظات العلمية القيمة التي تغني البحث بالقبول العلمي .

ويطيب لي أنْ أشكر رئيس القسم العلوم المالية والمصرفية وكذلك كافة أساتذة القسم لما يقدمون من دعم متواصل وفقهم الله.

وأخيرا أقدّمُ شكري وخالص احترامي واعتزازي إلى والدي العزيز ووالدتي الغالية اللذين كانا السند الأكبر في حياتي العلمية والعملية وأسال الله أن يمنّ عليهما بالعمر المديد والصحة والسلامة .

والله الموفق

الباحث

Scanned by TapScanner

المستخلص

تفسر العلاقة المتبادلة بين متغيرات البحث وهي (التضخم، الاحتياطي الأجنبي، سعر الصرف) مع التيسير الكمي بأنها متغير نقدي (مستحدث) للسياسة النقدية غير التقليدية، فهذه العلاقة تؤكد وجود أواصر للسياسة النقدية في تحقيق الإستقرار السعري وهو الهدف الإسمى للسياسة النقدية ، إذْ تمثلت مشكلة البحث بمعالجة السياسة المالية من خلال انكماش المستوى العام للأسعار بمستوى الإنفاق الحكومي العالي، وانطلقت فرضية البحث الصفرية من أنخفاض قيمة سعر الصرف المحلي اي ان انخفاض سعر الصرف اي ارتفاع قيمة العملة يتطلب مزيد من الدفاع عنه لذا يتولد انخفاض بمستوى الاحتياطيات وأرتفاع الإحتياطيات الأجنبية لدى السياسة النقدية بإنخفاض المستوى العام للأسعار، إمّا الجانب النظري لمتغيرات البحث بثلاثة مباحث (الإحتياطيات الأجنبية، سعر الصرف، التضخم) في حين ركز الجانب القياسي على نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) هو النموذج المناسب لمتغيرات البحث والذي تم أستخدام البرنامج القياسي (Eviews.12) لتفسير وايجاد علاقات متغيرات البحث، إذْ توصل البحث إلى أهم أستنتاج هو تقدير التضخم المحتمل من خلال مرشح التجانس الأسي (Exponential Smoothing filter) وهو الأقرب لتقدير التضخم في الإقتصاد العراقي، وخرج البحث بتوصيه مهمه بعدم الضغط من قبل المالية العامة على السياسة النقدية في ظل إخفاق إدائها والهيمنة على السياسة النقدية عبر أداتي الإحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف .

Scanned by TapScanner

المحتويـــات

الموضوع	الصفحة
اية قرآنية	أ
إقرار المشرف	ب
إقرار المقوم اللغوي	ج
إقرار المقوم الإحصائي	د
إقرار المقوم العلمي	هـ
إقرار لجنة المناقشة	و
الإهداء	ز
شكر وامتنان	ح
المستخلص	ط
ثبت المحتويات	ي – س
ثبت الجداول	ع – ف
ثبت الإشكال	ف – ص
ثبت المخططات	ص
مُقدِّمة	2-1
الفصل الأوَّل **منهجية البحث ودراسات سابقة**	12-3
تمهيدٌ	3
المبحث الإول: منهجية البحث	6-3
أولاً: أهمية البحث	3
ثانياً: مشكلة البحث	4
ثالثاً: أهداف البحث	4
رابعاً: فرضية البحث	4

Scanned by TapScanner

خامساً: هيكلية البحث	5
سادساً: الحدود الزمانية والمكانية	5
سابعاً: متغيرات البحث	5
ثامناً: المخطط الفرضي للبحث	6
المبحث الثاني : دراسات سابقة	12-7
أولاً: الدراسات العراقية	9-7
ثانياً: الدراسات العربية	10-9
ثالثاً: الدراسات الأجنبية	12-10
رابعاً: أوجه التشابة والأختلاف بين الدراسات السابقة والحالية	12
الفصل الثاني **الإطار المفاهيمي للأحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف والتضخم والسياسة النقدية غير التقليدية (المستحدثة)**	69-13
تمهيدَ	13
المبحث الأول: التأصيل النظري للأحتياطيات الأجنبية	32-14
أولاً : مفهوم الإحتياطيات الأجنبية	16-14
ثانياً : مقاربات نظرية بين الإحتياطيات الأجنبية ومفاهيم نظرية اخرى	18-16
ثالثاً: تراكم الإحتياطيات الأجنبية	19-18
رابعاً: أدارة وأهمية (وظائف وأهداف) الإحتياطيات الأجنبية	20-19
خامساً:طرائق تكوين الإحتياطيات الأجنبية	20
سادساً: أسباب تكوين الإحتياطيات الأجنبية	21-20
سابعاً: محددات الإحتياطيات الأجنبية	21
ثامناً: مكونات الإحتياطيات الأجنبية	24-22
تاسعاً: المستوى الإمثل للأحتياطيات الأجنبية	31-24
عاشراً: الإحتياطيات الأجنبية ونموذج IS-LM-BP	31
الحادي عشر: دوافع الإحتياطيات الأجنبية	32
المبحث الثاني: التأصيل النظري لسعر الصرف والسياسة النقدية غير التقليدية	57-33

Scanned by TapScanner

اولاً: مفهوم سعر الصرف	33
ثانياً: أهمية سعر الصرف ووظائفه	34-33
ثالثاً: أنواع انظمة سعر الصرف	37-34
رابعاً: الثالوث المستحيل (الإستحالة الثلاثية)	39-37
خامساً: نظريات سعر الصرف	40-39
سادساً: النماذج النقدية لسعر الصرف	41-40
سابعاً: شرط مارشال ليرنر ومنحنى J	42-41
ثامناً: العوامل المؤثره في سعر الصرف	43-42
تاسعاً: نموذج IS-LM-BP وسعر الصرف	47-43
عاشراً: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية	49-48
حادي عشر: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية	49
ثاني عشر: أيجابيات وسلبيات السياسة النقدية غير التقليدية	50-49
ثالث عشر: قنوات السياسة النقدية غير التقليدية	52-50
رابع عشر: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية	57-52
المبحث الثالث: التأصيل النظري للتضخم	69-58
اولاً: مفهوم التضخم	58
ثانياً: النظريات المفسرة للتضخم	65-58
ثالثاً: مؤشرات قياس التضخم	67-65
رابعاً:التضخم المستهدف	68-67
خامساً: منافع ومساوئ سياسة التضخم المستهدف	69-68
الفصل الثالث **تحليل الإحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف** **والتضخم في إطار السياسة النقدية غير التقليدية في العراق**	92-70
تمهيد	70
المبحث الإول: تحليل الإحتياطيات الأجنبية والسياسة النقدية غير التقليدية	86-70
اولاً: نسبة مكونات الإحتياطيات الأجنبية العراقية الى إجمالي الإحتياطيات	72-70

Scanned by TapScanner

ثانياً: الإحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي العراقي	75-72
ثالثاً: مؤشرات قياس المستوى الإمثل للأحتياطيات الأجنبية	84-75
رابعاً: أدوات قياس السياسة النقدية غير التقليدية	86-85
المبحث الثاني: تحليل سعر الصرف والسياسة النقدية غير التقليدية	88-87
سعر الصرف في العراق للمدة من 2014-2020	88-87
المبحث الثالث: تحليل التضخم والسياسة النقدية غير التقليدية	92-89
اولاً: مؤشرات قياس التضخم	89
1- مؤشر أسعار الجملة WPI	90-89
2- مؤشر أسعار المستهلك CPI	91-90
3- معامل الإنكماش (المخفض الضمني)	92-91
الفصل الرابع **قياس التضخم المحتمل والاحتياطيات الاجنبية وسعر الصرف والتيسير الكمي في العراق باستخدام برنامج Eviews.12**	125-88
تمهيدَ	88
المبحث الإول: الإطار النظري لصياغة الأنموذج القياسي	99-89
المطلب الاول: أهم الطرائق المستخدمة في قياس التضخم المحتمل	89
أولاً: طريقة مرشح **Hodric-Prescott**	89
ثانياً: طريقة مرشح **Baxter-King**	90
ثالثاً: طريقة مرشح **Kalman** متعدد المتغيرات:	90
رابعاً: طريقة مرشح التجانس الأسي **Exponential Smoothing**	91
المطلب الثاني: اولاً:أختبار ديكي فولر الموسع **Augment Dickey Fuller**	91
ثانياً: أختبار فليبس- بيرون **Phillips Peron**	92
المطلب الثالث: إنموذج الإنحدار الذاتي للإبطاء الموزع **(ARDL)**	100-92
أولاً: الإطار النظري لنموذج الإنحدار الذاتي للإبطاء الموزع	96-92
ثانياً: أختبارات التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ **(VECM)**	97
ثالثاً: أهم النماذج القياسية المستخدمة لإختبار التكامل المشترك	98-97

Scanned by TapScanner

رابعاً: أختبار التكامل المشترك:	99-98
خامساً: أختبارات فترة الإبطاء المثلى:	99
المبحث الثاني: قياس التضخم المحتمل وفجوة التضخم من خلال المرشحات	108-100
أولاً: طريقة مرشح **Hodric-Prescott**	101-100
ثانياً: طريقة مرشح **Baxter-King**	102-101
ثالثاً: طريقة مرشح **Kalman** متعدد المتغيرات:	104-103
رابعاً: طريقة مرشح التجانس الأسي **Exponential Smoothing**	105-104
خامساً:النتائج والتحليل	106
المبحث الثالث: توصيف النموذج القياسي	127-107
أولاً: توصيف النموذج القياسي المستخدم في البحث	109-107
ثانياً: أختبارات تحديد فترة الإبطاء المثلى	110-109
ثالثاً: أختبار ديكي فولر الموسع (ADF)	111-110
رابعاً:أختبار فيلبس بيرون(PP)	113-112
خامساً: تقدير النموذج الملائم للبحث	115-114
سادساً: أختبارات حدود للتكامل المشترك Bound Test	116-115
سابعاً: أختبار عدم تجانس التباين	117
ثامناً: إحصائية الإثر Trace Test	118
تاسعاً: إحصائية القيم الذاتية العظمى لجوهانس Max-Eigen Statistic	119-118
عاشراً: مشكلة الإرتباط الذاتي	119
أحد عشر: نتائج نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)	122-120
ثاني عشر: أختبار النموذج المقدر Wald Test	123
ثالث عشر: دالة الإستجابة المنبضة IRF	125-123
الاستنتاجات والتوصيات	131-128
المصادر والمراجع	144-132
ملخص الأطروحة باللغة الانكليزية	A

Scanned by TapScanner

ثبت الجداول

ت	الجدول	الصفحة
1	إيجابيات وسلبيات التيسير الكمي	55
2	نسبة مكونات الإحتياطي الأجنبي العراقي إلى إجمالي الإحتياطيات للمدة (2014-2020)	71
3	الإحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي العراقي للمدة (2014-2020)	73
4	المكونات الرئيسة للأحتياطيات الأجنبية للمدة (2014-2020)	75
5	طريقة تحليل النسب للمدة 2014-2020	78
6	الإحتياطيات الأجنبية والناتج المحلي الإجمالي (2014-2020)	80
7	عجز ميزان المدفوعات العراقي للمدة (2014-2020)	81
8	مقياس WK بطريقة تجميع العوامل	83
9	مقياس IMF بطريقة تجميع العوامل	84
10	مقياس Heller بطريقة الكلفة والعائد	85
11	التيسير الكمي في العراق للمدة (2015-2020)	86
12	سعر الصرف الرسمي للمدة (2014-2020)	89
13	مؤشر أسعار الجملة للمدة (2014-2020)	90
14	مؤشر أسعار المستهلك للمدة (2014-2020)	91
15	معامل الإنكماش للمدة (2014-2020)	93
16	توصيف متغيرات الإنموذج	108
17	فترات الإبطاء المثلى	110
18	نتائج أختبار (ADF)Augment Dickey-Fuller) عند المستوى والفرق الإول	111
19	أختبار Phillips Peron عند المستوى	112
20	أختبار Phillips Peron عند الفرق الإول	113
21	الإنحدار الذاتي للأبطاء الموزع (ARDL)	115
22	نتائج أختبار حدود التكامل المشترك	116
23	أختبار عدم تجانس التباين	117
24	أختبار Johanson-Julisities لإحصائية الإثر	118
25	أختبار Johanson-Julisities لإحصائية القيم الذاتية العظمى	119

Scanned by TapScanner

26	نتائج أختبار الإرتباط الذاتي	119
27	أختبار نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)	121
28	معامل تصحيح الخطأ عند المعادلة الآنية	122
29	أختبار Wald Test	123

ثبت الأشكال

ت	الأشكال	الصفحة
1	الإنتاجية الحدية للأحتياطي الأجنبي	29
2	مستوى الإحتياطيات مع الإحتفاظ بسعر الصرف	30
3	الثالوث المستحيل	38
4	سعر الفائدة في ميزان المدفوعات	44
5	العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وكمية النقود المطلوبة	45
6	عرض النقد والدخل وعجز الحساب الجاري	47
7	نسبة مكونات الإحتياطي الأجنبي العراقي إلى إجمالي الإحتياطيات للمدة (2014-2020)	71
8	الإحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي للمدة (2014-2020)	73
9	طرائق تحليل المستوى الامثل للاحتياطيات الاجنبية	79
10	الإحتياطيات الأجنبية والناتج المحلي الإجمالي (2014-2020)	80
11	عجز ميزان المدفوعات العراقي للمدة من (2014-2020)	82
12	التيسير الكمي في العراق للمدة(2015-2020)	87
13	سعر الصرف الرسمي للمدة 2014-2020	89
15	معامل الإنكماش للمدة 2014-2020	93
17	التضخم المحتمل وفجوة التضخم – مرشح H-P	100
18	التضخم والإتجاه والدورة على وفق مرشح H-P	101
19	التضخم الفعلي ودالة الإستجابة المترددة على وفق مرشح BK والتضخم المحتمل مع فجوة التضخم وفق مرشح BK	102

Scanned by TapScanner

20	التضخم الفعلي والمحتمل وفجوة التضخم على وفق مرشح MVKalman التضخم على وفق مرشح كالمان	104-103
21	التضخم على وفق مرشح التجانس الأسي	105
24	مسار المتغيرات الإقتصادية محل البحث في العراق للمدة M12-2020-2014-M1	107
25	سكون متغيرات البحث	109
27	دالة الإستجابة المنبضة لمتغيرات البحث	125

ثبت المخططات

ت	المخططات	الصفحة
1	المخطط الفرضي للبحث	6
2	أنواع سعر الصرف	35

ثبت الملاحق

ت	الملحق
1	ملحق (1)
2	ملحق (2)
3	ملحق (3)
4	ملحق (4)
5	ملحق (5)
6	ملحق (6)
7	ملحق (7) مرشح كالمان

Scanned by TapScanner

مُقدِّمة

يبين هذا البحث ان التضخم المحتمل هو (معكوس الرقم القياسي للاحتياطيات الأجنبية) بمعنى اكثر انه الرقم القياسي للاستيرادات التي قايضت بالدينار العراقي وهذا ما سيتوضح اكثر في التأصيل النظري والتأصيل القياسي للبحث، إذْ شهد العراق بعد عام 2003 التضخم الناجم عن الطلب ولاسيما الطلب الحكومي او الانفاق العام بحكم ان الموازنات العامة في بلادنا حتى في سنوات الازمة المالية ظلت توسعية وتمول عجزها عن طريق الاقتراض اي موازنة (2014–2020)، فكان يفترض ان يؤدي الانفاق العام العالي خلال السنوات 2014/1 – 2020/12 الى التضخم بسبب الطلب الحكومي وهو التضخم الناجم عن الانفاق ، ولكن هذا الشيء لم يتحقق بل حصل العكس انكماش في المستوى العام للأسعار على الرغم من تدهور النمو الاقتصادي الحقيقي وارتفاع الانفاق جراء الاقتراض الداخلي والخارجي. وهنا فقدت السياسة النقدية تحت تأثير الظروف الانكماشية استقلاليتها بمستويين الأوَّل، اقرضت الحكومة ضمن سياسة واضحة في التيسير الكمي. والثاني، تحملت السياسة النقدية ضغوط الانفاق الحكومي العالي للحفاظ على المستوى العام للأسعار مستقراً ، وهنا قايض البنك المركزي العراقي احتياطياته الأجنبية بالإنفاق الحكومي الفائض (الذي لايتناسب بالنمو الاقتصادي الضعيف) لامتصاص التضخم الناجم عن الطلب الحكومي او الانفاق العام؛ إذْ انتهت السياسة النقدية باستخدام احتياطياتها الأجنبية لامتصاص التضخم الناجم عن الانفاق العام، ويتبين لدينا ان الرقم القياسي (حجم الاستيرادات) لانخفاض الاحتياطيات سيكون مقلوبه التضخم المحتمل ، إذْ تبين ان للسياسة المالية جذوراً وترابطاً (هيمنة مالية) في السياسة النقدية بعد تحقيق الاستقرار السعري ولاسيما العراق بعد عام 2017، إذْ قسم البحث الى اربعة فصول تضمن الفصل الأوَّل مبحثين الأوَّل منهجية البحث والثاني دراسات سابقة، اما الفصل الثاني فشمل ثلاثة مباحث

احتوى المبحث الأوَّل على التأصيل النظري للاحتياطيات الأجنبية في حين تضمن المبحث الثاني التأصيل النظري لسعر الصرف والسياسة النقدية غير التقليدية مع التركيز على اداة التيسير الكمي التي اتخذها البنك المركزي العراقي كأداة مستحدثة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي على مستوى البلد ولانعاش المالية العامة من توقف نبضات قلبها المستمر بعدم الاصلاح الاقتصادي والمالي للبلد من قبل المالية العامة اما المبحث الثالث فقد ركز على التأصيل النظري للتضخم من خلال مفهومه ونظرياته ومؤشراته وطرائق معالجته. اما الفصل الثالث فقد تناول تحليل العلاقة بين (الاحتياطيات الأجنبية، سعر الصرف، التضخم) بأداة التيسير الكمي الذي يعد جزءاً من ادوات السياسة النقدية غير التقليدية بثلاثة مباحث من حيث التحليل الوصفي، اما الفصل الرابع فاستخدم النموذج القياسي إذْ تضمن ثلاثة مباحث ضم المبحث الأوَّل التأصيل النظري لنموذج الانحدار ذي الابطاء الموزع (ARDL) وكذلك نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) من خلال اختبار التكامل المشترك لجوهانسن جسيولوس ، أمّا المبحث الثاني فاحتوى على تقدير التضخم المحتمل من خلال ست مرشحات وكذلك فجوة التضخم لتقدير المرشح الأقرب للاقتصاد العراقي ، في حين كان المبحث الثالث نتائج تقدير النموذجين مع اختبار الفرضيات ، إذْ توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات .

الفصل الأوَّل

منهجية البحث ودراسات سابقة

تمهيدّ:

تقدم منهجية البحث ايضاحات لمشكلة وأهمية البحث والفرضية التي تم اعتمادها وأهدافه وقد تم تأطير هذه الايضاحات بناءً على ما جاءت به بعض الدراسات السابقة من أفكار كانت نتاجاً لأصحابها، فضلاً عن أنّ المنهجية تتضمن المنهج الذي إعتمده الباحث ومخططه الفرضي والإساليب المتبعة في أستخراج النتائج وتحليلها وكيفية جمع البيانات وصولاً إلى الإستنتاجات والتوصيات، في حين تمثل الدراسات السابقة ومنهجيته ركيزة مهمة وأساسية لمشروع البحث العلمي ، إذْ تقدم الدراسات السابقة الإستعراض المرجعي لمجموعة من الإدبيات ذات الصلة بموضوعة البحث واستعراضها بغية الوقوف على اخر ما توصلت اليه البحوث السابقة في سبيل إتمام المهمة وتحديد أوجه الإضافة حتى لا يكون البحث مجرد اجترار للمعلومات نفسها ولكن بصياغة جديدة.

المبحث الأوَّل

منهجية البحث

The Research Methodology

أولاً: أهمية البحث Research Importance

يهتم هذا البحث بالتركيز على توجهات السياسة النقدية في تقديم الدعم للسياسة المالية والسيطرة على ضغوط الطلب الحكومي من خلال سياسة نقدية غير تقليدية وكذلك الأدوات الكمية والنوعية للسياسة النقدية والتي تؤدي إلى:

1) تحقيق مستوى من الإستقرار على المستوى الإقتصادي بشكل عام وعلى المستوى المالي بشكل خاص.
2) أيجاد الوسائل المناسبة في تقليل من الإنفاق العام العالي .
3) تنفيذ الإنفاق العام بشكل فعلي وليس كما هو مخطط وكذلك الحفاظ على أستقرار المستوى العام للأسعار.
4) بيان دور الاحتياطيات الاجنبية وعلاقتها بسعر الصرف .

ثانياً: مشكلة البحث Research Problem

يؤدي التضخم المحتمل للسياسة المالية على المستوى العام للأسعار، إي قيام المالية العامة العراقية بإستخدام أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي كأدوات مالية مشتقة لتكون ذات أغراض خاصة للأستقرار والإقتراض . وتكمن مشكلة البحث بالتساؤلات الأتية :.

1) ماهو علاقة التضخم باداة التيسير الكمي في ظل استخدامها من قبل السياسة النقدية؟
2) هل عالجت السياسة النقدية من خلال إنكماش المستوى العام للأسعار مستوى الإنفاق الحكومي العالي؟
3) ما الذي أدته السياسة النقدية في أحتساب التضخم المحتمل وعلاقته بسعر الصرف والإحتياطيات الأجنبية؟
4) كم سيحصل من ارتفاع للأحتياطيات مقابل سعر الصرف وما تأثيره في المستوى العام للأسعار؟

ثالثاً: أهداف البحث Research Objectives

يهدف البحث إلى بيان الأتي :

1) توضيح بشكل تفصيلي السياسة النقدية غير التقليدية (المستحدثة) وهي التيسير الكمي، التوجيه المستقبلي، الفائدة الصفرية وقد عمل البنك المركزي العراقي من خلال أداة التيسير الكمي على تحقيق الإستقرار المالي بعد أنّ حقق الإستقرار النقدي أو السعري .
2) بيان دور أدوات السياسة النقدية الكمية (غير المباشرة) حسب قانون البنك المركزي العراقي رقم (56)2004 .
3) أيجاد دور للسياسة المالية من خلال تخفيض التضخم الناجم عن الطلب الحكومي والتي ركز عليها المجلس التنسيقي الإقتصادي العراقي على وفق البرنامج الحكومي الإقتصادي.

رابعاً: فرضيات البحث Research Hypothesis

تقوم فرضية البحث على إستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ الذي يوضح الأتي:.

H0 : نفترض وجود دلالة احصائية معنوية بين التضخم المحتمل والاحتياطيات الاجنبية وسعر الصرف في التيسير الكمي.

H1: نفترض عدم وجود دلالة احصائية معنوية بين التضخم المحتمل والاحتياطيات الاجنبية وسعر الصرف في التيسير الكمي.

خامساً: هيكلية البحث: Research Structure

لقد تم تقسيم البحث إلى أربعة فصول ، تناول الفصل الإول مبحثين فكان المبحث الإول هو الجانب المنهجي والقياسي للبحث أمّا المبحث الثاني فإحتوى على أدبيات البحث وأوجه التشابه والإختلاف بين أدبيات الدراسات السابقة وهذا البحث ، أمّا الفصل الثاني فتضمن المبحث الإول منه التأصيل النظري للأحتياطيات الأجنبية بكل تفاصيله أمّا المبحث الثاني فتناول التأصيل النظري لسعر الصرف والسياسة النقدية غير التقليدية ، وأستعرض المبحث الثالث مفاهيم ونظريات التضخم ، في حين تضمن الفصل الثالث، التحليل الإستنباطي والوصفي للتأصيل النظري للبحث بمتغيراته كافة وهي (معدل التضخم الفعلي، قيمة الإستيرادات الشهرية إلى سعر الصرف الرسمي، نسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع ، مشتريات العملة الإجنبية إلى مبيعاتها)، في حين ركز الفصل الرابع على توصيف النموذج القياسي ونتائجه من خلال ثلاثة مباحث، إذْ تضمن المبحث الإول الإطار النظري للنموذج القياسي للأنحدار ذات الإبطاء الموزع ونموذج متجه تصحيح الخطأ، إمّا المبحث الثاني فقد أحتوى تقدير التضخم المحتمل وفجوة التضخم،إمّا المبحث الثالث فكان نتائج النموذج القياسي وأختبار الفرضيات ختاماً توصل البحث إلى مجموعة من الإستنتاجات النظرية والعملية والتوصيات العملية .

سادساً: الحدود الزمانية والمكانية: Spatial & Temporal limits

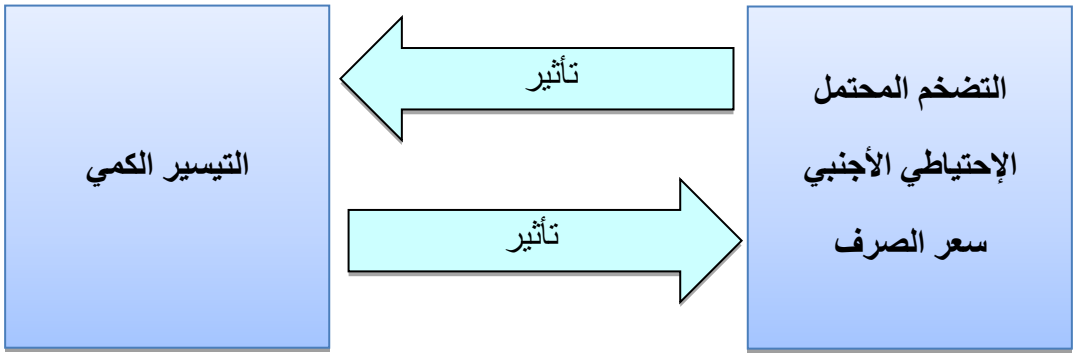
إمتدت المدة الزمانية للبحث من 1-2014 إلى 12-2020 وتضمنت العينة (84) مشاهدة ، وتم أستخراج المشاهدات من خلال عدد الإشهر في السنة الواحدة (12) مضروبة في عدد سنوات عينة البحث (7) وهي المدة التي أستخدمت بها السياسة النقدية أدوات غير التقليدية فضلاً عن التغييرات التي طرأت بشكل طفيف في التضخم وكذلك حدوث الإستقرار السعري في السوق لغاية 19-12-2020. إمّا العينة المكانية فكل مؤشر تم إيجاده من جهة قطاعية معينة فالمتغيرات النقدية تم حصول البيانات من البنك المركزي العراقي، إمّا متغير التضخم تم الحصول على البيانات من وزارة التخطيط العراقية، وان مجتمع البحث هو العراق.

سابعاً: متغيرات البحث: Research Variables

شمّل البحث عدة متغيرات هي المتغير التابع التيسير الكمي والمتغيرات المستقلة هي (الإحتياطيات الإجنبية، سعر الصرف ، التضخم المحتمل) لدى البنك المركزي العراقي مع إدخال متغير أداتي إلا وهو نافذه بيع العملة الاجنبية بعد إجراء سلسلة من الاختبارات التي تؤثر ولاتتأثر.

ثامناً: المخطط الفرضي Planned Schema

مخطط (1) : المخطط الفرضي للبحث



المبحث الثاني
دراسـات سابقة
Literature Review

أولاً: الدراسات العراقية

1- دراسة الصبيحي[1]، علي نبع صايل، (2021)، أطروحة دكتوراه

عنوان الدراسة	قيـاس وتحليـل مصـادر التضـخم وانعكاسـها علـى مسـتقبل الاقتصـاد العراقي للمدة (1970-2018)
الهدف من الدراسة	1- قيـاس مصـادر التضـخم وتحليلهـا فـي الاقتصـاد العراقـي للمـدة (1970-2018) فـي إطـار إنمـوذج العـرض الكلـي والطلـب الكلـي بأستخدام النماذج القياسية الحديثة. 2- بناء رؤية مستقبلية لمعالجة التضـخم والتقليل من اثـاره فـي العـراق من خلال التنبؤ بمعدلات التضخم للمدة (2019-2025).
أهم الإستنتاجات	أنّ معدلات النمـو فـي كميـة النقـود تفـوق مثيلاتهـا فـي النـاتج المحلـي الاجمالي الحقيقي ممّا ترتب عليـه ازديـاد فـي حدة الضـغوط التضـخمية في الوقت الذي تراوح فيه معدل النمو السنوي للنـاتج المحلـي الاجمـالي بالاسعار الثابتة بين (0.2-26.2%) وانعكس التبـاين بشكل مباشـر فـي ارتفاع الاسعار للسلع والخدمات في السوق العراقية.
أهم التوصيات	ضرورة التوسع في الائتمان المصرفي عن طريق وضع نظـام عقلانـي للرقابة على الائتمان المصرفي واضفاء مزيد من الفاعليـة علـى ادوات السياسة النقديـة وتشـديد رقابـة البنـك المركـزي علـى سـلامة التسـهيلات المصرفية للقطاع الخاص وتوزيعها وفرض حدود قصـوى للتسـهيلات الائتمانية للوحدات المقترضة .

[1] الصبيحي،علي نبع صايل،(2021)،قياس وتحليل مصادر التضخم وانعكاسها على مستقبل الاقتصاد العراقي للمدة (1970-2018)، اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الفلوجة.

2- دراسة الركابي[1]، زهرة خليف رفاك ،(2019) ، أطروحة دكتوراه

عنوان دراسة	إدارة وتكوين الاحتياطيات الاجنبية وأثرها في رسم سياسة سعر الصرف في العراق.
الهدف من الدراسة	1- توضيح العلاقة بين الاحتياطيات الاجنبية وسعر الصرف ومدى تأثير الاحتياطيات الاجنبية على التغيرات التي تحصل في اسعار صرف العملات الرئيسة انخفاض الدولار خاصة. 2- إبراز أهمية الاحتياطيات الاجنبية وتحديد المستوى الامثل لها ومعرفة واقع ادارة الاحتياطيات الاجنبية في العراق. 3- توظيف الاحتياطيات الاجنبية لتوليد عائدات معقولة على المدى المتوسط والطويل على الاموال المستثمرة عن طريق دراسة تجارب بعض البنوك المركزية ومنها تجربة الجزائر وتجربة كازخستان مما يمكننا من تحديد اطار سليم وكفء لادارة احتياطيات الاجنبية.
أهم الإستنتاجات	يمكن للحكومة تحقيق عوائد ضخمة نتيجة استثمار الاحتياطيات الاجنبية ويرى البعض أنّ تكون الاحتياطيات بشكل يفوق معدل الامان هو امر مطلوب لجذب المستثمرين الاجانب الا انه لم يثبت وجود علاقة بين قدرة الحكومة على جذب الاستثمارات الاجنبية ومستوى احتياطيات الاجنبية.
أهم التوصيات	إنّ استمرار الاعتماد على متغير سعر الصرف كمثبت اسمي من أجل السيطرة على معدلات التضخم يؤدي الى استنزاف الاحتياطيات الاجنبية وبما أنّ سعر الصرف الثابت بحكم الواقع للمدة (2013-2017) عاد بالمنفعة على الاقتصاد العراقي لكن على حساب استنزاف قدر مهم من الاحتياطيات لذا ينبغي على السلطة النقدية توسيع هامش التقلب لمواجهة الازمات .

[1] الركابي، زهرة خليف رفاك،(2019)، ادارة وتكوين الاحتياطيات الاجنبية واثرها في رسم سياسة سعر الصرف في العراق، اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة واسط.

3- دراسة الفتلاوي[1]، سلام كاظم شاني، (2017)، أطروحة دكتوراه

عنوان الدراسة	دور الاحتياطيات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريعية – تجارب دول مختارة.
الهدف من الدراسة	1- تحليل تطور الاحتياطيات الاجنبية وانعكاساتها في الاستقرار الاقتصادي لدول العينة. 2- قياس دور الاحتياطيات الاجنبية في الاستقرار الاقتصادي في بلدان العينة والتوصل الى نتائج تخدم الجانب النظري.
أهم الإستنتاجات	الإدارة الفعالة للاحتياطيات الدولية التي تضمنت الاستخدام الفعال وحققت التوازن بين الامتيازات التي نتجت عنها والكرات التي تعكس دورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. حيث إن استغلال الفائض في مجالات التنمية وخاصة المجال الداخلي يعكس تأثيره في الاستقرار الاقتصادي.
أهم التوصيات	الربط بين مستوى الاحتياطيات الدولية ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي، أي الأخذ بنظر الاعتبار المتغيرات الرئيسة وذات الصلة الوثيقة بالاستقرار الاقتصادي عند تحديد الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية، مع أمكانية تكييف عملها على وفق التغيرات والمتغيرات المستجدة، أي يجب أن يأخذ الحجم الكافي من الاحتياطيات بالحسبان طبيعة بنية الناتج المحلي الإجمالي ومدى مساهمة النفط الخام فيه وفي الصادرات من جهة، ومدى الاعتماد على الاستيرادات من أجل تلبية الحاجات الرئيسة ونظام سعر الصرف المعتمد من جهة أخرى. اذ ان الحجم المناسب من الاحتياطيات يرتبط عكسياً مع تنوع بنية الناتج المحلي ومساهمة القطاعات الاقتصادية المكونة وطردياً مع الاستيرادات وسياسة التدخل في سعر الصرف.

ثانياً: الدراسات العربية

1- دراسة محمد[2]، طلحة ،(2019)، أطروحة دكتوراه ، الجزائر

عنوان الدراسة	قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف،النمو الاقتصادي) بالجزائر الفترة الممتدة 1970-2017 .
الهدف من البحث	تتجلى أهداف الدراسة من خلال تشخيص ظاهرة التضخم في الجزائر بغية معرفة أثرها الحقيقي على مستوى كل من النمو الاقتصادي وسعر الصرف باعتبارهما المؤشرات الاقتصادية الهامة وقاعدة حقيقية تبنى عليهما أسس

[1] الفتلاوي، سلام كاظم شاني،(2017)، دور الاحتياطيات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريعية (تجارب دول مختارة)، اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد،جامعة كربلاء.

[2] محمد،طلحة،(2019)،قياس اثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية(سعر الصرف،النمو الاقتصادي) بالجزائر الفترة الممتدة 1970-2017، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية،جامعة ابي بكر بلقايد، الجزائر.

	الاقتصاد الوطني ممّا يسمح لهذه الدراسة بتقديم مجموعة من الاقتراحات والتحليلات المفسرة لهذة العلاقة يمكن ان تساعد السلطات الحكومية في رسم سياساتها الاقتصادية .
أهم الإستنتاجات	إعادة مراجعة سياسات سعر الصرف من طرف السلطات النقدية على راسها البنك المركزي.
أهم التوصيات	توسيع مصادر النمو الاقتصادي والاستغلال الامثل للموارد الاقتصادية وعدم الاعتماد على سلعة او مورد واحد كالمحروقات تفادياً لانعكاسات الصدمات التي تحدث لهذا القطاع على الاقتصاد الوطني ككل.

2- دراسة علي،صاري[1]،(2013)، بحث، الجزائر

عنوان الدراسة	السياسة النقدية غير التقليدية : الادوات والاهداف
الهدف من البحث	التعريف بالسياسات النقدية غير التقليدية وفعاليتها في تحقيق الاهداف المنشودة وتعزيز النمو الاقتصادي وكذلك اهم الادوات غير التقليدية المستخدمة في تحقيق الاهداف المرغوبة.
أهم الإستنتاجات	تضطلع اسواق سندات الحكومة بدور هام في عملية انتقال السياسة النقدية وذلك بثلاثة عوامل اولها ان نسب فائدة سندات الحكومة تستخدم كمرجعية للنسب التي يستوجب على الشركات والمؤسسات المالية دفعها عند اصدارها لسندات خاصة، ثم ان تغيرات نسب الفائدة تقوم بتعديل قيمة محافظ السندات لدى البنوك مايؤثر على قدرتها على منح القروض للاقتصاد واخيراً يتم حفظ سندات الحكومة كضمان لعمليات اعادة التمويل المصرفي.
أهم التوصيات	ان سياسات التسهيل الكمي النقدي التي تأخذ اشكالاً عديدة بهدف رفع مستوى النشاط الاقتصادي من خلال جعل تكلفة الائتمان منخفضة او مايسمى سياسة النقود الرخيصة .

(1) علي، صاري،(2013)،السياسة النقدية غير التقليدية: الادوات والاهداف، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 4.

ثالثاً: الدراسات الاجنبية

1- Study Aizenman[1],Joshua, Cheung,Yin-Wong, Qian,Xing Wang (2019), Research

عنوان الدراسة	تكوين العملات من الاحتيلطيات الاجنبية والطلب على الاحتياطيات الاجنبية والاصول الامنة العالمية.
الهدف من الدراسة	شرح تكوين العملة للاحتياطي الاجنبي والتحكم في المتغيرات المالية والحقيقية ذات الصلة فضلاً عن العوامل الجديدة التي يقدمها الاحتياطي الفدرالي وزيادة الطلب على وكالات الدعم الحكومي في اوقات الهشاشة المالية والدور المتنامي لصندوق الثروة السيادي .
أهم الإستنتاجات	أنّ الترتيبات الائتمانية والسعي لحصول على اصول اكثر اماناً بمرور الوقت والتي تحافظ على مستوى الاحتياطيات الاجنبية.
أهم التوصيات	ضرورة الاكتناز من الاحتياطي الاجنبي والذي يؤدي الى حماية الاقتصاد في الاوقات المضطربة .

2-Study Ogbonna[2],BigBen Chukwuma,(2018),Research

عنوان الدراسة	حالة مارشال ليرنر وظاهرة منحنى **J** تجربة نيجيريا
الهدف من الدراسة	هل يؤدي الاستهلاك النيجيري الى تفاقم الميزان التجاري.
أهم الإستنتاجات	وجود علاقة طويلة المدى والتي تدل على تحسن الميزان التجاري استجابة لانخفاض سعر الصرف
أهم التوصيات	لم يؤثر منحنى**J** على الامد القصير في المستوى العام للأسعار.

(1) **Study Aizenman,Joshua, Cheung,Yin-Wong, Qian, Xing Wang(2019), Research**
(2) **Study Ogbonna,BigBen Chukwuma,(2018),Research**

3-Study S.Rajan[1], Ramkishen,Yanamandra,Venkataramana ,(2015), Research

عنوان الدراسة	إدارة الاقتصاد الكلي في الهند من خلال سياسة النقدية وسعر الصرف .
الهدف من الدراسة	بيان دور السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الهند مع التركيز على سعر الصرف .
أهم الإستنتاجات	التركيز على سعر الصرف لتقليل التضخم في السوق فضلاً عن ايجاد ادوات السياسة النقدية غير المباشرة .
أهم التوصيات	الاعتماد على الاحتياطيات الاجنبية كونها المعيار الامثل لقياس البلدان على مستوى الملائة المالية .

رابعاً: اوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات السابقة والحالية

ت	أسم الفقرة	التشـــــــــابه	الإختـــــــــلاف
1-	**عنوان البحث**	بعض المتغيرات نفسها.	متغير واحد الا وهو التضخم المحتمل(الذي يقصد به معكوس الرقم القياسي للاحتياطيات الاجنبية).
2-	**مدة البحث**	سنوية كما هي في الدراسات السابقة ولكنها تقسم الى شهرية	تم تحليل البيانات شهرياً ولاسيما تحليل بيانات عام 2020 التي لم نجدها في الدراسات السابقة التي عادة ماتكون مدة البحث قبل سنتين او اكثر من البحث.
3-	**متغيرات البحث**	شملت ايضا الاحتياطي الاجنبي وسعر الصرف والتضخم.	تفسير وتحليل ونتائج التيسير الكمي الذي يعد جزءاً من السياسة النقدية غير التقليدية والتي استخدمها البنك المركزي العراقي عام 2015 والى يومنا هذا.
4-	**الجانب العملي**	تم تفسير البيانات على وفق المنهج الوصفي كما في الدراسات السابقة.	تم تقدير التضخم المحتمل من خلال 6 مرشحات في برنامج **Eviews.12**.
5-	**اختبار فرضيات البحث**	التحليل الوصفي او التحليل القياسي كما هو في الدراسات السابقة	نتائج تقدير نموذج الانحدار ذو الابطاء الموزع (**ARDL**) وكذلك متجه تصحيح الخطأ (**VECM**) للتكامل المشترك .

(1) **Study S.Rajan, Ramkishen,Yanamandra,Venkataramana ,(2015), Research**

الفصل الثاني

الإطار المفاهيمي للأحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف والتضخم والسياسة النقدية غير التقليدية (المستحدثة)

تمهيدّ:

توصف الإحتياطيات الأجنبية بالجدار الحديدي(Iron Wall) الذي تستند إليه السلطة النقدية في تحقيق غاياتها التي تتدخل بها لإستقرار السوق لذلك فإنَّ معظم البنوك المركزية العالمية تبني أحتياطيات أجنبيه كبيرة جداً حتى تحافظ على أستقرار الإقتصاد بشكل عام والسوق بشكل خاص ولاسيما في البلدان الريعية ينبغي أنّ تكون نسبة الإحتياطيات الأجنبية للبنوك المركزية الريعية كما حددها (صندوق النقد الدولي) من (20–40%) من عرض النقد إي بمعنى ضرورة أنّ تغطي الإحتياطيات الأجنبية من (5–6) أشهر حجم الإستيرادات للبلدان الريعية ، ويُوضح هذا المبحث مفهوم الإحتياطيات الأجنبية وكذلك مكوناتها، فضلاً عن أهمية وأهداف الإحتياطيات الأجنبية ومؤشرات كفاية الحجم الأمثل للأحتياطيات الأجنبية. إذْ أدى الركود الذي أعقب الأزمة المالية العالمية 2008–2009 إلى تخفيف السياسة النقدية غير المسبوقة في جميع أنحاء العالم. في البداية أستجابت البنوك المركزية في معظم الإقتصادات المتقدمة والناشئة بقوة إلى خفض أسعار الفائدة حتى وصلت إلى حدها الأدنى الفعال. مع أستمرار تدهور التوقعات الإقتصادية بدأت البنوك المركزية في نشر سياسات جديدة للتأثير في ظروف الإئتمان وتوفير السيولة على نطاق واسع. تضمنت هذه السياسات الجديدة المصنفة على أنَّها سياسات نقدية غير تقليدية ، أي برامج شراء أصول واسعة النطاق للأصول المحلية (مثل السندات الحكومية والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري وديون القطاع الخاص)، وتوفير السيولة وعمليات إعادة التمويل مع المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأُخرى، وأسعار الصرف التي تؤدي إلى تراكم كبير في الإحتياطيات الأجنبية، بعدّ أنّ أستعرضنا متغيري الدراسة وهما الإحتياطي الأجنبي وسعر الصرف وأدلجتهما بالسياسة النقدية غير التقليدية، توجب علينا أنّ نلقي الضوء على متغير التضخم المحتمل والذي يفسر بأنَّهُ معكوس للرقم القياسي للأحتياطي الأجنبي فضلاً عن التطرق إلى مفهوم التضخم وأهميته وأنواعه ونظرياته، إذْ أصبح التضخم المالي إطاراً مهيمناً للسياسة النقدية منذ الثمانينات ليس فقط لنجاحها في خفض التضخم ولكن لزيادة مصداقية ومساءلة صناع السياسة، ومع ذلك غيرت الأزمة المالية العالمية بشكل كبير مفهوم تكنولوجيا المعلومات كإطار مثالي لتحقيق أستقرار الإقتصاد الكلي ولاسيما عندما يواجه الإقتصاد صدمات حقيقية أو مالية كبيرة من خلال التركيز الضيق على التضخم وقد أسهم في تراكم عدم الإستقرار المالي ممّا يدفع البنوك المركزية إلى أهمال أهداف أُخرى مثل التوظيف وتقييد السلطات النقدية التي تتعامل مع حالات الركود العميق.

المبحث الأوَّل

التأصيل النظري للأحتياطيات الأجنبية

Theoretical ROOTING of Foreign Reserves

أوَّلاً: مفهوم الإحتياطيات الأجنبية: *Foreign Reserves Concept*

يستند الإطار الأساس للأحتياطيات الأجنبية إلى مفهومين مترابطين، وهما الإحتياطيات الأجنبية والسيولة الأجنبية، ويُوضح(صندوق النقد الدولي) المفهوم الأساس للأحتياطيات الأجنبية (الموجودات الأجنبية) بأنّها تلك الأصول الخارجية المتاحة بسهولة للسلطات النقدية وتسيطر عليها لتلبية أحتياجات تمويل ميزان المدفوعات، والتدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملات، ولأغراض أُخرى ذات صلة (مثل الحفاظ على الثقة في العملة والاقتصاد، والعمل كأساس للأقتراض الأجنبي).إذْ عرفها IMF[1] الإحتياطيات الأجنبية هي المفهوم الإجمالي لموجودات الميزانية النقدية للبنك المركزي ولايشمل الإلتزامات الخارجية للسلطات النقدية. إمّا الخفاجي[2] عرفها أيضاً بأنّها الودائع والسندات من العملة الأجنبية فقط التي تحتفظ بها البنوك المركزية أو السلطات النقدية. وقد عرفتها رفاك[3] أيضاً بأنّها موجودات مالية ونقدية مقومة بالعملات الأجنبية مملوكة للحكومة وتتكون من مجموعة من الإدوات المالية الأجنبية التي تملكها الحكومة والتي تحققت لها من معاملاتها السابقة وهذه الموجودات الأجنبية تكون بمثابة حقوق لها على البلدان الأُخرى.

---

(1) International Monetary Fund,(2013), International Reserves and Foreign currency liquidity , Guidelines for A data Template.

(2) الخفاجي، وسام نعمة رجيب، (2016)، اثر الاحتياطيات الاجنبية في عرض النقد في العراق دراسة قياسية للمدة (2003-2012)، مجلة كلية الاسلامية الجامعة، النجف الاشرف، المجلد 2، العدد 37.

(3) رفاك، زهرة خليف، احمد، جعفر طالب، (2019)، تحليل علاقة الاحتياطيات الاجنبية بسعر الصرف في العراق، مجلة واسط للعلوم الانسانية، المجلد 15، الاصدار 2.

ويرى الباحث الإحتياطيات الأجنبية بأنّها مجموعة الرصيد النقدي والذهب والاستثمارات الموجودة لدى البنك المركزي في بنوك مركزية لبلدان أُخرى، ويمكن من المفاهيم المذكورة آنفاً تثبيت الملاحظات الآتية[1]:

1- تعتمد هذه المفاهيم على جانب محاسبي وتنطبق على الإحتياطيات السائلة والمحررة لعملات اجنبية قابلة للتداول والتي تحددها السلطة النقدية.

2- لاتعد الموجودات أحتياطياً تلك الموجود المقوم بالعملة المحلية مع تسويتها بعملة أجنبية لأنَّ قيمة هذه الموجود سوف تنخفض في حالة حدوث أزمة عملة محلية.

وتتراكم الإحتياطيات الأجنبية من جراء حركة القطاع الخارجي للأقتصاد إذْ إنَّ هذه الإحتياطيات تتغير نقصاناً وزيادة في ظل الحركة الخارجية وتتغير الإحتياطيات بإشارة محاسبية تغاير واقع التحقق فاضافة بإشارة سالبة والتناقص بإشارة موجبة كما أنّ الوظيفة الأساسية التي تمارسها الإحتياطيات الأجنبية تتجسد في الحد من التعرض للأزمات الخارجية عبر توافر سيولة كافية بالعملة الأجنبية لإمتصاص الصدمات والمحافظة على أستقرار سعر صرف العملة المحلية[2]، وهنالك فرق بين الإحتياطيات والإحتياطات فالأوَّل يفيد التعميم والثاني يفيد التخصيص فالأوَّل هو الفرق بين الإقتصادات التي تمثل المفهوم العام وبين الإقتصاديات التي تمثل المفهوم الخاص مثل أقتصاديات النفط وأقتصاديات التنمية[3]. إذْ يتضح لدينا مما تقدم،أنّ الإحتياطيات الأجنبية تمثل دعماً وإسناداً لمطلوبات السياسة النقدية وتضاف له ودائع أجنبية لغير المقيمين لمقابلة العملة المصدرة بالتداول فضلاً عن الإحتياطي القانوني لدى المصارف.

ويستند مفهوم الإحتياطيات الأجنبية إلى فكرتين رئيستين هما السيطرة الفعلية من قبل السلطات النقدية على تلك الاصول وإمكانية أستخدام السلطات النقدية لها، لذا فإنَّ الإحتياطيات الأجنبية يجب أنّ تكون سائلة ويتم تسويتها بالنقد الأجنبي وتخضع لتصرفات السلطات النقدية، أي أنَّهُ يمكن أستخدامها بحرية لتسوية المعاملات الدولية والنتيجة هي أنّ هذه الأصول تكون قابلة للتداول على المستوى الدولي ولذا فإنَّ العملات الأجنبية غير القابلة للتداول لايمكن أنّ تكون ضمن الإحتياطيات الأجنبية ، وفي السياق ذاته هنالك سمتان مميزتان للأحتياطيات الأجنبية هما، التحويل والتدخل (intervention and conversion) من قبل المستخدمين

---

(1) احمد، مازن صباح، واخرون ،(2018)، قياس كفاية الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي العراقي ، مجلة الدراسات النقدية والمالية، البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث،العدد الرابع، ك1، ص4-5 .

(2) lee,Sang Seok, Luk, Paul, (2018), The Asian Financial Crisis and International Reserve Accumulation: A Robust Control Approach , Journal of Economics Dynamics & Control, ELSEVIER, Vol 90, p 286.

(3) صالح، مظهر محمد،(2019)، السياسة النقدية للعراق بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، مركز بيت للطباعة والنشر ، الطبعة الثانية ، بغداد ، ص 201.

الرسميين، إذْ إنَّ الأساس المنطقي للسمة الأولى يستمد من أنّ الإحتياطيات الأجنبية يجب أنّ تتكون من أصول يمكن تحويلها إلى نقد أجنبي بشكل مؤكد وبالسرعة الممكنة. أمّا الأساس المنطقي للسمة الثانية فينبع من شرط تدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي في ظل نظام ثبات أسعار صرف العملات أو ضمن سياسة سعر الصرف المدار من قبل هذه البنوك، وكذلك يجب أنّ تتمتع السلطة النقدية بالإستقلالية التامة من أجل تحكم سيطرتها وبشكل كامل على الإحتياطيات الأجنبية فضلاً عن إمكانية أستخدامها لمعالجة المشكلات الإقتصادية وتحقيق الإستقرار الإقتصادي عند الضرورة الأمر الذي يتطلب أنّ تكون هذه الأصول سائلة، وتؤثر التدخلات في سوق الصرف الأجنبي من قبل البنوك المركزية عن طريق قناتين، الأولى قناة المحفظة، من خلال التغير في العرض النسبي للعملات، والقناة الثانية، قناة الإشارة، إذْ تعبر التدخلات في سوق الصرف عن نوايا صناع السياسة النقدية في الوضع الاقتصادي[1].

ثانياً: مقاربات نظرية بين الإحتياطيات الأجنبية ومفاهيم نظرية أُخرى:

Theoretical Approaches Between Foreign Reserves and Other Theoretical Concepts

1- **الإحتياطيات الأجنبية والسيولة الدولية (سيولة العملة الأجنبية):** تفسر السيولة الأجنبية بأن لها مفهوم أوسع من الإحتياطيات الأجنبية، وتشير إلى موارد العملات الأجنبية (بما في ذلك الأصول الاحتياطية الرسمية وغيرها من أصول العملات الأجنبية الأُخرى) الموجودة تحت تصرف السلطات والتي يمكن تعبئتها بسهولة لتلبية طلبات الصرف الأجنبي، ويرتكز مفهوم السيولة الأجنبية على الفكرة القائلة أنّ الإدارة الحكيمة لهذا المركز تتطلب إدارة أصول العملات الأجنبية إلى جانب التزامات العملات الأجنبية لتقليل التعرض للصدمات الخارجية[2]. **إمّا الإحتياطيات الأجنبية** فأنها مبنية على إطار الميزانية العمومية مع مفهوم الأصول الاحتياطية، ولا تشمل الإلتزامات الخارجية للسلطات النقدية، ويكمن مفهوم الإحتياطيات الأجنبية في التمييز بين المقيمين وغير المقيمين، إذْ تمثل الأصول الإحتياطية مطالبات مختارة من السلطات النقدية بشأن غير المقيمين.

2- **الإحتياطي الأجنبي والإحتياطي القانوني:** الإحتياطي القانوني يعّد من ضمن أدوات السياسة النقدية ، إذْ يفرض البنك المركزي الأوربي الإحتياطي القانوني على جميع المصارف التي تلقي الودائع وأنّ نسبة الإحتياطي القانوني 2% من الودائع الجارية التي يحتفظ بها البنك

---

(1) **الفتلاوي، سلام كاظم شاني، (2017)، دور الاحتياطيات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريعية (تجارب دول مختارة) ، اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، ص10.**

(2) **kai- Hong, Ji luo, Li, Tee Baibing,(2017), Timing Liquidity in the Foreign exchange market: Did Hedge Funds do it , Journal of Multinational Financial Management , ELSEVIER, vol 40 , p9.**

المركزي الأوربي، وتتمتع جميع المؤسسات المالية الخاضعة للأحتياطي القانوني إلى إمكانية الوصول إلى تسهيلات الإقراض الدائمة للبنك المركزي الأوربي وكذلك المشاركة في عمليات السوق المفتوحة. **إمّا الإحتياطي الأجنبي** فعندما تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي فإنها تكتسب أو تبيع أحتياطيات أجنبية وتتأثر قاعدتها النقدية، عندما يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي، فإنَّهُ يتخلى عن بعض السيطرة على سياسته النقدية على سبيل المثال، في أوائل السبعينات واجه البنك المركزي الألماني معضلة في محاولة لمنع المارك الالماني من الإرتفاع المفرط مقابل الدولار الأمريكي إذْ حصل الألمان على كميات ضخمة من الإحتياطيات الأجنبية، ممّا أدى إلى أرتفاع معدل نمو الأموال وأنخفاض أسعار الفائدة التي عّدها البنك المركزي الألماني تضخمية[1].

3- **الإحتياطي الأجنبي وصناديق الثروة السيادية :** تُعرَّف صناديق الثروة السيادية بأنّها صناديق أو ترتيبات أستثمار ذات أغراض خاصة مملوكة للحكومة العامة. هذه الأموال التي أنشأتها الحكومة العامة لأغراض الاقتصاد الكلي، تحتفظ بهذه الأموال أو تديرها من أجل تحقيق الأهداف المالية وتوظيف مجموعة من أستراتيجيات الإستثمار بما في ذلك الإستثمار في الأصول المالية الأجنبية. تُنشأ صناديق الثروة السيادية من العمليات الرسمية للعملات الأجنبية، وعائدات الخصخصة، والفوائض المالية، والمتحصلات الناتجة عن صادرات السلع، على الرغم من إنشاء أوَّل صناديق الثروة السيادية في الخمسينات ، إلا أنَّها جذبت أهتماماً كبيراً في كل من الأوساط الأكاديمية ومجتمعات صنع السياسات في عام 2013 وعام 2014. منذ الأزمات الأخيرة أصبحت أدوات الإستثمار الحكومية هذه مؤسسات ذات أهمية منهجية للأسواق المالية العالمية. من المرجح أنّ تستمر صناديق الثروة السيادية في النمو وتزيد من أهميتها النسبية في الأسواق المالية العالمية. **إمّا الإحتياطيات الأجنبية** فلها فائدتان رئيستان للأقتصاد. الأوَّل هو التأمين الذاتي ضد الأزمة المالية للبلدان ذات المستوى الأعلى من الأصول السائلة الأجنبية هي أكثر قدرة على تحمل الذعر في الأسواق المحلية أو الدولية والإنتكاسات المفاجئة في تدفقات رأس المال. في هذه الحالة يُنظر إلى أحتياطيات النقد الأجنبي على أنَّها صندوق حرب أو حاجز ضد الأزمة المالية. والفائدة الثانية هي ترويج الصادرات التجارية. تسمح المخزونات الكبيرة من أحتياطيات النقد الأجنبي للبلد بالحفاظ على عملتها بأقل من قيمتها الحقيقية وليس اكثر من قيمتها الحقيقية اي المغالى بها، وأتباع أستراتيجية النمو المصدرة. وبعبارة أُخرى يستخدم البنك المركزي

---

[1] **Mishkin, Frederic S.,(2014), THE ECONOMICS OF MONEY , BANKING, AND FINANCIAL MARKETS, Columbia University, PEARSON, Eleventh Edition, p362-444.**

الإحتياطيات للتدخل من أجل الحفاظ على سعر الصرف المستهدف وتقليل تقلبات سعر الصرف[1].

ثالثاً: تراكم الإحتياطيات الأجنبية: ***Foreign Reserves of Accumulation***

تراكم الإحتياطي الأجنبي هو موضوع قديم أكتسب أهتماماً متجدداً عندما بدأت الأسواق الناشئة في آسيا وأماكن أُخرى (الشرق الأوسط) في تجميع أحتياطيات ضخمة بقوة. وزاد الإهتمام بهذا المجال بشكل أكبر خلال الإطار المالي العالمي للمدة(2008–2009)، إنّ البلدان التي تحتفظ بمزيد من الإحتياطيات تفوقت على تلك ذات الإحتياطيات الأقل. أدى الإطار العالمي للخدمات المالية (GFC) خلال مدة قصيرة من إستنفاد الإحتياطي في نهاية عام 2008 وأوائل عام 2009 ، وبعد ذلك كان هناك تسارع في تراكم الإحتياطي في العديد من الإقتصادات الناشئة[2].

وأنّ تراكم الإحتياطيات الأجنبية يأتي من خلال ميزان المدفوعات للبلد، إذْ يعّد أفضل سياسة لدعم الصادرات بموجب الإتفاقيات الدولية[3]، وأنّ تراكم الإحتياطي الأجنبي يأتي من خلال قناتين[4].

القناة الأولى: الإحتياطيات المكتسبة من فوائض الحساب الجاري من ميزان المدفوعات مع العالم الخارجي ويتشكل الفائض من الحساب الجاري من حساب الميزان التجاري وحساب التحويلات، ويمثل حساب الميزان التجاري الفرق بين الصادرات والإستيرادات والذي يعد أهم مصدر لمورد النقد الأجنبي ولاسيما في البلدان ذات التركيز السلعي العالي مثل البلدان المصدرة للنفط، أنّ هذا الفائض في الحساب الجاري والذي يحققه القطاع الخاص نتيجة القيام بعمليات التصدير أو التحويلات التي تطرح في سوق العملات الاجنبية إذْ تقوم البنوك المركزية بمبادلتها بالعملة المحلية.

---

(1) **URBAN,DARIUSZ,(2015), The Role of Sovereign Wealth Fund in Global Management of Excess Foreign Exchange Reserves,Comparative Economic Research , University of lodz, vol 14, issue 2, p 144.**

(2) **Ferrara,Laurent,Hernando,Ignacio,Marconi,Daniela,(2018),International Macroeconomics in the Wake of the Global Financial Crisis,Springer International Publishing ,p 267.**

(3) **Yun, Youngjin,(2020), Reserve Accumulation and Bank Lending : Evidence from Korea, Journal of international money and finance, Elsevier, vol15, issue3, p2 .**

(4) **الركابي، زهرة خليف رفاك، (2019)، إدارة وتكوين الاحتياطيات الأجنبية واثرها في رسم سياسة سعر الصرف في العراق، اطروحة دكتوراه، فلسفة علوم اقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط ، ص 12–13.**

القناة الثانية : يتم تراكم الإحتياطيات عن طريق الإحتياطيات الممولة من بلدان أخرى والتي تتشكل عن طريق فائض الحساب الرأسمالي والذي ينقسم إلى رأس المال طويل الأجل ورأس المال قصير الأجل وتتشكل الإحتياطيات من هذا الحساب من خلال ثلاثة موارد وهي[1]:

أ- عندما تقترض البنوك المركزية لذاتها لزيادة النقد الأجنبي وذلك عندما يكون هناك أنعدام في إيرادات الموجودات الأجنبية ويتم الإحتفاظ بهذا النقد في ميزانيته .

ب- الإقتراض لدى المالية العامة إذْ تقوم ببيع النقد الأجنبي للسياسة النقدية مقابل العملة البلد.

ت- عندما يقوم القطاع الخاص والذي يحصل على عملة اجنبية من الإستثمارات المباشرة وغير المباشرة وكذلك عن طريق القروض المباشرة وبعد ذلك يقوم ببيع هذا النقد في سوق العملات مقابل الحصول على عملة البلد .

وعلى وفق قيد ميزان المدفوعات فإنَّ التغير في رصيد الإحتياطيات الأجنبية (Δ NFA) يساوي مجموع رصيد الحساب الجاري (CA) ورصيد الحساب الرأسمالي والمالي (CAP)، كما في المعادلة الآتية

$$\Delta NFA = CA + CAP$$

رابعاً:أهمية وإدارة ووظائف وأهداف الإحتياطيات الأجنبية:

Foreign Reserves of Management and Importance

إذْ تكون هيأة إدارة الإحتياطي مسؤولة عن إدارة الإحتياطيات والمخاطر المرتبطة بها[2].

عادة يتم الأحتفاظ بإحتياطيات أجنبية رسمية لدعم مجموعة من الأهداف والوظائف والأهمية تأتي عن[3]:

1- الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف بما في ذلك القدرة على التدخل لدعم عملة البلد.

2- الإبتعاد عن الصدمات الخارجية من خلال الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لإمتصاص الصدمات في أوقات الأزمات أو عندما يكون الحصول على القروض مقيداً .

3- الثقة لدى الأسواق المالية في قدرة البلد المعني على الوفاء بمتطلباته أتجاه البلدان الإخرى.

---

(1) **بيدة، صابرين قاسم،الكبيسي، محمد صالح، الخزرجي، ثريا عبد الرحيم،(2021)، دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في العراق من خلال آلية التعقيم النقدي لما بعد 2003 ، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية ، جامعة بغداد، المجلد 27 ، العدد126 ، ص 459 .**

(2) **International Monetary Fund, (2018), Guidelines for Exchange Reserve Management, Washington, Dc, p1.**

(3) **احمد، محسن ابراهيم، (2019)، تقويم فاعلية البنك المركزي العراقي في إدارة الاحتياطيات الأجنبية للمدة (2005-2017)، مجلة جامعة التنمية البشرية، كلية الإدارة والاقتصاد ، سليمانية، المجلد5 ، العدد 1، ص 121.**

4- البرهنة على وجود موجود خارجي مساند للعملة المحلية.

5- دعم المالية العامة على تلبية أحتياجاتها من النقد الأجنبي والوفاء بالتزاماتها أتجاه المديونية الخارجية.

6- الحفاظ على أحتياطي أجنبي لمواجهة الظروف القاهرة .

خامساً: طرائق تكوين الإحتياطيات الأجنبية: *Methods Foreign Reserves Creating of*

هناك ثلاثة طرائق متعارف عليها لتكوين الإحتياطيات لكل منها أثرها المختلف في السوق المالية المحلية وسوق الصرف، وتتمثل هذه الطرائق فيما يلي:

1- شراء عملات أجنبية مقابل عملات محلية من خلال أسواق المبادلات (Fx Swap Markets): تؤدي الإحتياطيات الأجنبية دوراً مهماً كمخزن للقيمة ممّا يعكس السياسة النقدية والتجارية بينما تم التحقيق في جوانب مختلفة من العملات الدولية لشراء عملات أجنبية مقابل عملات محلية لتكوين الإحتياطيات بالعملات الأجنبية للبلدان الفردية[1].

2- الإقتراض من الخارج سواء بإصدار سندات بالعملة الأجنبية أم الحصول على قروض مباشرة من أسواق المال الدولية[2].

سادساً:أسباب تكوين الإحتياطيات الأجنبية:

Reasons For The Formation of Foreign Reserves

توجد ثلاثة أسباب رئيسة لتكوين الإحتياطيات الأجنبية وهي[3]:.

1- أستقرار سوق الصرف الأجنبي: يعّد استقرار النظام المالي أحد المصالح الرئيسة لسياسة البنك المركزي، ويرتكز أهتمام السياسة النقدية بإستقرار النظام المالي على مفهومين الأوَّل، أنّ الأسواق المالية ربما تكون بطبيعتها أكثر عرضة للصدمات والأزمات من الأسواق الأُخرى وثانياً، التكاليف الإجتماعية الخارجية الكبيرة يمكن أنّ تحدث عندما تنهار بناءً على هذه الإعتبارات .

2- البنية الدقيقة لسوق الصرف الأجنبي: تجدر الإشارة إلى أنّ معظم الأسواق المالية هشة إلى حد ما. وعلى مر القرون لوحظت فقاعات المضاربة في العديد من الأسواق العالمية المختلفة في آسيا على وجه الخصوص.

---

(1) **Ito,Hiro,Mc Cauley,Robert N.,(2019), Currency Composition of Foreign Exchange Reserves, Journal of International Money and Finance,vol.19, Issue.3, p.5.**

)2(**International Monetary Fund,(2001), Guidelines for a Data Template, p.5.**

(3) **Archer,David,(2016),Rationale for Holding Foreign Currency Reserves, Reserve Bank of New Zealand ,vol. 61, No.4 , p347 .**

3- **وجود العوامل الخارجية:** قد يحتفظ مستخدمو العملات الأجنبية بأرصدة غير كافية من العملات الأجنبية وخطوط أئتمان بالعملة الأجنبية للتغلب على أنفسهم خلال فترات الإضطراب في أسواق العملات الأجنبية.

سابعاً: محددات الإحتياطيات الأجنبية: ***Foreign Reserves Determinants***

هنالك عدد من محددات الإحتفاظ بالإحتياطيات الأجنبية التي تستعرض الدافع لإختيارهم ووصف علاقتهم المتوقعة مع مستويات الإحتياطي الأجنبي كنسبة إجمالي الإحتياطيات (باستثناء الذهب) إلى الناتج المحلي الإجمالي، أنَّها تعكس محددات مهمة لتراكم الإحتياطيات ومنها ما يأتي[1]:.

1- **ميزان المدفوعات** : تؤكد الأدبيات حول الدوافع الإحترازية والتجارية لتراكم الإحتياطي الأجنبي على حد سواء وتتوقع وجود رابط إيجابي بين نسب التجارة الخارجية والإحتياطي الأجنبي ضمن الأنفتاح التجاري، ومن ناحية أُخرى رأس المال يقلل القيود من الحاجة إلى الإحتياطيات الأجنبية.

2- **السياسة النقدية وترتيبات أسعار الصرف:** هنالك عدد من الدراسات حول أهمية نظام سعر الصرف (Exchange Rate Regime)♦ والمتبع حسب تصنيف صندوق النقد الدولي وتقسيمهم إلى اربع فئات (ثابت، المربوط، عائم مدار، المعوم) ، كما تشير النظرة العامة إلى أهمية الإحتياطيات الأجنبية خلال أزمة العملة ولاسيما عند الدفاع عن النظام الثابت لذلك تستخدم مؤشراً صريحاً لأزمة العملة ، وقد تخشى البلدان المستهدفة للتضخم من التعويم الحر والتي تميل إلى تخفيف الحركات المفرطة لأسعار الصرف بإستخدام الإحتياطيات الأجنبية (Levy-Yeyati and Sturzenegger).

3-**المديونية:**هي مؤشر رئيس لأزمة العملة ونضوب الإحتياطي الأجنبي.

4-**أسواق الائتمان والتنمية المالية:** تؤكد الإدبيات دور العوامل المالية للموجودات الأجنبية بين البلدان، إذْ يمكن عدّ المخزون النقدي(M_2) بمثابة وكيل لحجم هروب رأس المال المحتمل وهنالك مقاييس كالعمق المالي المحلي والخصوم السائلة والودائع المصرفية، في حين يعكس الإئتمان المحلي للقطاع الخاص الأهمية العامة للوساطة المالية التي أظهرت الأزمة المالية العالمية أهمية التدفقات المالية عبر الحدود.

---

[1] **Benecka,Sona,Komarek, Lubos,(2018), International reserves: Facing model uncertainty, Economic Systems, vol .42, issue.3 , p 9-12.**

♦ **سيتم التطرق إلى أنظمة سعر الصرف بالتفصيل في المبحث الثاني من الفصل الثاني .**

ثامناً: مكونات الإحتياطيات الأجنبية: ***Foreign Reserves Components***

تتكون الإحتياطيات الأجنبية من الأصول المالية كافة ووسائل الدفع التي تقبل في تسوية المدفوعات الدولية، والتي تسمح بإزالة الاختلال المسجلة حينما يكون مجموع الجانب المدين في ميزان المعاملات الجارية والرأسمالية أكبر من الجانب الدائن فيهما، أي إجراء التسوية الحسابية لصافي العجز على مستوى ميزان المدفوعات لبلد ما. لقد تطورت مكونات الإحتياطيات الأجنبية بتطور طبيعة العلاقات الإقتصادية الدولية ففي ظل نظام قاعدة الذهب كان حجم السيولة الدولية يتوقف على كمية الذهب النقدي المتاحة، إذْ كان هذا النظام يتضمن الظروف الكفيلة بتحقيق التوازن بين البلدان وعلى الرغم من عدم الإتفاق مابين الإقتصاديين في تحديد العناصر التي تكون أحتياطيات الأجنبية غير أنَّهُ يمكن تمييز أربعة عناصر رئيسة للأحتياطيات الأجنبية كما يتضح ذلك من خلال بنود ميزان المدفوعات[1] كالآتي[2]:.

1- **الذهب النقدي Monetary Gold**: هو الذهب الذي تمتلكه السلطات النقدية وتحتفظ به كموجود أحتياطي. ويتكون من سبائك الذهب (بما في ذلك الذهب والقوالب والسبائك التي تصل نسبة نقائها إلى 995 جزءاً في الألف على الأقل) ويتم تداول سبائك الذهب في أسواق منظمة أو من خلال ترتيبات ثنائية بين البنوك المركزية، ولكي تكون حسابات الذهب متقابلة مع الموجودات الإحتياطية لابد أنّ تتوفر بيسر للسياسة النقدية عند الحاجة.

2- **حقوق السحب الخاصة SDRs (Special Drawing Rights)**: تعّد حقوق السحب الخاصة موجوداً أحتياطياً دولياً انشأه صندوق النقد الدولي عام 1969، ويتم تحديد قيمة هذا الموجود إعتماداً على سلة من خمس عملات دولية أساسية أو اكثر (الدولار،اليورو،الين،الجنيه الإسترليني، اليوان الصيني) بالإمكان مقايضته بالعملات الإخرى القابلة للتداول المفتوح.

3- **العملات الأجنبية (Foreign Currencies)**: أنّ جزء من الإحتياطيات الحكومية هي العملات الأجنبية القوية كالدولار الأمريكي والإسترليني والين واليورو ...الخ من العملات

---

[1] عبد القادر، بلقيوس، بلقاسم،زايري،(2018)، اثر تعقيم الأصول الاحتياطية من الصرف الأجنبي على سياسة التوسع النقدي في الجزائر خلال الفترة 2005-2015 ،مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 14 ، العدد 19 ، ص 223 .

[2] احمد، مازن صباح،جواد،سعاد عبد الحسن، مهوس،حسين عطوان،(2018)،الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي العراقي:معايير الكفاية ودورها في تحقيق أهداف السياسة النقدية في العراق، مجلة الدراسات النقدية والمالية ، البنك المركزي العراقي ، دائرة الاحصاء والابحاث ، العدد الثالث، تموز، ص 277-278 .

الموجودة لدى البنوك المركزية ولكي تستوفي العملة دور الإحتياطي الأجنبي ينبغي أنّ تجد فيها الشروط الآتية:.

- أنّ تكون لهذه العملة سوق عالمية يتوافر فيها العرض والطلب عليها(مكانة عالية في التجارة الدولية) .
- أنّ تجد قيمتها بقدر كبير من الثبات أو في الأقل بقدر أكبر من الإستقرار.
- الإعتماد على نظام مصرفي رصين وعلى درجة كبيرة من الخبرة والكفاءة العالية في الإفصاح والشفافية لطرائق إدارته .

4- حق البلد للسحب من صندوق النقد الدولي في حدود الشريحة الائتمانية وتتنوع إلى:

أ- شريحة الإحتياطي الإئتمانية: أي العملة الأجنبية (بما فيها وحدات حقوق السحب الخاصة) التي يجوز للبلد سحبها من الصندوق خلال مدة قصيرة أو في وقت الطوارئ.

ب- يحق لأي بلد عضو في الصندوق تقديم أيضاح عن أحتياجاته المرتبطة بميزان المدفوعات حتى يتجلى له القيام بعملية شراء في شريحة الإحتياطي (خفض مركز الإحتياطيات لدى الصندوق) .

5- الهبات والمساعدات بالعملة الأجنبية .

6- الموجودات الإحتياطية الأُخرى: تتضمن الموجودات التي تكون سيولة ومتوفرة بسهولة تحت طلب السياسة النقدية ولكنها لم تكون ضمن فئات أُخرى من الموجودات الإحتياطية،وتشمل ما يأتي[1]:.

- صافي القيمة السوقية للمشتقات المالية(بما في ذلك العقود المستقبلية والآجلة والمبادلات والخيارات) مع غير المقيمين .
- قروض قصيرة الأمد من العملات الأجنبية القابلة للسداد والمقدمة من السلطات النقدية للمصارف من غير المقيمين
- قروض طويلة الأمد لحسابات عهدة إدارة صندوق النقد الدولي والتي تكون متاحة بسهولة لتلبية حاجات تمويل ميزان المدفوعات .
- أصول إعادة الشراء التي تكون سائلة ومتاحة عند الطلب تحت تصرف السلطات النقدية.
- الأصول المالية الأُخرى غير المضمنة في مكان آخر ولكن هي أصول بالعملات الأجنبية تكون متاحة للأستخدام الفوري (أسهم صناديق الإستثمار غير القابلة للتداول) .

---

(1) International Monetary Fund, non year, International Reserves and Foreign Currencey Liquidity,Guidelines for a Data Template, p17.

ويمكن توضيح مكونات الإحتياطيات الأجنبية بصيغة معادلات كالآتي:.

$$IR = Forex_R + Nonc_R \ldots\ldots\ldots (1)$$

$$Forex_R = SEC_R + DEPO_R \ldots\ldots (2)$$

$$Non_R = Gold + SDR + IMF + othre_R \ldots\ldots (3)$$

إذْ إنَّ : IR الإحتياطي الأجنبي

$Forex_R$ = يعكس إجراءات سياسة الإحتياطيات الأجنبية بما في ذلك التدخلات في سوق الصرف الأجنبي وإدارة محافظ الإحتياطي (التي تنطوي على تحولات بين فئة العملة وتواريخ أستحقاق الأصول).

Non_R: هي مكونات الإحتياطيات الأجنبي من ذهب + حقوق السحب الخاصة+ رصيد البنك المركزي لدى صندوق النقد الدولي + أُخرى

تاسعاً: المستوى الأمثل للأحتياطيات الأجنبية: ***Foreign Reserves The Optimum Level***

هنالك العديد من مقاييس كفاية الإحتياطي الأجنبي، إذْ تبرهن القاعدة العامة المستخدمة على نطاق واسع أنّ المستوى الأمثل للأحتياطيات الأجنبية يجب أنّ يعادل قيمة ثلاثة أشهر من الإستيرادات. توصي قاعدة (Guidotti-Greenspan Rule) (GGR) بأنَّ لاتنخفض الإحتياطيات الأجنبية عن مبلغ الدين الخارجي قصير الأمد، إذْ يتم تحديد الدين القصير الأمد مع أستحقاق جميع الإلتزامات خلال 12 شهراً ، يتضح ممّا سبق أنّ البلدان الناشئة يجب أنّ تحتفظ بتغطية كافية للأحتياطي مع التوقف المفاجئ لرأس المال القصير الأمد، يبدو أنّ مقياس (GGR) مقياس أكثر ملاءمة لكفاية الإحتياطيات الأجنبية لتغطية الواردات لمدة ثلاثة أشهر ومثال على ذلك الصين أصبحت أكثر اندماجاً من الناحية المالية مع بقية بلدان العالم على وفق هذا المقياس[1]. وهنالك عده طرائق لقياس المستوى الأمثل للأحتياطيات الأجنبية ومنها:.

1- طريقة تحليل النسب: تتمثل المبادئ التوجيهية لصندوق النقد الدولي بالأتي:.

أ- نسبة تغطية الإحتياطيات الأجنبية إلى الإستيرادات: تعّد نسبة الإحتياطيات الأجنبية إلى الإستيرادات الإكثر ملاءمة للبلدان المعرضة لصدمات الحساب الجاري وتقييد الوصول إلى أسواق رأس المال، إذْ ينص على تغطية كل ثلاثة أشهر للأستيرادات المحتملة بالنسبة للأقتصادات الناشئة ذات سعر الصرف، وكل أربعه أشهر للأقتصادات الريعية.

---

(1) **Schroder,Marcel,(2017), Mercantilism and China ،s hunger for international reserves, China Economic Review, Elsevier,vol.42, issue 6, p18.**

ب- نسبة تغطية الإحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقود وأشباه النقود: هذا المؤشر هو الإكثر ملاءمة للبلدان ذات أسعار الصرف المدارة، ويرصد هذا المقياس مخاطر هروب رأس المال والثقة في قيمة العملة المحلية، ولكن ينظر إليه أيضاً على أنه مقياس للحاجة المحتملة للدعم المصرفي أثناء الإزمة أو بعدها.

ج- نسبة تغطية الإحتياطيات الأجنبية إلى الديون الخارجية قصيرة الأمد وإجمالي الدين: أنّ قاعدة (GGR) هي القاعدة الإكثر تفضيلاً لقياس مخاطر أزمة حساب رأس المال وهي أكثر ملاءمة للوصول إلى سوق البلدان، قاعدة (GGR) هي تغطية 100% للديون قصيرة الإمد عند الإستحقاق المتبقي (STD) وهو الدين الخارجي الذي يصبح مستحقاً في غضون 12 شهر[1].

د- نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية إلى العجز في ميزان المدفوعات: يهدف هذا المؤشر إلى التحوط ومواجهة أحتمالات العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، إذْ تعّد الإحتياطيات الأجنبية بمثابة رصيد لمواجهة العجز، وطبقاً لهذا المؤشر فإن الإحتياطيات ينبغي أنّ تتحرك بنفس معدلات التغير المتوقع في العجز بميزان المدفوعات فإذا كان منحنى العجز يتجه نحو الإرتفاع فإن الإحتياطيات ينبغي أنّ ترتفع بنفس معدلات النمو في العجز[2].

هـ- تؤكد الدراسات والبحوث بان نسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي ينبغي أنّ لاتقل عن 20-10% في البلدان المتقدمة في حين البلدان النامية فتمثل النسبة من 20-40% الملزمة لتحقيق الاستقرار الداخلي وامتصاص الصدمات الخارجية، إذْ يعكس هذا المؤشر مدى قوة ومتانة الاقتصاد المحلي وهيكله الانتاجي ،إمّا البلدان النامية النفطية يتم استبدال هذا المؤشر بنسبة الاحتياطيات الاجنبية الى الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي غير النفطي بسبب المورد الريعي لتلك البلدان لمعرفة حجم الامثل للاحتياطيات الاجنبية[3].

---

(1) Biljana,Jovanovikj,Danica Unevska,Andonova,(2017), The Optimal Level of Foreign Reserves in Macedonia, ECONSTOR Make your Publications Visible, Working paper, No.5,p.10-11.

(2) عبدالحميد، خالد هاشم،(2019)، إدارة احتياطيات الصرف الاجنبي ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، بدون عدد وبدون مجلد، ص .604 .

(3) اسماعيل، ميثم لعيبي،الشويلي،منال علي فاطس،(2018)، ادارة وتحديد الحجم الامثل للاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة 2003-2015، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية ،العدد 28، الجزء الثاني، ك1، ص 6.

2- طريقة تجميع العوامل: حاولت العديد من الدراسات جمع عناصر مختلفة لتقديم مؤشر مرجعي لكفاية الإحتياطيات، وقد تطورت هذه المقاييس عبر السنوات لتقدم في صيغ عديدة أشهرها:.

- مقياس WK: قدم كل من Wijnhold and Kapteyn عام 2001 معيار جديد لتحديد كفاية الإحتياطيات الأجنبية والذي يعّد أمتداداً لمعياري الكفاية المعتمد على الدين debt-based وعرض النقود money-based يتكون هذا المعيار من ثلاثة عناصر وهي، الأوَّل الديون قصيرة الأمد حتى موعد الإستحقاق والثاني جزء من عرض النقود كمؤشر محتمل لهروب رأس المال والثالث مؤشر أحتمال هروب رأس المال. إذْ يهدف هذا المقياس إلى تضمين عنصري مخاطرة هما التسرب الخارجي (المقاس من خلال الدين) والتسرب الداخلي (هروب رأس المال من قبل المقيمين). ويستند مقياس WK في تحديد كفاية الإحتياطيات إلى الإفتراض التالي (أنّ المستوى الأمثل من الإحتياطيات اللازمة لبلد ما يجب أنّ تغطي على الأقل دينه الخارجي قصير الأمد ونسبة من عرض النقود الواسع والمقيدة بنظام سعر الصرف لذلك البلد ومخاطره المحسوبة .
- Expanded Greenspan – Guidotti Rule :تنص على أنّ الإحتياطيات الأجنبية يجب أنّ تساوي الدين الخارجي القصير الأمد(سنة واحدة أو أقل من الاستحقاق) مما يعني نسبة من الإحتياطيات الأجنبية إلى الديون قصيرة الأمد، أنّ الأساس المنطقي لهذه القاعدة تبين أنّ البلدان يجب أنّ يكون لديها أحتياطيات كافية لمقاومة السحب الهائل لرأس المال الأجنبي القصير الأمد . إذْ سميت هذه القاعدة باسم بابلو جيدوتي نائب وزير المالية الأرجنتيني السابق والأن جرينسبان الرئيس السابق للأحتياطي الفيدرالي الأمريكي ، وقد ذكر جيدوتي القاعدة لأوَّل مرة في ندوة لمجموعة الـــ33 في عام 1999 في حين نشرها جرينسبان على نطاق واسع في خطاب القاه في البنك الدولي تبين هذه القاعدة أنّ نسبة الإحتياطيات إلى الدين الخارجي هي مؤشر ذو صله بالأزمة الخارجية[1].

3- طريقة تحليل المنفعة التكلفة: طبقاً لـ Heller فإنَّ الحجم الأمثل من الإحتياطيات الأجنبية يعتمد على الموازنة بين تكاليف الإقتصاد الكلي الناجمة عن نضوب الإحتياطي وتكلفة الفرصة البديلة لحيازة الإحتياطيات ، يعني ذلك فقدان دخل الإستثمار مقابل حيازة الأصول فعندما تساوى التكلفة الحدية مع الدخل الحدي المحصل من حيازة الإحتياطيات فإنَّ

---

(1) **Abdul-Rahaman, Abdul-Rashid, Yao, Hongxing, (2019), Reserves quantity and economic stability: the central bank of Ghanas position and practices, Heliyon Journal homepage,Vol.5,issue12,p.2.**

الإحتياطيات الأجنبية تكون عند مستواها، لذلك ينبغي أنّ يأخذ بنظر الإعتبار عناصر حاسمة وهي :.

- كلفة التعديلات للأختلال الخارجي.
- كلفة الإحتفاظ بالإحتياطيات سائلة.
- أحتمالية بإن تكون هنالك حاجة حقيقية للأحتياطيات لحجم معطى.

$R_{opt}=h \log(r.m)/\log 0.5$

إذْ إنَّ:

Ropt = المستوى الأمثل للأحتياطيات الأجنبية.

h: التغير الذي يحدث في مستوى الإحتياطي الأجنبي.

m: الميل الحدي للأستيراد .

r: تكلفة الفرصة البديلة.

0.5: أحتمال حدوث عجز في ميزان المدفوعات .

هذه الصيغة تعني أنّ الزيادة التي تحدث في m أو r ستؤدي إلى خفض المستوى الأمثل للأحتياطيات الأجنبية بينما الزيادة في h تؤدي إلى زيادة هذا المستوى.

إذَا كانت :

Ropt= 1 فإنَّ البلد تكون قد حققت المستوى الأمثل .

Ropt <1 فهناك عجز.

Ropt > 1 فهناك أفراط في الإحتياطيات أي أحتياطيات فائضة[1].

4- محاولة Agarwal : نشر الإقتصادي إجاروال J.P Agarwal دراسة مهمة في عام 1971 في مجلة سجلات لتقدير العالمي (Welwirtschaftliches Archiv) حاول فيها أنّ يضع معياراً لتحديد الحجم أو المستوى الأمثل للأحتياطيات الأجنبية في عدة بلدان ناميه في أسيا. ومن خلال بناء نموذج يعكس الفروق الهيكلية والمؤسسية القائمة بين مجموعة بلدان الصناعية المتقدمة ومجموعة بلدان نامية، ويرى إجاروال شأنه في ذلك شأن هيللر أنّ هناك ثلاثة عوامل جوهرية لابد من أخذها بعين الإعتبار وهي[2]:.

أ- مصروفات تكلفة الفرصة البديلة للأحتفاظ بإحتياطيات.

---

[1] بلقاسم، زايري،(2009)،كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد السابع ، السداسي الثاني، الجزائر ، ص50 .

[2] Mishkin,Frederic S,(2019),The Economics of Money Banking , and Financial Markets, GLOBAL EDITION,TWELFTH EDITION, P.134.

ب- الإنفاق الذي سيتحمله البلد في حالة أضطراره تنفيذ سياسات المواءمة♦ عندما يحدث عجز طارئ في ميزان المدفوعات ولاتوجد أحتياطيات لمواجهة هذا العجز.

ويرى إجاروال أنّ البلدان النامية تحتفظ بالإحتياطيات الأجنبية لكي تمول بهذا العجز المتوقع والطارئ في ميزان المدفوعات والذي يمكن أنّ ينشأ من النقص غير المتوقع في حصيلة الصادرات أو الزيادة الطارئة في أسعار الواردات، ويرى إجاروال أنّ المستوى الأمثل هو ذلك المستوى الذي تتعادل فيه التكلفة مع المنفعة لا أكثر ولا أقل ولقد صاغ معادلة المستوى الأمثل للأحتياطيات على الشكل الأتي :.

$Ropt= m/q1=R_{opt}= (\pi)R_{opt}/D/q2$

$R_{opt}=D/\log\pi(\log m+\log q2-\log P)$

إذْ إنَّ: π: أحتمالات حدوث العجز في ميزان المدفوعات.

P: درجة أحتمال أستخدام الإحتياطيات لتمويل العجز في ميزان المدفوعات خلال المدة محل الإعتبار.

q2: نسبة السلع الإستثمارية المستوردة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

D: العجز في ميزان المدفوعات.

m: مقلوب معامل رأس المال.

q1: نسبة المكون الإستيرادي في الإستيراد المحلي[1].

5- محاولة Herbert Grobel: أنّ التفسير الذي بينه هربت جروبل سنة 1977 هو التفسير الذي يستند إلى مبادئ التحليل الحدي الذي يعتمد على قانون تناقص الغلة ومساواة التكلفة الحدية مع العائد الحدي لتحديد الوضع الأمثل الذي يفترض فيه أنّ بلداً ما يحاول أنّ يحدد المستوى الأمثل لإحتياطياته من خلال تطابق بين تكلفة الإحتفاظ بهذا الإحتياطي والعائد أو النفع المتحقق منه ويعبر المنحنى mp عن الإنتاجية الحدية لإحتياطي الصرف والموارد الحقيقية طبقاً لظروف هذا البلد وهو يأخذ شكل منحنى الطلب العادي الذي ينحدر من أعلى اليسار متجهاً نحو اسفل اليمين، معبراً في ذلك قانون تناقص الغلة ، لنفترض أنّ الإنتاجية الحدية في هذا البلد تساوي كمية الإحتياطيات بالإنتاجية الحدية للأحتياطيات والموارد الحقيقية ممّا يعني أنّ البلد لو أحتفظ بكمية من أحتياطي العملة الأجنبية لكي يستخدمها في مواجهة ما يطرأ على ميزان المدفوعات من عجز فإنَّهُ في الواقع يضحي بهذه الإنتاجية وإذَا

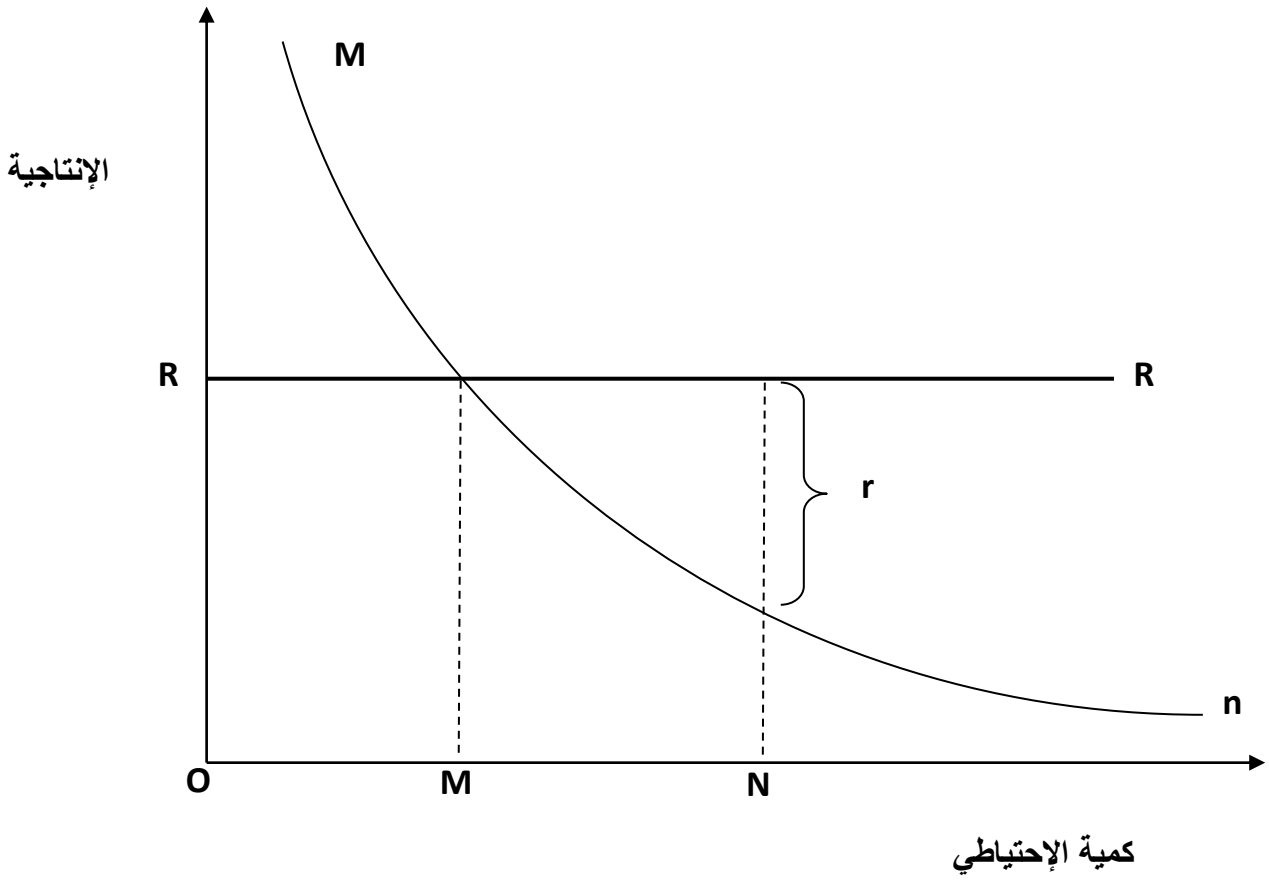
♦ **هي: برنامج التعديل الهيكلي (أي سياسة التثبيت أو التكييف).**

[1] **تاج الدين، صحراوي محمد،(2019)،مساهمة قطاع السياحة في رفع احتياطي الصرف دراسة مقارنة الجزائر وتونس خلال الفترة 2009-2018، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر -بسكره، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ص 163-164 .**

أفترضنا أنّ أحتياطي العملة الاجنبية لهذا البلد يأخذ شكل الذهب وأنّ سعر الذهب سوف يظل ثابتاً على الأمد الطويل وهو ما يعني أنّ النمط المحدود من الإحتياطي لن يكون له أي مجال أستثماري ومن ثم عائد سيكون مساوياً للصفر (لأنَّهُ لايحقق أي فائدة أو مكاسب رأسمالية) عندئذ فإنَّ قواعد السلوك الرشيد تملي بأن طلب هذا البلد على أحتياطي الصرف على الأمد الطويل مساوٍ m0 وهو المستوى الذي تتعادل عنده الإنتاجية الحدية للأحتياطي مع الإنتاجية للموارد. كما في الشكل (1) أدناه

شكل (1)

الإنتاجية الحدية للأحتياطي الأجنبي

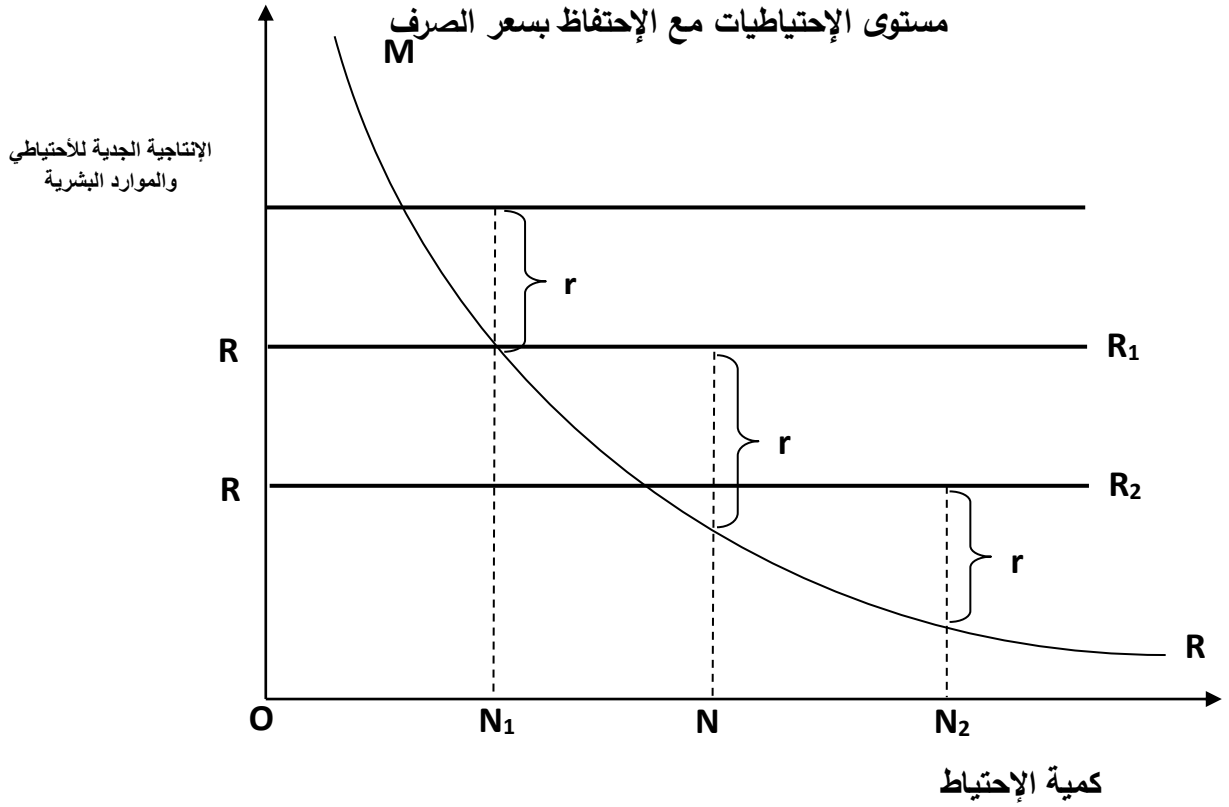


المصدر: خبازي،فاطمة الزهراء،(2014)،اثر ممارسات الافصاح عن الاحتياطيات الأجنبية على شفافية السياسات النقدية والمالية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، المجلد2، العدد11،ص325

أمّا إذَا كانت تلك الإحتياطيات في شكل عملات أجنبية يمكن أستثمارها في الخارج في أصول قصيرة الأمد ويحصل البلد من وراء ذلك على سعر فائدة مقداره (RB) في هذه الحالة سوف نجد أنّ طلب هذا البلد على أحتياطي الصرف سوف يرفع إلى المستوى (N0) والذي تكون عنده الإنتاجية الحدية لإحتياطي الصرف مضافاً إليها سعر الفائدة المتحقق من أستثمار تلك الإحتياطيات يكون مساوياً للعائد المتحقق من الموارد الحقيقية الأُخرى، ولكن إذَا حدث طارئ في ميزان المدفوعات للبلد بافتراض أنَّها عرفت موسم حصاد سيء لمنتجاتها الأساسية وبذلك انخفضت حصيلة الصادرات وحدثت ندرة في العملة الأجنبية وشحه في الموارد مما أدى إلى أرتفاع الإنتاجية الحدية للموارد إلى المستوى ($0R_1$) كما في الشكل(2) الآتي مع الإحتفاظ بالعناصر الأساسية نفسها أي الإنتاجية الحدية (0R) والإحتياطيات المثلى(0M) وهو مستوى يزيد على (0R) في هذه الحالة فإنَّ المستوى المرغوب فيه من الإحتياطيات سيكون ($0N_1$) ويمكن للبلد أنّ يستخدم الكمية (N_1N_2) من أحتياطياته لتمويل العجز في ميزان المدفوعات ويحافظ على مستوى وارداته ويستطيع عندئذ أنّ يحافظ على سعر صرف عملته وعلى المستوى العام للأسعار ويتجنب الآثار الانكماشية لو لم تكن لديها أحتياطيات

شكل(2)

مستوى الإحتياطيات مع الإحتفاظ بسعر الصرف



المصدر: خبازي، فاطمة الزهراء،(2014)،اثر ممارسات الافصاح عن الاحتياطيات الأجنبية على شفافية السياسات النقدية والمالية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، المجلد2، العدد11، ص325 .

أمّا إذَا أفترضنا أنّ موسم الحصاد جيد ويزيد على مستواه العادي واستمر بذلك لعدة سنوات فزادت حصيلة الصادرات وموارد العملة الأجنبية فإنَّهُ من الممكن أنّ الإنتاجية الحدية للموارد سوف تنخفض إلى مستوى ($0R_2$) ومن ثم فإنَّ قواعد السلوك الرشيد تتطلب أنّ يكون مستوى الإحتياطيات الأجنبية ($0R_2$) ممّا يعني ضرورة أنّ يكون تعادل بين تكلفة الإحتفاظ بالإحتياطيات والعائد الإجتماعي الذي يتحقق منا حتى يكمن تحديد المستوى الأمثل لهذه الإحتياطيات[1].

عاشراً: الإحتياطيات الأجنبية ونموذج *IS-LM-BP Model and Foreign Reserves*

حظي نموذج التوازن العام بأهمية بالغة من قبل هيكس- هانسن IS-LM التوازن العام، يمثل هذا النموذج منحني LM،IS علاقات التوازن العام على التوالي أي يمثل منحنى IS سوق السلع ، إذْ يساوي الإستثمار والإدخار في حين مثل منحنى LM سوق النقد ، إذْ يساوي الطلب النقدي (تفضيل السيولة) وعرض النقدي. إذْ تم بناء نموذج التوازن العام على الترابط بين السوقين، وعلاقة هذا النموذج في سعر الصرف والإحتياطيات الأجنبية من خلال ميزان المدفوعات للبلد[2]، إذْ تتحكم العلاقة ما بين مستوى الفائدة i والنشاط الكليy في تحقق شرط التوازن على طول منحنى توازن السوق الحقيقي IS وكذلك شرط التوازن على طول منحنى توازن السوق النقدي LM ، أنّ التوازن الكلي يتحقق عند التوليفة (y،i) التي تعبر عن التوازن الآني لسوقي السلع والنقود، على الرغم من كون المعالجة تمت في ظل تناول الصادراتX والإستيرادات M (الميزان التجاري) عده جزءاً من متغيرات الطلب الكلي في السوق الحقيقي إلا أنّ النموذج لم يتناول تأثير تغييرات سعر الصرف Exchange Rate وطبيعة نظام الصرف الذي يتبناه الإقتصاد فضلاً عن عدم تناول أنتقالات رأس المال كونها حرة أو مقيدة ، لذلك فإنَّ نموذج التوازن العام تناول تأثيرات الحساب الجاري في ميزان المدفوعات عبر متغيري (M،X) لكنه لم يتناول تأثيرات الحساب المالي والرأسمالي في ميزان المدفوعات (BP). لذلك أدخل كل من Robert Mundell & Marcus Fleming منحنى ميزان المدفوعات (BP) المتمثل توازن ميزان المدفوعات وأصبح النموذج الجديد IS-LM-BP في بداية عقد الستينات من القرن المنصرم[3].

---

[1] خباري، فاطمة الزهراء ،(2014)،اثر ممارسات الافصاح عن الاحتياطيات الأجنبية على شفافية السياسات النقدية والمالية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، المجلد2، العدد11، ص325-327 .

[2] Mitchell, William, Wray, L. Randall, Watts, Martin,(2019), Macroeconomics, macmillan international higher education, First published , p 445.

[3] الداغر، محمود محمد،(2018)، علم الاقتصاد الكلي نظريات وسياسات، دار السيسبان للطباعة والنشر، بغداد، الطبعة الأولى ، ص 133-134 .

حادي عشر: دوافع الإحتياطيات الأجنبية[1]: *Foreign Reserves For Motives*

هنالك أربعة دوافع وراء تراكم الإحتياطيات الأجنبية وهما :.

1- **الدافع التحوطي (الإحترازي):** أنّ الأسباب الرئيسة للدوافع التحوطية هي التأمين ضد الصدمات أي التدخل في أوقات الأزمات لغرض الحد من التقلبات والحفاظ على سعر الصرف المستهدف أو أستخدامها كأداة للأنكماش لتكون بمثابة الملجأ الأخير إلى البنوك ذات المستويات العالية من العملات الأجنبية وأستخدام الإحتياطيات للمعاملات اليومية مثل شراء السلع الأجنبية أو دفع التزامات المنظمات الدولية، وكذلك للحفاظ على أستقرار سعر الصرف والقدرة التنافسية .

2- **الدافع التجاري:** ففي الإقتصادات الناشئة ولاسيما آسيا تحتفظ بأكثر من أحتياطيات لأغراض الحماية المالية مع الرغبة في منع العملات من الإرتفاع بشكل ملحوظ ، ويُوضح هذا الدافع العلاقة السببية بين الإحتياطيات الأجنبية وأسعار الصرف مع التغييرات في الإحتياطيات الأجنبية [2].

3- **دافع المعاملات:** تحتاج البنوك المركزية إلى تراكم أرصدة أجنبية لأغراض المعاملات لتغطية الإستيرادات من السلع والخدمات أو لتسديد الديون الخارجية التي هي من أهم الأسباب لإمتلاك أحتياطيات أجنبية.

4- **دافع المضاربة:** أنّ تراكم الإحتياطيات الأجنبية لدى البنوك المركزية تعّد مكلفة لذا يمكن أنّ تستثمر هذه الأصول لتحقيق عائداً يسمى بتكلفة الفرصة ، إذْ تستخدم بعض البلدان صناديق الثروة السيادية لحفظ وإدارة أصولها الخارجية وعادة ماتستخدم السلطات النقدية أحتياطياتها الأجنبية لتمويل هذه الصناديق وهذا يشير إلى أنّ وجود صناديق الثروة السيادية يمكن أنّ يرتبط بشكل وثيق مع مستوى حيازة الإحتياطي وأنّ تحويل جزء من الإحتياطيات الأجنبية إلى الصناديق السيادية يمكن أنّ يقود إلى الحد من الحيازة المفرطة للأحتياطيات الأجنبية[3].

---

[1]Akdogan, Idil Uz,(2020), UNDERSTANDING THE DYNAMICS OF FOREIGN RESERVE MANAGEMENT: The Central Bank Intervention policy and the Exchange Rate Fundamentals, International Economics , vol.161 , p 47.

[2] علي، احمد ابريهي، (2017)، التمويل وسوق الصرف والتنمية في اقتصاد نفطي، دار الايام للنشر والتوزيع ، عمان، الطبعة الأولى ، ص 235- 236 .

[3] امين، هجير عدنان زكي،لطيف،احمد حسين،(2017)، تقييم كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2016)، مجلة بيت الحكمة ، قسم الدراسات الاقتصادية، العدد37،ص16-17.

المبحث الثاني

التأصيل النظري لسعر الصرف والسياسة النقدية غير التقليدية

Theoretical ROOTING of the Exchange Rate And Unconventional Monetary Policy

أوّلاً: مفهوم سعر الصرف: *Exchange Rate Concept*

تتطلب المعاملات الدولية سوق العملات الأجنبية إذْ يمكن أستبدال العملات بعضها ببعض. ويحدد السوق أسعار الصرف وأسعار تداول العملات.(إنّ سوق الصرف الأجنبي في الواقع غير موجود في أي مكان جغرافي واحد. بل أنَّهُ سوق إلكتروني عالمي يستخدمه المتداولون حول العالم لبيع وشراء العملات)[1]. وهناك عده مفاهيم لسعر الصرف حسب الكتاب والباحثين كالآتي

Inoue,Rossi[2] أنَّهُ عدد من وحدات عملة بلد محلي مقابل وحده واحده من العملة الأجنبية أو عدد من وحدات العملة الأجنبية مقابل وحده واحدة من عملة البلد المحلي.

Mishkin [3] هو مبادلة عملة بعملة أُخرى. الدعمي، السعدي[4]هو السعر النسبي بين عملتين لبلدين.

ويرى الباحث، أنّ مفهوم سعر الصرف يرتبط بتبادل عملة أجنبية لعدد من الوحدات العملة المحلية، وأنّ سعر الصرف له علاقة وثيقة بقانون السعر الواحد (one price law) إذْ أنّ سعر السلعة في بلد ما ينبغي أنّ يعادل سعرها في البلد الآخر (الأجنبي)، فضلاً عن أرتباط سعر الصرف بنظريات تؤدي إلى تحقيق أهداف السياسة النقدية غير التقليدية.

ثانياً: أهمية سعر الصرف ووظائفه: ***Exchange Rate Functions & Importance***

يؤدي سعر الصرف دوراً مهماً في أقتصاديات البلدان المتقدمة والنامية من خلال عدة وظائف منها[5]:.

---

[1]Krugman,Paul,Wells,Robin,(2018), MACROECONOMICS, Worth Publishers Macmillan Learing , New York, Fifth edition, p 431.

[2] Inoue, Atsushi, Rossi, Barbara, (2018), THE EFFECTS OF CONVENTIONAL AND UNCONVENTIONAL MONETARY POLICY ON EXCHANGE RATES, NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 25021, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Cambridge, p4 .

[3] Mishkin,Frederic S.,(2016),THE ECONOMICS OF MONEY, BANKING, AND FINANCIAL MARKETS,Columbia University, PEARSON,Thirteen Edition, p400.

[4] الدعمي، عباس كاظم جاسم،السعدي، زهراء يوسف عباس،(2019)، مسارات السياسة النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة دار الكتب موزعون وناشرون، كربلاء ، الطبعة الأولى، ص114.

[5] البراك،حقي امين توماس فرمان،(2016)، تحليل العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي وعجز الموازنة العامة – الجزائر ومصر انموذجاً – مع إشارة خاصة للعراق للمدة(1990–2014)، اطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، ص3–4 .

1- ربط الإقتصاد المحلي بالإقتصاد العالمي

سعر الصرف يمثل حلقة الوصل بين سعرين لبلدين من خلال ثلاثة أسواق وهي (سوق السلع والخدمات، وسوق الموجودات المالية، وسوق العمل) .

2 - توزيع الدخل

يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على المستوى الدولي فعلى المستوى العالمي يؤدي أرتفاع سعر الصرف الأجنبي إلى ارتفاع قيمة صادرات البلد وزيادة دخله القومي وبالعكس، وما ينطبق على المستوى العالمي ينطبق على المستوى المحلي فعند أرتفاع سعر الصرف الأجنبي تصبح الصادرات مربحه ويرتفع عدد أصحاب رؤوس الأموال في حين تقل القوة الشرائية للعمال وبالعكس.

3- وظيفة قياسية

ويقصد بها مقارنة أسعار السلع بين بلدين بعد معرفة أسعار الصرف المبادلة.

4- تخصيص الموارد

يؤدي سعر الصرف الحقيقي إلى تحويل الموارد أو جذبها إلى فقرة السلع والخدمات العالمية إذْ تصبح العديد من السلع والخدمات قابلة للتصدير وتقل إعداد السلع التي يتم أستيرادها إذْ يؤدي أنخفاض سعر الصرف الحقيقي إلى أرتفاع أستخدام عاملي الإنتاج (العمل ورأس المال) في قطاع التصدير والصناعات المنافسة للأستيراد والعكس صحيح.

ثالثاً:أنواع أنظمة سعر الصرف: *Exchange Rate Types*

يمكن تحديد نوعين من أنظمة أسعار الصرف في العالم تندرج معها مجموعة من الأنظمة تقترب من هذا النظام أو ذلك وكما يلي[1]:.

1- **نظام سعر صرف مرن أو عائم:** يحدد من خلاله العرض والطلب ولا يحدث فيها تدخل السلطة النقدية. وهو السعر الذي يمكن من خلاله أستبدال الدولار الأمريكي بالجنيه الإسترليني في سوق العملات الأجنبية والذي يتم التعبير عن كل من الطلب والعرض بالدولار الأمريكي الذي يتفاعل لتحديد سعر التوازن للجنيه والذي يتم التعبير عنه من حيث عدد الدولارات المطلوبة لشراء جنيه واحد.

2- **نظام سعر الصرف الثابت:** الذي تحدد السلطات النقدية من خلاله أسعار الصرف وتجري التعديلات اللازمة في أقتصاداتها للحفاظ على تلك الأسعار، ويتسم نظام الصرف الثابت بأسعار صرف مربوطة إلى عملة واحدة أو سلة من العملات أو أشكال أُخرى من الربط

---

(1) **McConnell, Campbell R,Brue, Stanley L., Flynn, SEAN m., (2018), Macroeconomics PRINCIPLES, PROBLEMS, AND POLICIES, Mc Graw Hill Eduction, Twenty- first Edition, p440.**

ويكون الربط أمّا مباشراً (direct peg) يربط البلد A عملته بعملة البلد B أو يربط البلد B عملته بعملة البلد A أو غير مباشر (Indirect peg) يربط كلاً من البلدين A و B عملتهما إلى عملة مشتركة ولتكن عملة البلد S ، ويتم التمييز بين سبعة أنواع من نظام الصرف الثابت مقسمة إلى فئتين كالآتي[1]:.

أ- **نظام الربط الجامد (Hard peg Regime):** يستلزم ذلك إمّا الأستخدام الإجباري القانوني لعملة البلد الأخر والمعروف بها (الدولرة الكاملة) أو عملة قانونية إي يتم التفويض الذي يتطلب من البنك المركزي الإحتفاظ بالموجودات الاجنبية على الأقل والتي تساوي العملة المحلية المتداولة وأحتياطيات المصارف والتي تسمى (مجلس العملة)، بينما التي أستخدمت الدولار الإمريكي منذ مدة طويلة تسمى (الدولرة الكاملة).

ب- **نظام الربط الناعم (Soft Peg Regime):** وهي العملات التي تحافظ على قيمة ثابتة مقابل عملة رئيسة أو مجموعة من العملات، وفي بعض الحالات يتحرك الربط الناعم للأعلى أو للأسفل بمرور الوقت وتعتمد عادة على الإختلافات في معدلات التضخم بين البلدان ومن أمثلة كوستاريكا والمجر والصين، ويمكن أنّ تكون عملية الربط الناعمة عرضة للأزمات المالية والتي يمكن أنّ تؤدي إلى أنخفاض كبير في قيمة العملة أو حتى التخلي عن الربط ولايميل هذا النوع من الإنظمة إلى أنّ يكون طويل الإمد.

مخطط (2): أنواع سعر الصرف

Rajan, Ramkishen S,Yanamandra,Venkataramana,(2015),Managing the Macroeconomy Monetary and Exchange Rate Issues in India, Palgrve macmillan, first published,p 74.

ومن الصعب تحقيق التوازن والإستقرار والقدرة على التكيف، ونتيجة لذلك دعا بعض الباحثين إلى رؤية ثنائية القطب بإختيار ربط جامد أو ناعم والذي يعرف حديثاً (حل الزاوية) Corner Solution. ويقصد بحل الزاوية بأنَّهُ يتحقق أمّا نظام سعر الصرف المرن وأستقلالية

(1) **Stone, Mark, Anderson, Harald, Veyrune, Romain, (2019), BACK TO BASICS, International Monetary Fund, p.1.**

السياسة النقدية أو نظام سعر الصرف الثابت وعدم أستقلالية السياسة النقدية، وهي الحلول القابلة للتطبيق والوحيدة التي تم تعزيزها خلال عقد التسعينيات مع الأزمات المالية في الأسواق الناشئة.إذْ حققت البلدان التي كانت في الزوايا أداءً جيداً بشكل خاص مقارنةً بالبلدان ذات أنظمة سعر الصرف الوسيطة(العائم)[1]. كما يستشهد بإمكانية التحقق أو أنعدام الشفافية للأنظمة العائمة كسبب للأبتعاد عن هذه الأنظمة. يقترحون أنَّهُ مع أتساع نظام سعر الصرف أو دخول المزيد من العملات إلى ربط سلة يصبح من الصعب على المستثمرين التحقق من نظام سعر الصرف، ممّا قد يؤدي إلى مزيد من عدم اليقين في السوق وقد قدم "Swoboda في أطروحته التي تشير إلى أنّ زيادة حركة رأس المال تخلق ضغوطاً على البلدان للتخلي عن العائم والتحرك نحو حل الزوايا. وتميل البلدان المتقدمة التي أنتقلت من الأنظمة العائمة إلى التحرك نحو ربط العملات الصلبة، ممّا يعكس بشكل رئيس الوحدة النقدية في أوروبا. ومع ذلك فإنَّ نجاح هذه الأنظمة الثابتة يتطلب عدة شروط مسبقة مثل نظام مالي محلي قوي مع القدرة على تحمل ضغوط أسعار الفائدة ، والأنظمة المصرفية القوية ومرونة سوق العمل. وفي بعض البلدان النامية كان هناك أنخفاض في الأنظمة الوسيطة من حوالي الثلثين في عام 1990 إلى حوالي النصف بحلول عام 2013 ، مع تقدم الكثير نحو المرونة العالية في حين أنّ الأنظمة الأكثر مرونة تسمح للبلدان بالتعامل بشكل أفضل مع الصدمات الخارجية الكبيرة والحد من مشكلات المخاطر الأخلاقية المرتبطة بالإلاقتراض الخارجي المفرط ، إلا أنّ التقلب المفرط المرتبط بالنظم المرنة يمكن أنّ يكون له تأثير سلبي في الإستثمار والتجارة ، ممّا يؤثر بدوره سلباً في النمو. أدى تقلب الأنظمة المرنة هذا بدوره إلى ظهور نظرية "الخوف من التعويم" إذْ تدعي البلدان أنَّها أنظمة مرنة ولكنها تتدخل لمنع تقلبات العملة. لذلك بدأت البلدان مرة أُخرى في البحث عن حل وسيط بسبب المشكلات المرتبطة بكل من الزوايا[2].

ويوجد في العديد من البلدان أنفصال بين كيفية وصف صانعي السياسة رسمياً لنظام سعر الصرف الخاص بهم بحكم القانون (De Jure) وكيف يتصرف أو يتحرك سعر الصرف عملياً بحكم الواقع (De Facto) كالأتي[3]:.

- **الإحتمال الأوَّل:** البلدان التي تربطها قيوداً مشروعة ولكنها تعدل ربطها كثيراً .

---

(1) **Rajan, Ramkishen S,Yanamandra,Venkataramana, (2015), Managing the Macroeconomy Monetary and Exchange Rate Issues in India,Palgrve macmillan,first published,p 61.**

(2) **Rajan,Ramkishen S,Yanamandra,Venkataramana,(2015),Managing the Macroeconomy Monetary and Exchange Rate Issues in India,Palgrve macmillan,first published,p 74-76**

(3) **Epstein, Natan, (2018),Exchange Rate Policy and Regimes,Bank Indonesia International Workshop Seminar Central Bank Policy Mix :Issue Challenges and Policies, Jakarta 9-13, April, p6-8 .**

- **الإحتمال الثاني:** البلدان التي تعوم بحكم القانون ولكنها تحد من تقلبات سعر الصرف على سبيل المثال من خلال التدخل في أسواق العملات الأجنبية.

وهناك نوعان من أسعار الصرف ، الأوَّل سعر الصرف الحقيقي هو نسبة المستوى العام للأسعار في الداخل p إلى نظيره في الخارج p^* عندما يعبر عنهما بعملة مشتركة أي كلاهما بالدينار وهو مايصطلح عليه بسعر الصرف الحقيقي كما في المعادلة أدناه:.

$$R_r= p/rp^*=(1/r)p/p^*$$

إذْ إنَّ :

r هو سعر الصرف الاسمي ويعرف بأنَّهُ (وحدات من العملة المحلية لوحدة واحدة من العملة الأجنبية)، ويرتبط المفهوم المذكور أنفاً بتعادل القوة الشرائية وهي تلك النظرية التي تعّد من أهم نظريات سعر الصرف التي سنوضحها في الفقرة لاحقاً ، طالما يعبر عن الأسعار في الداخل والخارج بوحدات من العملة الوطنية ومن التعريفات الشائعة لسعر الصرف الحقيقي نسبة المستوى العام لأسعار السلع غير المتاجر بها إلى نظيره للسلع المتاجر بها، وحسب هذا التعريف فإنَّ أرتفاع أو أنخفاض هذه النسبة هو أرتفاع أو أنخفاض سعر الصرف الحقيقي ومن المبررات لإستخدام هذا التعريف أنَّهُ يقيس كلفة الفرصة البديلة لإنتاج السلع المتاجر بها ويعتمد الميزان التجاري للبلد تجاه العالم الخارجي على مدى وجود فائض مسبق Ex ante في السلع المتاجر بها وثمة وجهة نظر مفادها أنّ المهم في الأمر قياس القدرة التنافسية الخارجية وبذلك تكون نسبة التبادل التجاري بين أسعار الصادرات وأسعار المستوردات هي المقياس المناسب لسعر الصرف الحقيقي[1].

رابعاً: الثالوث المستحيل (الإستحالة الثلاثية) *Impossible Trinity*:

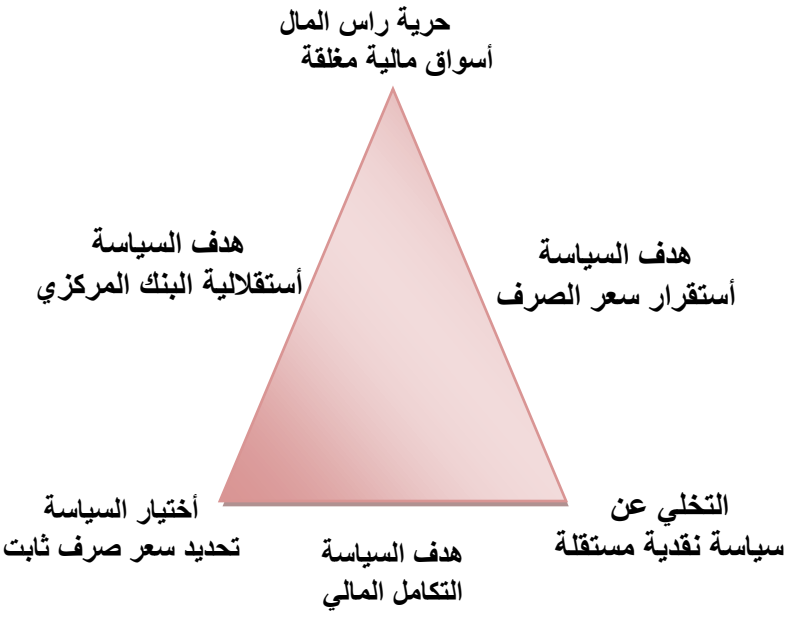
أنّ المساهمة الأساسية لنموذج مونديل – فلمينغ هي الثالوث المستحيل وتعني أنّ البلد يختار في وقت واحد أي الهدفين ولكن ليس جميع الأهداف من الأهداف الثلاثة وهي أستقلالية البنك المركزي وسعر صرف ثابت وحركة رأس المال، ويُوضح الشكل (3) الآتي الثالوث المستحيل ليكون الشكل بالوقت نفسه رأس القمة المسمى (الأسواق المالية المغلقة) والتي تعني أستقلالية البنك المركزي ونظام سعر الصرف الثابت وهذا الخيار المفضل لأغلب البلدان النامية أي البلدان الريعية، إمّا الرأس الإيسر للشكل والمسمى(نظام سعر صرف عائم) والذي يرتبط بإستقلالية البنك المركزي والتكامل المالي (حركة رأس المال) وهو الخيار المفضل للولايات

---

[1] **علي، احمد ابريهي،(2018)، التمويل وسوق الصرف والتنمية في اقتصاد نفطي، دار الايام للنشر والتوزيع ، عمان ، الطبعة الثانية ، ص 147– 148 .**

المتحدة الأمريكية للعقود الثلاثة الماضية، إمّا الراس الإيمن المسمى (التخلي عن أستقلالية البنك المركزي) والمرتبط بإستقرار سعر الصرف والتكامل المالي[1].

شكل (3) الثالوث المستحيل



Aizenman,J.,(2013), The Impossible Trinity (aka the Policy Trilemma) ,The Evidence and Impact of Financial Globalization, ELSEVIER, Vol.17,Issue.8 , p382.

ويعّد سلوك سعر الصرف واحداً من أهم أدوات السياسة النقدية التي تعّد من أهم السياسات الإقتصادية الكلية ، وسياسة سعر الصرف بالتوافق مع السياسة الكمركية التي هي أهم أدوات السياسة المالية، تعّد آلية فاعلة لحماية الإقتصاد المحلي من الصدمات الداخلية والخارجية وتختلف درجة تأثير سعر الصرف في الإقتصاد إعتماداً على مدى أستقرار السعر الأمثل للعملة الذي يتوقف على النظام المعتمد في البلد، إذْ برزت الكثير من الصعوبات أمام الوصول إلى سعر التعادل للعملة الذي يضمن توازن ميزان المدفوعات ويتجاوز أزمات العملة، وقد أيد (Friedman) عام 1953 تعويم العملة ويرى أنّ له ميزه الإستقلال النقدي والحماية من الصدمات الحقيقية وأنّ آلية التعديل في مواجهة الجمود الإسمي في أسعار الصرف المربوطة وأثر ذلك في حركة رأس المال، ويعتقد أنّ الأختيار بين سعر الصرف العائم والثابت يعتمد على

---

(1) **Aizenman,J.,(2010), The Impossible Trinity (aka the Policy Trilemma) ,The Evidence and Impact of Financial Globalization, ELSEVIER, Vol.17,Issue.8 , p381-382.**

مصادر الصدمات ونوعها وحجمها حقيقية كانت أم اسمية ودرجة حركة رأس المال، ففي الإقتصاد المفتوح الذي يتسم بحرية حركة رأس المال يمكن أنّ يوفر سعر الصرف العائم حماية من الصدمات الحقيقة مثل صدمات الطلب على الصادرات أو معدلات التبادل التجاري وصدمات العرض الناجمة عن تراجع الإنتاج المحلي أو تراجع الإستيرادات فيما يكون سعر الصرف الثابت مرغوباً في حالة الصدمات النقدية مثل التحولات في عرض النقود والطلب عليه.

خامساً: نظريات سعر الصرف: *Exchange Rate Theories* :

هنالك عدة نظريات تفسر سعر الصرف وهي:.

1- **نظرية كفاءة السوق:** يعرف سوق الصرف بأنَّهُ التقاء البائعين والمشترين للعملات المختلفة بغض النظر عن الزمان والمكان ويتم الإتفاق على معلومات واليات وأنظمة معينة من أجل الإفادة من فروقات الأسعار أو لتحقيق أحتياجات عمليات تبادل السلع والخدمات والأصول المالية والموارد الأُخرى. والسوق الكفء هو ذلك السوق الذي يوفر أكبر معلومات للزبائن وبشكل دوري وبشفافية عالية وبالشكل الذي يفترض تمكين كل المتعاملين في السوق من الوصول إلى تلك المعلومات بيسر والتي تنعكس إيجاباً في توقع أتجاهات الأسعار سواء تعلق الأمر بالمعلومات الإقتصادية الحالية أم الماضية مثل إعلان عجز أو فائض ميزان المدفوعات، العجز التوازني، معدل التضخم، وعجز الموازنة، حجم الدين العام، والإحتياطي الأجنبي والتوجهات الإقتصادية للبلد والإستقرارية والتنموية وغيرها[1].

2- **نظرية تعادل القوة الشرائية:** مبدأ تعادل القوة الشرائية (ppp) هو النظير في الاقتصاد الكلي لقانون الإقتصاد الجزئي للسعر الواحد (Loop)، إذْ يربط قانون السعر الواحد أسعار الصرف بالأسعار النسبية للسلع الفردية في حين أنّ تعادل القوة الشرائية يربط أسعار الصرف بالأسعار النسبية لسلة من السلع وعند دراسة الإقتصاد الكلي الدولي يعّد تعادل القوة الشرائية هو المفهوم الأكثر صلة، ويمكننا تحديد مستوى السعر (p) كمتوسط مرجح لأسعار جميع السلع (g) في سلة بإستخدام السلع والأوزان نفسها في كلا الموقعين، مثلاً يكون سعر السلة بالدولار الأمريكي في الولايات المتحدة وسعر السلة في أوربا، إذَا كان قانون سعر واحد يثبت لكل سلعة في السلة، فسيتم تطبيقه أيضاً على سعر السلة ككل للتعبير عن تعادل القوة الشرائية جبرياً، يمكننا حساب السعر النسبي لسلتي السلع في كل موقع ، وأنّ المعادلة هي[2]:.

---

[1] العنبكي، عبد الحسين،(2019)،سعر الصرف المغالى فيه قمع للمنتج المحلي... دعم للمستورد،دار الكتب موزعون وناشرون، كربلاء ، الطبعة الأولى،ص 33-54 .

[2]FEENSTRA,ROBERT C.,TAYLOR,ALAN M., (2012), international macroeconomics, Worth publishers, second Edition, p66.

$qus/EUR= (E_S/_EP_{EUR})/P_{US}$

إذْ إنَّ :

PUS: سعر الدولار الأمريكي لسلة معبراً عنها S.

E_S/EP_{EUR}:سعر الأوربي للسلة والمعبر عنها S.

qus/EUR: السعر النسبي في السلة الأوربي مقابل الأمريكي.

3- **نظرية التوقعات العقلانية:** صاحب هذه النظرية الفرنسي جاك ارنس والذي يؤكد على آلية السوق الحر في تحديد سعر الصرف بفعل التوقعات التي يمكن الوصول إليها عن طريق التخمين في سوق النقد شرط أنّ يتم التعامل بعقلانية مع التوقعات لحدوث تغيرات في أسواق رأس المال معتمدة على الخبرات الفردية في تداول الموجودات المالية المحلية والأجنبية بهدف بيان متى ستنخفض أسعار الفائدة الأجنبية ويقل الطلب على الأوراق المالية المحلية مع أنخفاض معدل الفائدة، وعليه فإنَّ هذه النظرية تؤكد أنّ الفائدة على السند في الأمد الطويل تعادل متوسط معدل الفائدة التي يتوقعها الأفراد في الأمد القصير[1].

4- **نظرية أرصدة ميزان المدفوعات:** يتحدد سعر الصرف في ضوء قاعدة العرض والطلب وعندها يسمى بسعر الصرف التوازني، ففي حالة هنالك فائض في ميزان المدفوعات سوف يؤدي ذلك إلى أرتفاع الطلب على العملة المحلية ومن ثم أرتفاع قيمتها الخارجية وبالعكس صحيح، وهنا يمكن القول إنّ ميزان المدفوعات هو متجه داخلي وسعر الصرف متجه خارجي.

5- **نظرية توازن المحفظة:** توضح هذه النظرية على أنّ أي زيادة لعرض النقود سيؤدي إلى أنخفاض مباشر لمعدل الفائدة وينتقل الطلب من السندات المحلية إلى العملة المحلية والسندات الأجنبية وعند الإنتقال إلى شراء السندات الأجنبية تتدهور قيمة المحلية للبلد وبمرور الزمن سيحفز هذا الإنخفاض صادرات البلد الوطنية ويثبت أستيرادها ممّا يؤدي إلى ظهور فائض في الميزان التجاري ومن ثم زيادة قيمة العملة المحلية[2].

سادساً: النماذج النقدية لسعر الصرف:*Exchange Rate Models*:

هناك مجموعة من النماذج التي تفسر سلوك سعر الصرف وهي:.

---

(1) **محمد، عمرو هشام، حميد،احمد حافظ،(2018)،دور الانضباط المالي في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار العراقي،مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، المجلد 15، العدد 64، ص 8 .**

(2) **الجبوري، حميد حسن خلف،(2016)،قياس وتحليل اثر تقلبات أسعار صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي في معدلات التضخم في العراق دراسة تحليلية للمدة من 2003-2013، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية،المجلد 12، العدد35 ، ص 197.**

1- النموذج النقدي البسيط لسعر الصرف العائم:يعتمد هذا النموذج بشكل أساسي على ثلاثة أفتراضات وهي: منحنى العرض الإجمالي العمودي،والطلب المستقر على النقود، والشراكة بين القطاع العام والخاص، إذْ سنبين الإفتراضات الثلاثة كالآتي:

أ- منحنى العرض الكلي العمودي تحدد بنقطتين الأولى أنّ الناتج (النشاط الإقتصادي) ثابت لايمكن أنّ يتغير إلا بتغيير في إنتاجية الناتج أي من خلال التقدم التقني أو تراكم رأس المال أو نمو القوة العاملة أو المستوى التعليمي وثانياً، منحنى العرض العمودي له مرونة السعر المثالي في جميع الأسواق.

ب- أنّ الطلب على أرصدة النقود الحقيقية هو وظيفة مستقرة لعدد قليل من متغيرات الإقتصاد الكلي المحلي، والآتي معادلة كامبردج

$M^d=kpy \qquad k>0$

أي

Y : الدخل القومي الحقيقي. ، k: معلمه إيجابية.

ت- الشراكة بين القطاع العام والخاص: يركز هذا الإفتراض على تعادل القوة الشرائية purchase power parity (ppp) والتي تم التطرق لها بشكل مفصل في نظريات سعر الصرف وكذلك محددات سعر الصرف .

2- النموذج النقدي البسيط لسعر الصرف الثابت: يفترض هذا النموذج على تحديد أي من المتغيرات خارجية وايهما داخلية، ويفترض أنّ الدخل الحقيقي y يعطى خارج نطاق النموذج ومستوى السعر الأجنبي *p من خلال النقد الأجنبي متغير داخلي وأنّ الإئتمان المحلي DC متغيراً خارجياً، ويمكن كتابة المعادلة[1] :.

$FX+DC=M^S$

أي: M^S: عرض النقد DC: الإئتمان المحلي FX: أحتياطيات العملة الأجنبية

سابعاً: شرط مارشال ليرنر ومنحنىJ: *Curve J& lerner Marshal Condition*

هو الشرط الذي يحدد ان أنخفاض قيمة العملة أو يخفض قيمتها يؤدي إلى حدوث تحسن في ميزان التجاري فقط إذَا كان المجموع المطلق لمرونة الطلب على الصادرات والاستيرادات في المدى الطويل أكبر من واحد، فإنَّ الحجج حول ما إذَا كان تخفيض قيمة العملة (لنظام سعر الصرف الثابت) أو الانخفاض (لنظام سعر الصرف العائم) للعملة المحلية سيحسن الميزان التجاري بكثرة وأنّ تدفقات السلع التي تستجيب لهذا التأثير تستغرق وقتاً طويلاً ، وقد أدى

---

[1]Copeland, Laurence, (2014),Exchange Rates and International Finance, Pearson Education Limited, sixth edition published, p147-158.

ذلك إلى مفهوم منحنى J♦ وتنص النظرية الإقتصادية على أنّ أنخفاض أسعار الصرف الاسمية سيؤثر على الميزان التجاري للبلد في ثلاثة أبعاد وهي، البعد الأوَّل هو أنخفاض في حجم الإستيراد الناتج عن زيادة سعر الواردات نتيجة أنخفاض قيمة العملة المحلية، إمّا البعد الثاني فيترك تخفيض قيمة العملة أسعار الصادرات أكثر تنافسية في ساحة السوق العالمية ممّا يؤدي إلى زيادة الطلب على الصادرات، إمّا البعد الثالث والأخير فهو أنّ إجمالي عائد التصدير ينخفض في المدى القصير بسبب أنخفاض أسعار الصادرات. وقد تأسست العلاقة بين أسعار الصرف بشكل أساسي في ثلاث نظريات هي المرونة والإستيعاب (الكينزي) والنقدي (النقوديون) لميزان التجارة وأنّ شرط مارشال ليرنر أشار إلى أنّ نظرية المرونة هي أنّ تأثير السعر يفوق تأثير الحجم في الأمد القصير في حين يسيطر تأثير الحجم في تأثير السعر في الأمد الطويل، ومن ناحية أُخرى تصر النظرية المرونة النقدية على أنّ تخفيض قيمة العملة يزيد السعر المحلي وهذا يؤدي إلى أنخفاض عرض النقود الحقيقي ونتيجة لإنخفاض عرض النقود الحقيقية أنخفضت الواردات وتحسن الميزان التجاري وتجادل النظرية النقدية أيضاً بإن أرتفاع عرض النقود يؤدي إلى عجز تجاري في حين أنّ أنخفاض عرض النقود يسبب فائضاً في الميزان التجاري ، إمّا النظرية الكينزية (الإستيعاب) التي تفترض أنّ تخفيض قيمة العملة يحسن الميزان التجاري للبلد إذَا كان الإستبدال بالسلع المحلية أستجابة للتغير في السعر النسبي يعزز الانتاج أكثر من الأنفاق وعلى الرغم من كل هذه النظريات فإنَّ شرط مارشال ليرنر يتوقف على نهج المرونة في ميزان المدفوعات[1].

ثامناً: العوامل المؤثرة في سعر الصرف: *Exchange Rate in Effect Factors*

أنّ العديد من متغيرات الإقتصاد الكلي مثل معدل التضخم وأسعار الأسهم وأسعار الفائدة لها تأثير في سعر الصرف ولاسيما مع أرتفاع التجارة العالمية بسبب العولمة والتحرير المالي وحركة رأس المال، إذْ إنَّ هناك عده عوامل تؤثر في سعر الصرف وهي[2]:.

1- أحتياطيات النقد الأجنبي: وهي الإحتياطيات من العملات الأجنبية المحتفظ بها البنك المركزي للأقتصاد المحلي، وتتراكم هذه بفوائض مستمرة في حسابات ميزان المدفوعات ويتسبب هذا التراكم في زيادة المعروض النقدي الأجنبي في السوق.

♦ منحنى J : يكون على شكل حرف J باللغة الانكليزية ويسمى J-Curve كون صافي الميزان التجاري يتراجع في بداية التخفيض ومن ثم بمرور الوقت يشهد تحسناً.

(1) Ogbonna, BigBen Chukwuma,(2018),Marshall-Lerner Condition and J Curve Phenomenon: Evidence from Nigeria,IOSR Journal of Humanities And Social Science(IOSR-JHSS),Vol.23,Issue 12,p77-78.

(2) Maurya, Sheetal, (2017), Factors affecting Exchange Rate and its Impact on Economy of India,Asian Journal of Research in Business Economics and Management,Vol.7,No.8,p325-327.

2- **أختلافات عائد الفائدة:** أنّ علاقة سعر الصرف مع أختلاف عوائد الفائدة قصيرة الأمد وطويلة الأمد هي معقدة، هنالك رأيان بخصوص هذه العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف، الرأي الأوَّل تبرهن نظرية تكافؤ الفوائد غير المغطاة بإن سعر الفائدة المحلي هو مجموع سعر الفائدة العالمي والإستهلاك المتوقع للعملة المحلية والتي تعّد بمثابة أساس لتحديد سعر الصرف، إمّا الرأي الثاني فإنَّ أرتفاع سعر الفائدة يقلل من الطلب على النقود (إذْ سترتفع كلفة الاقتراض للأفراد والشركات) ممّا يؤدي إلى أنخفاض قيمة العملة بسبب أرتفاع التضخم المحلي.

3- **أختلافات معدل التضخم:** هناك علاقة مباشرة بين أختلافات معدل التضخم وسعر الصرف المحلي، أي يؤدي أرتفاع معدل التضخم المحلي نسبة إلى تضخم البلدان الأُخرى إلى أنخفاض قيمة العملة المحلية، وذلك لأنَّ زيادة التضخم المحلي مقارنة بالتضخم العالمي من شأنه أنّ يزيد الطلب المحلي على السلع الأجنبية ويقلل من العملة الأجنبية والسلع المحلية داخل البلد، وتتطلب هذه العملية أنخفاض قيمة العملة المحلية للحفاظ على سعر الصرف على وفق نظرية تعادل القوة الشرائية فإنَّ أنخفاض التضخم المحلي مقارنة بالتضخم العالمي يسبب أرتفاع قيمة العملة المحلية لذلك كلما زاد فرق التضخم بين البلد المحلي والأجنبي أرتفع أستهلاك العملة المحلية والعكس بالعكس وتسمى هذه النظرية تعادل القوة الشرائية(ppp).

4- **العجز المالي الإجمالي:** يعّد العجز المالي الإجمالي أحد "مؤشرات العجز" وأنّ عجز الإيرادات يدل على الفرق بين أستلام الإيرادات ونفقات الإيرادات. العجز التقليدي (عجز الموازنة) هو الفرق بين جميع الإيرادات والنفقات سواء الإيرادات أم النفقات. إجمالي العجز المالي(GFD) هو الزيادة في إجمالي الأنفاق بما في ذلك القروض بعد أسترداد المبالغ المستردة من الإيرادات (بما في ذلك المنح الخارجية) والإيرادات الرأسمالية من غير الديون. تختار الحكومة الوسائل المختلفة لتمويل العجز المالي الإجمالي ،التمويل الخارجي، والإقتراض من البنك المركزي، والإقتراضات من المصارف والسوق .

تاسعاً: نموذج *IS-LM-BP* وسعر الصرف:

يشمل هذا النموذج حالة الإقتصاد المفتوح الذي يفسر حركة رأس المال أو رأس المال عبر الحدود من خلال نظامي سعر الصرف وهما[1]:

1- نظام سعر الصرف الثابت : حالة التوازن في سوق السلع يتم بواسطة المعادلة الآتية:

$$Y=y_c +I(r,E)+G+X(P^*e/p,y^*)-M(p^*e/p,y)$$

(1) **Ghosh, Chandana, Ghosh, Ambar Nath,(2019),Keynesian Macroeconomics Beyond the IS-LM Model,Springer Nature Singapore pte Ltd, p44-51.**

أي أنّ:

X= صادرات .

M = قيمة الواردات من حيث السلع المحلية.

*P= متوسط سعر السلع الأجنبية بالعملة الأجنبية.

P= متوسط سعر السلعة المحلية في العملة المحلية.

*Y= الناتج المحلي الإجمالي الأجنبي.

e = سعر الصرف الإسمي من حيث الإقتصاد صغيراً.

*P و *y تعطي p كما كان من قبل يتم عدّه ثابتاً.

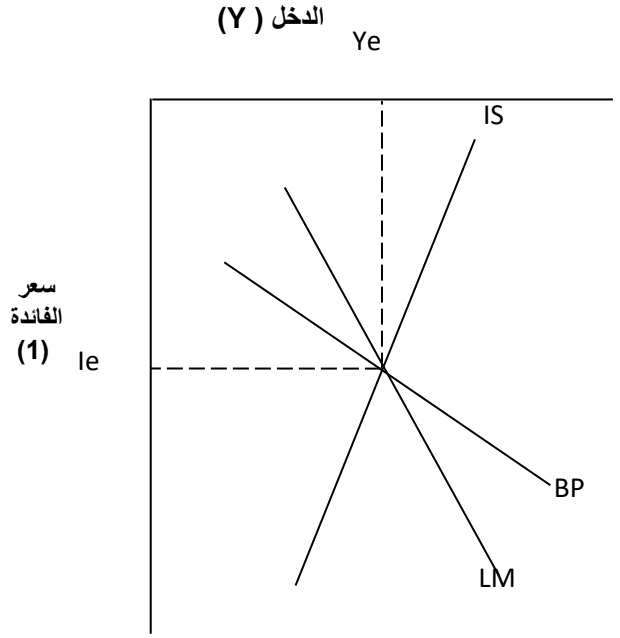
2- نظام سعر الصرف المرن: في هذا النظام أنّ توازن سوق السلع يتم بواسطة المعادلة الآتية:.

$Y=y_c +I(r,E)+G'+X(P^*e'/p, y^*)-M(P^*e'/e,y)$

وأنّ منحنى IS يمثل y و i التي توفر التوازن في سوق السلع عندما يكون كل شيء ثابتاً، إذْ يشير y إلى إجمالي الناتج وكذلك إجمالي الدخل في الاقتصاد ويحدث التوازن عندما يكون ناتج السلع والخدمات مساوياً لكمية السلع والخدمات المطلوبة، ويمثل الإدخار المحلي (S) والضرائب (T) والإستيرادات (M) تسمى بالتسربات (Leaks) ويمثل الأنفاق الإستثماري (I) والأنفاق الحكومي (G) والصادرات (X) والأنفاق الاستثماري هو أنفاق شركات الأعمال على المصانع والمعدات الجديدة وتسمى بالإضافات (Addition)، ويمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية :

$S+T+M=I+G+X.....(1)$

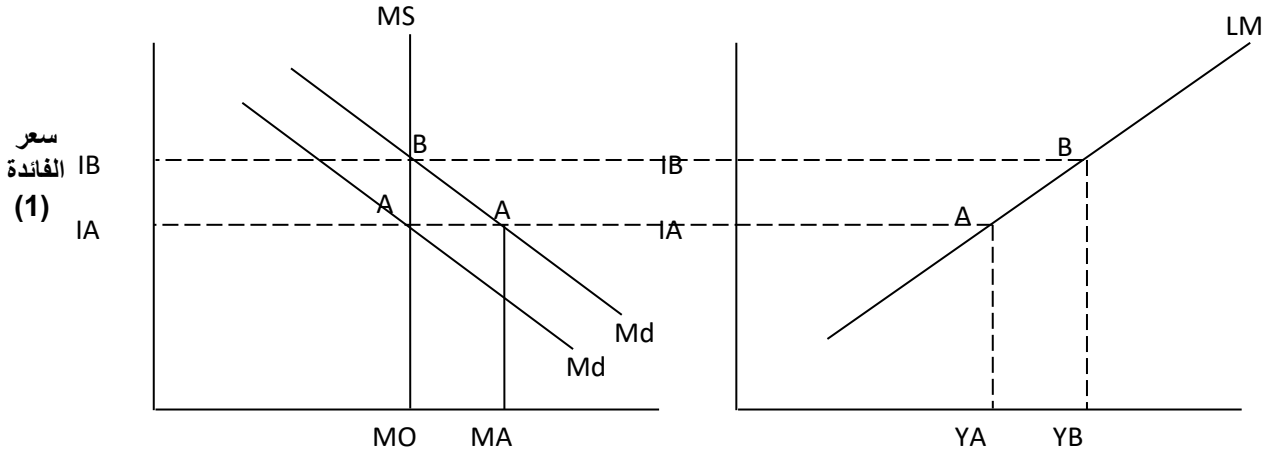
شكل (4) سعر الفائدة في ميزان المدفوعات

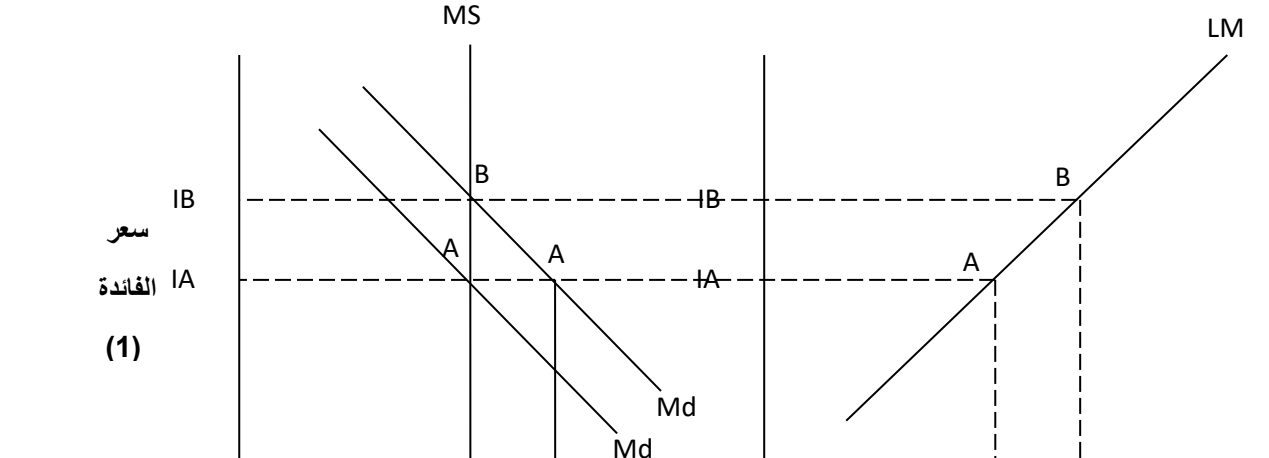


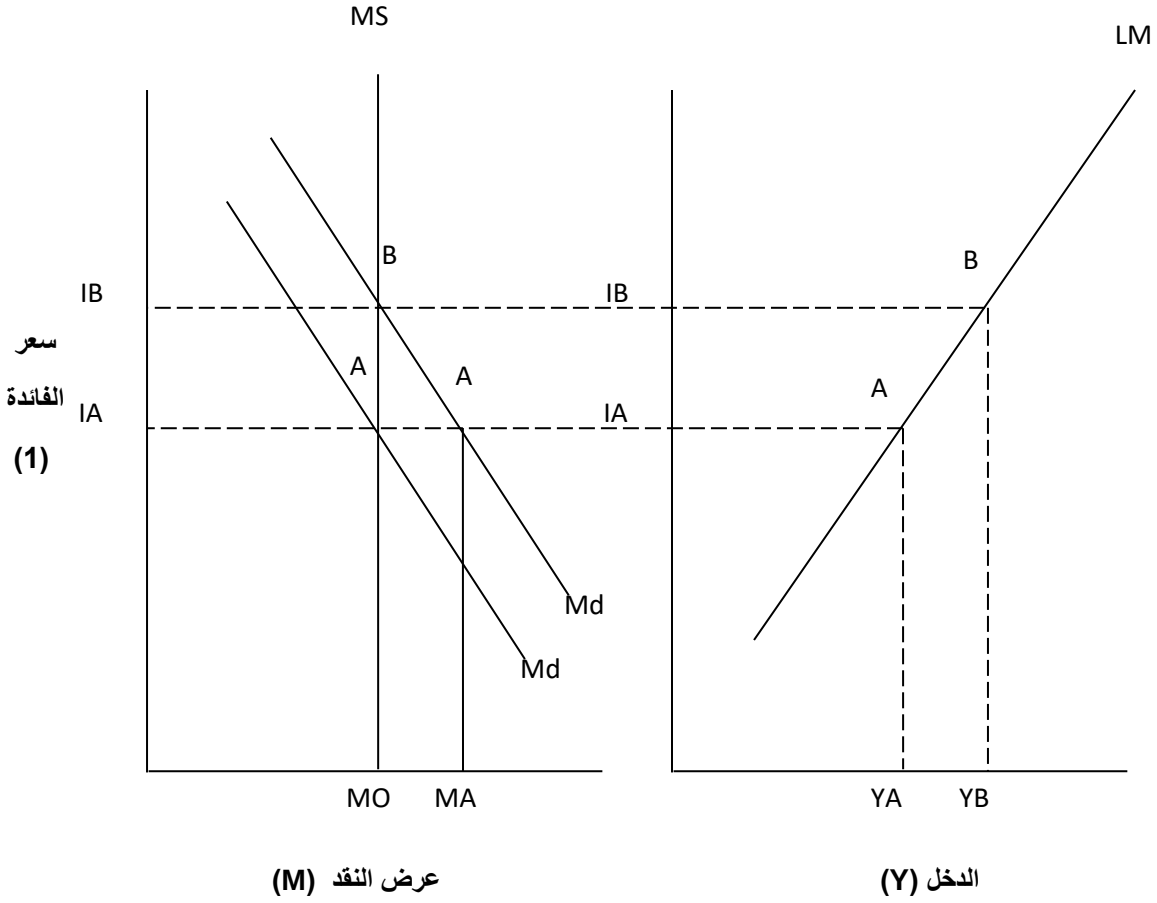
Melvin, Michael, Norrbin,Stefan,(2017),The IS-LM-BP Approach, International Money and Finance, Ninth Edition,p 251-260.

أمّا منحنى LM فيعرض كلاً من i و y إذْ يساوي الطلب على النقود والعرض على النقود وأنّ منحنى الطلب النقدي يسمى M^d ومنحنى العرض النقدي يسمى M^S ويقيس المحور الأفقي كمية النقود والمحور الراسي سعر الفائدة وذلك لأنَّ البنك المركزي يمكنه أختيار أي عرض نقدي بغض النظر عن سعر الفائدة ويظهر الطلب على النقود بالنسبة لكمية ثابتة من الثروة التي يرغب الجمهور في الإحتفاظ بها على شكل نقود وعلى العكس الأصول التي تدر فائدة، ينحدر منحنى الطلب النقدي إلى الأسفل، ممّا يشير إلى أنَّهُ كلما أرتفع سعر الفائدة أنخفضت كمية النقود المطلوبة والعلاقة عكسية بين سعر الفائدة وكمية النقود المطلوبة وهي نتيجة لدور سعر الفائدة بوصفها تكلفة الفرصة البديلة، نظراً لأنَّ النقود لاتكسب أي فائدة فكلما أرتفع سعر الفائدة يجب عليك التخلي عن الإحتفاظ بالنقود التي تؤدي إلى الإحتفاظ بنقود أقل.

شكل (5) العلاقة العكسية بين سعر الفائدة وكمية النقود المطلوبة







Melvin, Michael, Norrbin, Stefan, (2017), The IS-LM-BP Approach, International Money and Finance, Ninth Edition,p 251-260.

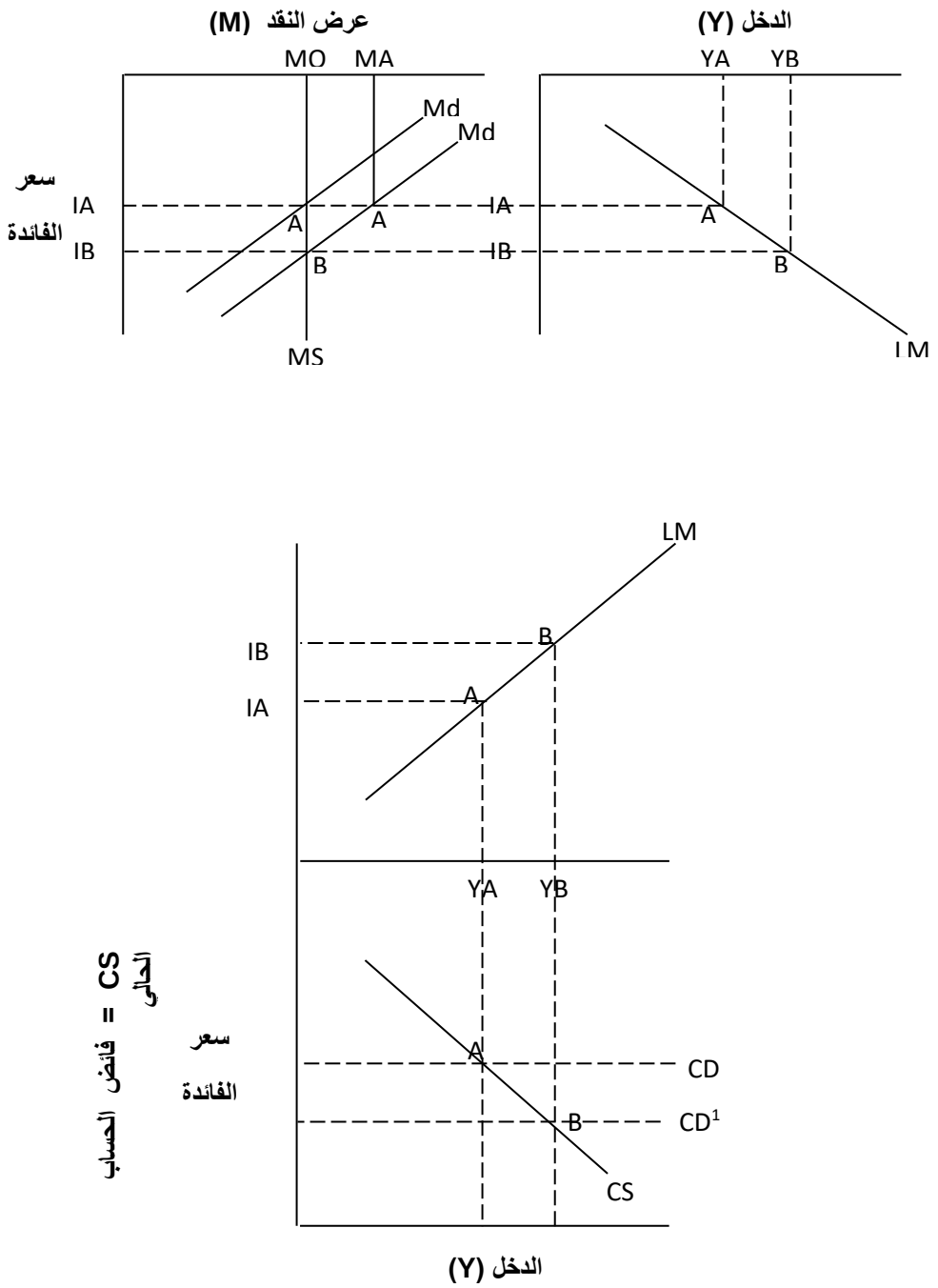
أمّا منحنى BP فيعرض كلاً من i و y التي تؤدي إلى توازن ميزان المدفوعات والذي يضم مستوى سعر معين وسعر صرف معين وصافي الدين الخارجي ويحدث التوازن عندما يكون فائض الحساب الجاري مساوياً لعجز حساب رأس المال والذي يسمى رصيد حساب التسويات الرسمي، وأنّ التوازن في نموذج IS-LM-BP يتطلب التوازن بالأسواق الثلاث وهي سوق السلع ، وسوق النقد، وميزان المدفوعات ، ويحدث عندما يتقاطع منحنى IS و LM و BP عند مستوى توازن مشترك بين سعر الفائدة والدخل والنقطة E هي نقطة التوازن التي تحدث عند سعر فائدة التوازن i ومستوى دخل متوازن y حتى يحدث بعض التغيير في أحد المنحنيات، فإنَّ توازن IS-LM-BP سيكون متسقاً مع جميع السلع المنتجة التي يتم بيعها والطلب النقدي يساوي العرض النقدي وفائض الحساب[1].

---

[1] **Melvin,Michael,Norrbin,Stefan,(2017),The IS-LM-BP Approach,International Money and Finance, Ninth Edition,p 251-260.**

شكل (6)

عرض النقد والدخل وعجز الحساب الجاري



Melvin, Michael, Norrbin, Stefan, (2017), The IS-LM-BP Approach, International Money and Finance, Ninth Edition, p 251-260.

عاشراً: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية:

Unconventional Monetary Policy Concept

أدى الركود الذي أعقب الأزمة المالية العالمية 2008-2009 إلى تخفيف السياسة النقدية التقليدية في جميع أنحاء العالم في البداية، أستجابت البنوك المركزية في معظم الإقتصادات المتقدمة بقوة من خلال خفض أسعار الفائدة حتى وصلت إلى حدها الأدنى الفعال(فخ السيولة). بعد ذلك ومع أستمرار تدهور التوقعات الإقتصادية بدأت البنوك المركزية في نشر سياسات جديدة للتأثير في ظروف الإئتمان وتوفير السيولة على نطاق واسع. تضمنت هذه السياسات الجديدة المصنفة على أنَّها سياسات نقدية غير تقليدية ، برامج شراء الأصول واسعة النطاق للأصول المحلية (مثل السندات الحكومية والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري وديون القطاع الخاص) وتوفير السيولة وعمليات إعادة التمويل مع البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأُخرى وأسعار الصرف التي تؤدي إلى تراكم كبير لإحتياطيات النقد الأجنبي[1] وقبل البدء بمفهوم السياسة النقدية غير التقليدية لابد من توضيح السياسة النقدية التقليدية♦. لذلك تعددت مفاهيم السياسة النقدية غير التقليدية حسب آراء الباحثين والكتاب، ويتوضح لنا هذا المفهوم في الجدول الأتي:.

Markmann[3] هي مصطلح شامل لأدوات السياسة النقدية والذي لن يستخدمه البنك المركزي إلا عندما يتم استنفاد صندوق أدواته التقليدية أو فقد فاعليته في مواجهة التحديات التي يواجهها أي عندما تصل الأداة التقليدية لإعداد الفائدة قصيرة الأمد عند حدها الطبيعي الأدنى عند الصفر، إذْ لجأت البنوك المركزية إلى حد كبير إلى شراء أصول السندات السيادية والشركات بشكل مباشر والتي تشمل السندات المغطاة . او Blanchard [4] هي مجموعة من الاجراءات والادوات التي تستخدمها السلطة النقدية في حال عجز الادوات التقليدية عن تحقيق هدف

---

(1) **GOURINCHAS,PIERRE-OLIVIER,RABANAL,PAU,(2017),Unconventional Monetary and Exchange Rate Policies, IMF Economic Review, Vol.65,p1.**

♦ **للمزيد من الاطلاع على السياسة النقدية التقليدية انظر الى المصادر الثلاثة:.**

(1) **الدليمي،عوض فاضل اسماعيل،(1990)، النقود والبنوك،دار الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، العراق.**

(2) **خليل،سامي،(1982)،اقتصاديات النقود والبنوك النظريات والسياسات النقدية والمالية،الكتاب الثاني،شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع،الطبعة الاولى، الكويت.**

(3) **ابدجمان، مايكل، ترجمة وتعريب محمد ابراهيم منصور(1999)،الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة،دار المريخ للنشر،الرياض، السعودية.**

(3) **Markmann,Holger,(2018),Covered Bonds under Unconventional Monetary Police, Springer Gabler, First Publicher , p23.**

(4) **Blanchard, Olivier,(2017),MACROECONOMICS,Pearson Edcution Limited, Seventh Edition ,Global Edition, p508.**

السياسة النقدية.أو يعرفها Sheedy [1] أي أداة للبنك المركزي لاتعتمد في عملياته على تغيير سعر الفائدة الإسمي الخالي من المخاطر الآن أو في المستقبل .

ويرى الباحث، أنّ السياسة النقدية غير التقليدية تلجأ السلطة النقدية لإستخدامها في حال حصول ركود اقتصادي أو عجز في الموازنة العامة للبلد أو حدوث أزمات مالية وأقتصادية دولية تستخدمها إدارة البنوك المركزية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لغرض أنتقال الوضع المالي والإقتصادي للبلد من الركود إلى الإنتعاش.

حادي عشر: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية:

Unconventional Monetary Policy Implementation

وفقاً للظروف الإقتصادية غير الإعتيادية (الأزمات) التي تنفذ فيها السياسات النقدية غير التقليدية وكذلك أستخدام الأدوات غير المعتادة في السياسة النقدية، فإنَّهُ يجب أنّ تتوافر مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية وهي[2]:.

1- تتناسب قدر الامكان درجة التفكك والإضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها وفي أغلب الحالات لابد من تفسير الإجراءات من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أنّ البنك المركزي يجب أنّ لايتردد في تفصيل او تقليص نطاق أدواته غير المعيارية.

2- ينبغي ان توضع الإجراءات مصحوبة بوسائل قوية إلى المصارف التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط .

3- ضرورة مشاركة مؤسسات الإتحاد الأوربي فضلاً عن البلدان الأعضاء على تعزيز الإدارة الإقتصادية من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الإقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتهجها البلدان كل على حده .

4- توجد مجموعة من الوسائل غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في البلدان المتقدمة على تغير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للأقتصاد العالمي.

ثاني عشر: إيجابيات وسلبيات السياسة النقدية غير التقليدية:

Unconventional Monetary Policy Cons&por

لكل سياسة ولكل متغير ولكل إدارة إيجابيات وسلبيات فإيجابيات السياسة النقدية غير التقليدية كالآتي[3]:.

---

(1) **Sheedy,Kevin D.,(2017),Conventional and Unconventional Monetary Policy Rules,Journal of MACROECONOMICS,Vol.54,part A, P128.**

(2) **علي، صاري،(2013)، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية ، العدد 4 ، ص 61-62.**

(3) **Roche, Gabrial A.Gimenez,Janson,Nathalie,(2018),From conventional to unconventional monetary policies:the failure of the market-maker of last resort, The World Economy,Wiley online Library,Vol.42, issue1, p8.**

1- تغييرات كبيرة في تكوين وحجم الميزانية العامة للبنك المركزي .

2- الأهلية الأوسع للأطراف المقابلة والضمانات.

سلبيات السياسة النقدية غير التقليدية هي:

1- تعّد السياسة النقدية غير التقليدية عاملاً مهماً في ميزانيات المستثمرين أي انتشار المخاطر بين الأصول المالية وغير المالية .

2- أنتشار التقلبات بين أسواق الأسهم والسندات والعملات الأجنبية .

3- يقلل من طلب المستثمرين على شراء أذونات الخزينة ممّا يؤدي إلى توقف المستثمرين على إعادة التوازن في الميزانية العمومية لحساباتهم[1].

ثالث عشر: قنوات السياسة النقدية غير التقليدية:

هنالك ثلاثة من قنوات ينبغي التطرق إليها[2]:.

1- قناة الإشارة: يمكن أنّ تكون التغييرات في المسار المتوقع للمعدلات قصيرة الأمد مدفوعة بالمعلومات الجديدة، فتنتقل إشارة إلى أنّ السياسة النقدية من المرجح أنّ تكون أسهل ممّا يقلل من توقعات المستثمرين لمسار سعر الفائدة الفيدرالي ومن ثم يكون له تأثير واسع في أسعار الأصول.

2- قناة رصيد المحفظة: وهي القناة الثانية البارزة في قنوات أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، من خلال شراء أصل معين يقلل الإحتياطي الفدرالي من مقدار الأوراق المالية الذي يحتفظ به القطاع الخاص ويحل محل بعض المستثمرين ويقلل من حيازات الآخرين لكي يكون المستثمرون على الإستعداد لإجراء هذه التعديلات يجب أنّ يخفض العائد المتوقع على الأوراق المالية فإنَّ عمليات الشراء تزيد من سعر الأصل ومن ثم تقلل عائده،وعادة توصف هذه العملية بإسم قناة رصيد المحفظة إستناداً إلى نظرية ماركويتز (1952) وشارب (1964) في أختيار المحفظة وتسعير الأصول إذْ يقوم المستثمرون العقلانيون بتعديل محافظهم أستجابة لتغيرات في المخاطرة والعائد في بعض الأصول وقد وسع توبين (1969) هذه المحفظة والذي يزعم أنَّهُ عندما تتم زيادة المعروض من أي أصل يجب أنّ يتغير هيكل معدلات العائد بطريقة تدفع الجمهور إلى الإحتفاظ بالعرض الجديد.

---

(1) **Balcilar, Mehmet, and Others,(2020),Feds Unconventional Monetary Policy and Risk Spillover in the US Financial Markets, Quarterty Review OF Economics and Finance, No.1, p3.**

(2) **Ping, Hong Boon,(2017),The Impact of Monetary Policy on Bank Credit and Trade Credit for the UK،SMEs: A Disequilibrium Model of Credit Rationing,Submitted in accordance with requirements for the degree of Doctor of Philosophy,The University of Leeds, p60-64.**

3- **قناة الندرة**[1]: هذه القناة تفترض أنّ المستثمرين يفضلون الأوراق المالية ذات الإستحقاق المعين وتنشأ هذه العادات المفضلة بسبب تفضيلات المستثمرين المحددة لخصائص المخاطر والسيولة بشكل رئيس.

4- **قناة السيولة**: تنعكس هذه القناة على علاوة السيولة أي السهولة المتوقعة للتداول في السندات المحددة إذَا تم النظر إلى البنك المركزي على أنَّهُ مشترٍ ثابتٍ للأصول فيمكن من تشجيع المستثمرين الآخرين على المشاركة في السوق ممّا قد يؤدي إلى أرتفاع الأسعار.

5- **قناة تسعير المخاطر ومخاطر المدة**': يمكن لمشتريات الأصول ذات النطاق الكبير تقليل مخاطر المدة' في أيدي المستثمرين ومن ثم تغيير منحنى العائد ولاسيما الحد من عائدات السندات طويلة الأمد بالنسبة لعوائد الإستحقاق قصير الأمد ويتم إنشاء علاوة مخاطر المدة' أنّ هناك مجموعة فرعية من المستثمرين الذين لهم عادات مفضلة في حين أنّ المجموعة الفرعية الثانية من المستثمرين هم خبراء التحكيم الذين يتاجرون عبر آجال الاستحقاق ومن ثم تصبح مجموعة خبراء التحكيم هم المستثمرون الهامشيون لمخاطر مدة التسعير.

6- **قناة مخاطر مدفوعات الدفع المسبق**: هي مخاطر الرهن العقاري لأقرب وقت من تاريخ أستحقاق العقد الأصلي وهي غير مرغوب فيها من منظور المستثمر لأنَّهُ يخلق إمكانية تدفقات نقدية مستقبلية غير منتظمة في أي ضمان مدعوم بالرهن العقاري.

7- **قناة المخاطر الإفتراضية**: مع تعافي الإقتصاد ستنخفض مخاطر التخلف عند السداد المالي للشركات ممّا يعني أنخفاضاً في مخاطرة التخلف عن السداد إلى الحد الذي ترفع فيه مشتريات الأصول ذات النطاق الكبير توقعات الإنتعاش الإقتصادي ستنخفض أقساط مخاطر على سندات الشركات وخاصة السندات ذات الدرجة الأدنى ممّا يعني أرتفاع أسعار السندات للشركات والسندات الخاصة وأنخفاض العائدات .

8- **قناة مخاطر التضخم**: أنّ تكون مشتريات الأصول ذات النطاق الكبير لها تأثير تحفيزي في النشاط الإقتصادي ومن ثم في الإستثمار، إذْ يؤدي أرتفاع القيمة إلى تأكل المكاسب من المدفوعات الإسمية المخصومة.

9- **قناة معدلات الخصم**: ينظر إلى عائدات السندات الحكومية على أنَّها السعر القياسي أو معدل الخصم للأصول الأُخرى، لذلك فإنَّ التغييرات في عوائد الخزينة قد تؤثر أيضاً في معدل خصم المستثمرين للتدفقات النقدية المستقبلية ويعني الإنخفاض في هذه العوائد

---

(1) **Vermeulen,Cobus,(2019),Essays on Unconventional Monetary Policy, A thesis submitted in fulfillment of the requirements for the degree of Dector of Philosophy in Econonics, Accounting and Finance Division, University of Pretoria, p15-19.**

أنخفاضاً في معدل الخصم، وهذا من شأنه أنّ يؤدي إلى أرتفاع القيمة الحالية للديون النقدية المستقبلية المتوقعة والمكاسب ممّا يؤدي إلى زيادة أسعار الأصول الحالية.

10- قناة قيود رأس المال: تعمل هذه القناة حين تكون أقساط المخاطر (أي العوائد المتوقعة) عالية والأصول المعقدة وقيود رأس المال، سيكون لها أكبر تأثير في الأسواق إذْ أنّ أقساط المخاطر هي الأعلى وينظر إلى هذه القناة بأنّها ضيقة بسبب درجة التجزئة والتخصص المطلوب للتداول في هذه الأصول المعقدة لذلك تكون آثار هذه القناة غير مباشرة في أسواق الأصول الأُخرى.

رابع عشر: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية:

Unconventional Monetary Policy Tools

مثلما توجد أدوات للسياسة النقدية التقليدية أيضاً توجد أدوات للسياسة النقدية غير التقليدية وهي أربع وكالآتي:

1- **نشأة التيسير الكمي (Quantity of Easing):** نشأت سياسات التيسير الكمي في اليابان في عام 2001 (قبل الأزمة المالية في 2007-2008). كان ينظر إلى برنامج التيسير الكمي في اليابان البالغة قيمته 300 مليار دولار على أنَّهُ سياسة نقدية جريئة وتجريبية في ذلك الوقت. بالمقابل ظهر الجيل الجديد من برامج التيسير الكمي في الولايات المتحدة خلال الأزمة المالية 2007-2008. كان السياق هو أنهيار أسعار الأصول وإفلاس المصارف ذات المخاطر النظامية مثل ليمان براذرز وعدد لا يحصى من الترابط غير المعروف بين الأسواق التي غدت حالة عدم اليقين بشكل عام إذْ أنّ المستثمرين لم يعرفوا أين كانت المخاطر. أدى هذا الوضع إلى تدخلات البنوك المركزية التي شملت شراء الأصول مباشرة من البنوك والمستثمرين ولاسيما الأوراق المالية المدعومة بالأصول التي تسببت في الأزمة من أجل منع المزيد من الأنهيار. هذه الأنشطة اليائسة التي تركز على الأزمة تحولت إلى خطط شراء أكثر تنظيماً للتيسير الكمي في الولايات المتحدة [1].

2- مفهوم التيسير الكمي: هو عبارة عن أداة للسياسة النقدية غير التقليدية تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طريق الرفع من القاعدة النقدية والحفاظ على حجم السيولة في الإقتصاد مع التقليل من مخاطر محفظة الأصول

---

[1] **Hohberger, Stefan, Priftis, Romanos, Vogel, Lukas,(2020),The Distributional Effects of Conventional Monetary Policy and Quantitive Easing: Evidence from an Estimated DSGE model, Journal of Banking and finance , Vol113,p.5.**

3- أهداف سياسة التيسير الكمي:

1- التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل .

2- التقليل من مخاطر أسعار السندات .

3- تحييد الإفلاس وعدم الوفاء بالإلتزامات المالية[1].

4- مقارنات بين التيسير الكمي وبعض المفاهيم المناظرة له :.

أ- التيسير الكمي وعمليات السوق المفتوحة:

- القيمة المالية لبرامج التيسير الكمي أكبر بكثير من القيمة المالية لعمليات السوق المفتوحة التي تكون خلال مدة زمنية قصيرة لاتتعدى شهوراً قليله أو أسبوعاً بينما الأولى تمتد إلى سنوات .
- يتم الإعتماد على عمليات السوق المفتوحة في الحالة الطبيعية للأقتصاد هدفها التأثير في معدلات الفائدة قصير الأجل بقيم صغيرة جداً بينما سياسة التيسير الكمي يتم اللجوء إليها في حالة الأزمات المالية عندما تكون معدلات الفائدة قصيرة الأمد بقيم قريبة من الصفر أو صفرية (فخ السيولة) وهذا يتم تحفيز الطلب الكلي والنشاط الإقتصادي .
- يقوم البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة بشراء سندات الخزينة قصيرة الأمد بينما من خلال برامج التيسير الكمي تقوم بشراء الأوراق المالية طويلة الأمد مستهدفة ودرجة مخاطرها الإئتمانية مرتفعة كالأوراق المالية المضمونة برهن عقاري، سندات الخزينة ويتم ذلك لمدة عدة سنوات.
- يمكن للتيسير الكمي أنّ يدفع بالمعدلات طويلة الأمد إلى مستويات أقل حتى عندما تكون المعدلات قصيرة الأمد قريبة من الصفر وهو ما عجزت عنه عمليات السوق المفتوحة .
- إذَا كان الهدف النهائي لكلتا السياستين يبقى نفسه وهو تحفيز النمو الإقتصادي فإنَّ الهدف الوسيط يختلف حيث عند القيام بعمليات السوق المفتوحة يكون الهدف الوسيط هو أسعار الفائدة بينما في سياسة التيسير الكمي يكون الكتلة النقدية .

ب- الإختلافات بين السياسة النقدية التقليدية والتيسير الكمي: هنالك مجموعة من الإختلافات وهي:.

- يركز التيسير الكمي في شراء السندات طويلة الأمد وبيع السندات قصيرة الأمد، في حين السياسة التقليدية تركز على شراء السندات قصيرة الأمد .

---

[1] وليد، العشي، احمد، صديقي،(2018)،تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس ، ص253 .

- التيسير الكمي في شراء الأصول وحقن النقود بمعناها الواسع في الإقتصاد ومحاولة تخفيض الفائدة طويلة الأمد على عكس السياسة التقليدية التي تركز في تخفيض الفائدة قصيرة الأمد في أثناء الركود .
- التيسير الكمي يكون البائعون للأصول على الأغلب ليس المصارف وإنَّما المؤسسات المالية مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين التي تتركز أستثماراتها في السندات الحكومية طويلة الأمد والرهون العقارية[1].

ت- **سيناريوهات خروج البنوك المركزية من التيسير الكمي:** خروج البنوك المركزية من التيسير الكمي من خلال رفع معدل الفائدة كما يأتي[2]:.

- يقوم البنك المركزي بسحب الأموال التي حقنها في الإقتصاد جملة واحدة، والذي من المرجح أنّ يتسبب بركود كبير وأنكماش .
- يقوم البنك المركزي بإبقاء الوضع الحالي وترك النقود في النظام لمدة طويلة بإنتظار حصول التضخم المستهدف ثم يتم سحب الأموال .
- يقوم البنك المركزي بسحب الأموال والخروج من التيسير الكمي ولكن بشكل متدرج ودقيق وحذر جداً.

ث- إيجابيات وسلبيات التيسير الكمي: يُوضح بنك انكلترا من وجهة نظره إيجابيات وسلبيات التيسير الكمي وكالآتي[3]:.

---

(1) **Wang, Ling,(2019),Unconventional monetary policy and stock repurchases: Firm-level evidence from a comparison between the United States and Japan,Research in International Business and Finance, Vol21, No.7,p26.**

(2) **Christensen, jens H.E., Krogstrup, signe,(2018),A portfolio model of quantitative easing, Fedral reserve of san Francisco,Vol.12,No.9,p16.**

(3) **المكصوصي،سعد حسين خلف حسين،(2018)، دور سياسات التسهيل الكمي في تحفيز النمو الاقتصادي – تجارب مختارة– مع إمكانية تطبيقها على بيئة الاقتصاد العراقي، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،جامعة واسط،قسم الاقتصاد، ص 16 .**

جدول (1) إيجابيات وسلبيات التيسير الكمي

ت	الإيجابيات	السلبيات
1	زيادة النمو الإقتصادي أي مستويات من المعيشة المرتفعة .	تكون الضغوط التضخمية كبيرة.
2	يحافظ على الصناعات والشركات من الركود.	أنخفاض العائد على المدخرات بسبب أنخفاض أسعار الفائدة.
3	زيادة مستوى العمل والمحافظة عليه .	التعامل مع النقود،انخفاض قيمة الجنيه الإسترليني يجعل الصادرات أرخص في الأسواق الأُخرى التي تصدر له السلع .
4	زيادة ثقة المستهلك .	لايكون من الممكن بيع السندات مرة أُخرى ممّا يضر قدرة الأقتراض في المملكة المتحدة
5	زيادة التضخم لتصل إلى 2% .	

2- **التوجيه المستقبلي:** منذ عام 2008 أستعملت البنوك المركزية في الدول المتقدمة نوعين من الأدوات غير التقليدية وهما التيسير الكمي والتوجيه المستقبلي، والتوجيه المستقبلي هو أنّ يبين البنك المركزي نواياه فيما يخص الإبقاء على معدلات الفائدة المنخفضة مادامت المؤشرات الإقتصادية والمالية لم تبلغ المستوى المستهدف، أنّ كلتا الأداتين تكملان بعضهما بعضاً وتؤديان إلى تخفيض معدل الفائدة في الأجل الطويل، ويعّد الإرشاد المستقبلي مهماً لسببين هما:.

- يبين نوايا البنك المركزي بشكل واضح للجمهور والآثار المترتبة عليها.
- تسهيل الإلتزام من جانب البنك المركزي فلو فهم الجمهور رسالة البنك المركزي ونواياه فإنَّ ذلك يسهل على البنك المركزي الإلتزام بما قاله[1].

3- **التسيير الإئتماني (النوعي):** بأنَّهُ شكل آخر من أشكال التسهيل للسياسات النقدية غير التقليدية، فمن الإقتصاديين من يصنف أداة التسيير الإئتماني على أنَّها حالة خاصة لأداة التيسير الكمي، يقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق الموجودة في أصول ميزانيته بدلاً عن التركيز على زيادة قاعدته النقدية إذْ يقوم بشراء سندات وأسهم خاصة أو عمومية على المؤسسات المالية أو مباشرة على المؤسسات غير المالية الأمر الذي يؤدي تلقائياً إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولة وتهدف

---

[1] **Bhttarai, Saroj, Chatterjee, Arpita, Park, Woong Yong,(2018),EFFECTS OF US Quantitive Easing ON EMERGING MARKET ECONOMIES, ADBI Working Paper Series, No.803, p22.**

عمليات الشراء السابقة إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأمد وتنشيط الإقتصاد، كما تهدف أيضاً أداة التسيير الإئتماني إلى تخفيض علاوات المخاطر مامن شأنه أنّ يحفز الإستثمارات ، وأنّ هذه الأداة لها نقطة إيجابية أساسية تتمثل في التحكم المباشر للبنوك المركزية في عمليات صنع السيولة، إذْ يتم توجيه التمويل بطريقة تسمح بإعادة تنشيط الإقتصاد من جهة وتحدّ من أحتمال ظهور فقاعات مضاربة من جهة أُخرى، وبالرغم من تأدية أداة التسهيل الدور الفاعل في تنشيط الإقتصاد إلا أنَّها تبقى صعبة التطبيق وخطيرة بالوقت نفسه، حتى وأنّ أشترطت البنوك المركزية ضمانات كافية فإنَّها في غالب الأحيان تجد بحوزتها أوراقاً أكثر خطورة عن تلك التي كانت بحوزتها في حالة أستخدام التيسير الكمي كما تدفع أداة التسيير الإئتماني البنك المركزي إلى القيام بتسهيل التمويل، إذْ ييسر من موقفه أتجاه علاوات المخاطر المطلوبة وأتجاه التقدير الخاطئ للخسائر المتعلقة بالأوراق الممولة، وبالرغم من أنّ أداة التسيير الإئتماني ستسمح ببعث الطلب على السيولة من خلال تخفيض العلاوات المفروضة إلا أنّ تطبيقها يشترط أنّ يكون عرض القروض غير كافٍ كما هو الحال للتيسير الكمي إذْ تكون هذه الأداة غير فعاله إذَا كانت أحتياجات التمويل منعدمة وتستخدم من قبل الدول النامية[1].

4- **معدل الفائدة السلبي:** وهي واحدة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تهدف إلى المحافظة على معدل الفائدة الرمزي قصير الأمد دون الصفر[2].وأنّ أوَّل من دعا إلى الفائدة السلبية هو الإقتصادي Gesell عام 1949 إذْ كان يرى أنَّهُ في مدة الركود يتوقع الناس أنّ يكون هناك أنخفاض في الأسعار نتيجة قلة الطلب وبما أنَّهُ لاتوجد هناك تكاليف على خزن النقود لذلك يفضل الناس خزن نقودهم بدلاً من أستثمارها ممّا يؤدي إلى أنخفاض في الأنفاق والطلب لذا يرى (Gesell) أنَّهُ في فترة الركود ضرورة أنّ تكون هناك تكلفة على خزن النقود بالشكل الذي يجعل الناس تنفقها على الإستهلاك والإستثمار بدلاً من خزنها وتكون هناك تكلفة على خزن النقود عند مستويات الفائدة السالبة أي عندما تدفع المصارف فائدة على أحتياطاتها الفائضة لدى البنك المركزي، وتستخدم هذه الأداة في الدول المتقدمة[3].

---

(1) **طالب، محمد الامين وليد،قلادي،نظيرة،(2019)،الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية(على ضوء الأزمة المالية 2007-2008)،مجلة دراسات اقتصادية،المجلد 6 ، العدد 1 ، ص 213-214 .**

(2) **Alekseievska,Halyna,Others,(2019),Modeling Outcomes of Unconventional Monetary Policy, International Journal of Recent Technology and Engineering ,Vol.8,Issue.4, p10263.**

(3) **العرداوي، بسمان كامل جواد،(2017)،مدى استجابة المتغيرات المالية والاقتصادية للتيسير الكمي في عينه من دول مختلفة التطور الاقتصادي، اطروحة دكتوراه، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، ص 14-15 .**

ويتضح ممّا سبق أنّ سياسة سعر الصرف والسياسة النقدية غير التقليدية يعدان الأساس المباشر لعمل السلطة النقدية في أوقات الأزمات أو الركود الذي يحدث على المستوى الإقتصادي للبلد، لذلك فإنَّ هذين السياستين لهما علاقة مباشرة بالتضخم الذي سيتم البحث في مدلولاته في المبحث الثالث من هذا الفصل مع توضيح التضخم المحتمل والذي يعني معكوس الرقم القياسي للأحتياطيات الأجنبية من خلال أستيرادات القطاع الخاص الممولة بسعر الصرف (الدولار)، لذلك سيتم الإنطلاق بالمبحث الثالث من هذا الفصل بالتضخم من حيث مفاهيمه الفلسفية والذي يبين المخرجات الرئيسة لهذا العمل من خلال المبحثين السابقين وهما الإحتياطيات الأجنبية وسياسة سعر الصرف والسياسة النقدية غير التقليدية .

المبحث الثالث

التأصيل النظري للتضخم

Inflation of Theoretical Rooting

أوّلاً: مفهوم التضخم المحتمل: Potinatial Inflation Concept

التضخم المحتمل:هي تلك الكلفة او الضريبة التي تتحملها الاحتياطيات الاجنبية نتيجة السحب المستمر والتي تؤثر كثيراً على ميزان المدفوعات في البلد مما يخلق اختلال في الميزان[1]. او يعرف هو ذلك التضخم الذي يحدث للسياسة النقدية نتيجة هيمنه السياسة المالية (Fiscal Domination) على السياسة النقدية والأخيرة تدفع ضريبة نتيجة قرارات السياسة المالية غير المدروسة، فالضريبة التي تدفعها السياسة النقدية هي إمّا الضغط على الإحتياطيات الأجنبية وهو ما نسميه في بحثنا الرقم القياسي للأحتياطيات الأجنبية (التضخم المحتمل) أو من خلال ضريبة تفرض في السوق إي أرتفاع المستوى العام للأسعار وهو ماحصل مؤخراً بتاريخ 2020/12/19 من تخفيض لقيمة الدينار مقابل سعر الصرف الامريكي نتيجة سياسات المالية العامة في العراق إي تخفيضه من (1190) إلى (1450) بعد أحتكار العملة الإجنبية من قبل السياسة المالية من خلال بيع النفط وهي السلعة الوحيدة المصدرة للأقتصاد العراقي[2].

ثانياً: النظريات المفسرة للتضخم: *Inflation Theories*

هنالك العديد من النظريات تبحث عن السبب الرئيس لظاهرة الإرتفاع في المستوى العام للأسعار لغرض وضع السياسات العلاجية لها وهنالك العديد من النظريات التي لم تتفق بشكل عام على تقرير سبب التضخم، وأنّ جميع هذه النظريات تدعم من أصحابها بحجج تبدو قوية ومتماسكة وهذا يؤشر حقيقة أنّ هنالك أكثر من سبب للتضخم وأنّ هنالك أكثر من نظرية تبحث في تفسيره، كما يرى العديد من الإقتصاديين أنّ التضخم في البلدان النامية يعود لإختلالات هيكلية التي تعاني منها أقتصاديات هذه البلدان[3]، وبناءً على ذلك يمكن تقسيم نظريات التضخم كالآتي:

1- نظرية جذب الطلب (الكلاسيك): هنالك العديد من الأفكار والنظريات التي تنطوي تحت لواء الإطار العام لنظرية فائض الطلب في تفسيرها للتضخم إذْ يمثل جذب الطلب الفرع الرئيس

---

(1) Shinkai,Yoichi,Toyonaka,Osaka,(1973),The Accumulation of International Reserves Under an Inflationary Pressure,Journal of Economics, Bd33, H.1/2, p.57.

(2) مقابلة شخصية مع الدكتور مظهر محمد صالح، مستشار رئيس الوزراء للشؤون المالية، بتاريخ 2019/7/26.

(3) Barbosa, Fernando de Holanda, (2018), Macroeconomic Theory Fluctuations, Inflation and Growth in Closed and open Economics,Springer Nature Switzerland, First Published p.74.

لها إذْ يقع ضمن إطار زيادة الطلب العام ويعرف بأنَّهُ مبالغ نقدية كبيرة تطارد سلعاً قليلة العدد نسبياً أي أنّ هذا النوع من التضخم ينتج بسبب زيادة إجمالي الطلب على السلع والخدمات على إجمالي المعروض منها، سيتم تناول نظريات جذب الطلب كالآتي :.

أ- نظرية كمية النقود: تؤكد نظرية كمية النقود اول النظريات التي حاولت تفسير الية تحديد المستوى العام للاسعار والتقلبات التي تحدث فيه وفقاً للاقتصادي فيشر من خلال المعادلة الآتية[1]:

M.V=P.T

إذْ إنَّ:

M= كمية النقود المتداولة .

V= سرعة دوران النقود وهي ثابتة على الأمد القصير لأنَّها ترتبط بعوامل سلوكية مثل الرغبة بالإحتفاظ بالنقود والعوامل التقنية والعوامل المؤسسية كتطور المصارف والأسواق.

P= المستوى العام للأسعار.

T= حجم التبادل (المعاملات).

واعتمدت المعادلة على فرضيتين اساسيتين هما الاول:.ثبات سرعة دوران النقود (V) بسبب اعتماد على السرعة في تحقيق العوامل الفنية الثابتة والتي لاتختلف في الامد القصير كالعادات المصرفية، وتطور الجهاز المصرفي، وتطور السياسة النقدية، زيادة الكثافة السكانية والثاني:. ثبات حجم المعاملات (Y) وفقاً لقانون ساي الذي يحدد ان العرض الكلي يخلق الطلب المساوي فضلاً عن حالة التشغيل الكامل في الاقتصاد.

2- **النظرية الكينزية:** يفسر كينز أنّ التضخم هو مزيج من عوامل جذب الطلب (على سبيل المثال عندما يفوق الطلب العرض بسبب الحروب أو النمو السكاني أو السياسة الحكومية) وعوامل دفع التكلفة (على سبيل المثال عندما تفرض أسعار أعلى بسبب زيادة الضرائب وتخفيض قيمة العملة وأرتفاع أسعار السلع الأساسية). ويفسر كينز التقلبات اليومية لمؤشرات الأسعار بشكل أفضل على سبيل المثال أستجابة لتغيرات أسعار السلع الأساسية والسياسات الحكومية على الأمد المتوسط وعرض النقد على الأمد الطويل، فإنَّ النمو السكاني والديموغرافي هو الذي يؤثر في التضخم وأفترض كينز أنّ عرض النقد كان له تأثير على التضخم بطريقة أكثر تعقيداً. وقد أقترح كينز أنّ التضخم كان ناتجاً عن عدد من الطرق المختلفة وهي:.

---

[1] الصبيحي، علي نبع صايل،(2021)، قياس وتحليل مصادر التضخم وانعكاسها على مستقبل الاقتصاد العراقي للمدة (1970-2018)، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الفلوجة ، الانبار ، ص 24 .

أ- الطلب يفوق العرض وسحب التضخم إلى الأعلى.

ب- عن طريق تضخم داخل النظام.

ت- أرتفاع التكاليف يدفع التضخم إلى الأعلى.

وكان رأي كينز أنّ توقعات التضخم مهمة فهي تؤثر في تسوية الأجور التي يبحث عنها العمال والتي يمكن أنّ يكون لها تأثير ملحوظ في معدلات التضخم المستقبلية. فضلاً عن جادل كينز وأتباعه بأن الحكومات تواجه مفاضلة بين التضخم والبطالة أي إذَا كانت ترغب في الحصول على عمل كامل فقد تحتاج إلى تحمل أرتفاع معدل التضخم للحد من البطالة وهذا التفكير مهدّ الطريق للحكومات مابعد الحرب التي كانت أقل أهتماماً بخلق التضخم، ومن المثير للأهتمام أنّ النظرية الكينزية للتضخم عفا عليها الزمن ربما يرتبط هذا برفض التفكير الكينزي بشكل عام والذي بدأ في السبعينات ومع ذلك فإنَّ الأفكار الكينزية شهدت شيئاً من النهضة بعد الركود الكبير لعام 2008 إذْ تسعى الحكومات إلى حلول بديلة للمشكلات التي تواجهها الآن[1].

3- **النظرية النقودية:** انتقد ميلتون فريدمان النظرية الكينزية من خلال التاكيد بشكل رئيس السيطرة على النقود في الاقتصاد، تسمح السيطرة على النقود في الاقتصاد للسوق بتعديل نفسها ويعتقد النقوديون يمكن معالجة التضخم من خلال عرض النقد وتعدّ أسعار الفائدة في آراء المدرسة النقدية عاملاً يعتمد على مستوى عرض النقود في الإقتصاد، ففي نهاية أزمة الكساد الكبير أصبحت قيود النموذج الكينزي فيما يتعلق بأسعار الفائدة وقضايا السيولة واضحة بشكل مؤلم إذْ أثرت التغيرات في عرض النقود وأسعار الفائدة على الإقتصاد، وفي الخمسينات من القرن الماضي دعا النقوديون بقيادة ميلتون فريدمان إلى تجديد التقليد الإقتصادي الكلاسيكي مع التركيز على الأمد القصير والتركيز على عرض النقود، كما دعا النقوديون إلى وقف السياسة المالية لكن وقوفهم كان غير فعال إذَا لم يتم أستكمال بشكل كافٍ بالسياسة النقدية ودعا النقوديون إلى الإعتراف بدور عرض النقود في الإقتصاد على الرغم من أنّ بعض الخبراء كانوا يعتقدون أنّ عرض النقود يمكن أنّ يكون أكثر تعطيلاً من قوة الإستقرار إذَا ركزت الحكومات على السياسة المالية أكثر من التركيز على عرض النقود وأسعار الفائدة، يؤكد فريدمان أنّ التضخم هو دائماً وفي كل مكان ظاهرة نقدية تنشأ من التوسع السريع في كمية النقود أكثر من الناتج الإجمالي. تم العثور على أقرب تفسير لها في نظرية الكمية البسيطة للنقود من قبل فيشر[2].

---

(1) **Comley,Pete,(2015),Inflation Matters Lite Inflationary Wave Theory its impact on inflation past and present and the deflation yet to come,First Published, p19-20.**

(2) **Onoh,John Okey, Obioma, James,(2017), A Comparative Study of Monetary and Keynesian Theories on Inflation and Money Supply in Nigeria,International Journal of Economics and Financial Management, Vol.2, No.1, p58.**

4- النظرية الهيكلية: تؤكد نظرية التضخم الهيكلي العلاقة بين التغيرات في الأسعار النسبية والزيادات في المستوى العام للأسعار، إذْ إنَّ التغيرات في الأسعار النسبية هي نتيجة التغيرات في الهيكل الإقتصادي، يُوضح Olivera أنَّهُ في ظل بعض الإفتراضات الخطية يوجد تناظر واحد بين العمليات الإقتصادية والهياكل الإقتصادية ومن ثم فإنَّ كل هيكل أقتصادي يتوافق مع ناقل فريد للأسعار النسبية وهذا يعني أنّ كل تغيير في الهيكل يتطلب تغييراً في الأسعار النسبية فإنَّ التغييرات في الأسعار النسبية تتطلب زيادات في مستوى السعر العام ثم تنتج التغييرات الهيكلية ضغطاً تضخمياً ينتج عنه نقود سلبية وأنّ الطلب الإيجابي الكلي المضاف ليس شرطاً ضرورياً في عملية التضخم الهيكلي ولكن الزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار تحتاج إلى وجود نوع من عناصر الإنتشار التي تربط التغيرات في الأجور النقدية بالتغيرات في أسعار النقود الأُخرى والتغيرات في أسعار النقود بالتغيرات في التكاليف أو التغيرات المتكررة في الهيكل الاقتصادي بمرور الوقت أو كليهما بالوقت نفسه، بناءً على ذلك تستند نظرية التضخم الهيكلي إلى ثلاثة عناصر رئيسة وهي:.

- الأسعار النسبية التي تتغير عندما يتغير الهيكل الإقتصادي.
- عدم مرونة أسعار النقود.
- عرض النقود السلبي الذي يغلق الفجوة الإنكماشية التي يسببها السعر.

وتظهر هذه العناصر الثلاثة في فرعين مستقلين للنظرية الهيكلية وهما الهيكل الأمريكي والهيكل الأوربي ومايعتقده كل فرع هو السبب الرئيس للتغيير الهيكلي هو الفرق الوحيد بينهما ويؤكد الهيكل الأمريكي على الصلة بين التضخم والتنمية الإقتصادية ويشير إلى الإختناقات القطاعية وأختلال ميزان المدفوعات كأسباب التغيرات في الأسعار النسبية، في حين يؤكد الهيكل الأوربي على التقلبات المتعلقة بالأجور التي تنمو بالمعدل نفسه في كل قطاع من قطاعات الإقتصاد على الرغم من أختلاف المعدلات القطاعية لنمو إنتاجية العمل، ومن الواضح أنّ تحولات الطلب والعرض التي تتسبب في تغير الأسعار النسبية ينظران من قبل الهيكل الأمريكي في حين أنّ الهيكل الأوربي يقصرون عملهم التحليلي على التغييرات الناشئة عن تحولات العرض[1].

5- نظرية التوقعات العقلانية (المدرسة السويدية): تهيمن على الإقتصاد الكلي في السبعينات فكرة ثورية لخبراء الإقتصاد في التوقعات العقلانية مثل لوكاس ومالكوم وسارجنت وهانسن، إذْ جادلت التوقعات العقلانية أو تسمى (الجيل الأوَّل من الإقتصاد الكلي الكلاسيك الجديد) بأن الناس لايرتكبون بإستمرار أخطاء التنبؤ نفسها كما هو في التوقعات التكيفية إذْ يشكل

---

(1) **J.CANAVESE, ALFREDO,(2018), The Structuralist Explanation in the Theory of Inflation, World Development, Vol.10, No.7, p523-524.**

العاملون الإقتصاديون توقعاتهم للأقتصاد الكلي بشكل عقلاني بناءً على جميع المعلومات المتاحة السابقة والحالية وليس فقط على المعلومات السابقة كما هو الحال في التوقعات التكيفية على وفق المدخل النقدي التقليدي كانت الأخطاء في توقعات الأسعار مرتبطة بعضها ببعض، وأدى مدخل التوقعات العقلانية في دورة الأعمال والأسعار إلى خلق منحنى فيلبس عمودي على الأمد القصير والطويل، إذْ أعلنت السلطة النقدية عن حافز نقدي مقدماً فإنَّ الناس يتوقعون أنّ الأسعار قد ترتفع في هذه الحالة ولايمكن أنّ يكون لهذه السياسة النقدية المتوقعة بالكامل أي آثار حقيقية، ومن ثم لايمكن للبنك المركزي أنّ يؤثر في الناتج الحقيقي والتوظيف إلا إذَا أستطاع إيجاد طريقة لخلق مفاجأة السعر وبخلاف ذلك فإنَّ تعديلات التوقع المستقبلية للعاملون الإقتصاديين ستضمن فشل سياساتهم المعلنة وبالمثل إذَا أعلن صانع السياسات عن سياسة التضخم مسبقاً فلن تتمكن هذه السياسة من خفض الأسعار إذَا كان الناس لايعتقدون أنّ الحكومة ستنفذها في الإطار الكلاسيكي الجديد وترتبط توقعات الأسعار أرتباطاً وثيقاً بضرورة مصداقية، وعلى وفق رأي خبراء النقد والإقتصاديين الكلاسيكين الجدد ينبع النمو في عرض النقود عادة من العجز المستمر في القطاع العام الذي يموله البنك المركزي وفي الإطار النقدي غير السار الذي قدمه سارجنت والاس فإنَّ قيود الموازنة الحكومية ضرورية لفهم المسار الزمني للتضخم وتحدد طرائق التمويل البديلة للعجز الحكومي الحالي الذي لايمكن تجنبه في المستقبل على أفتراض أنّ السياسة المالية تهيمن على السياسة النقدية[1].

6- **نظرية النيوكلاسك الجددNNS:** تم الإعلان عن التوليف الكلاسيك الجديد كمحرك للتحليل الذي قدم نظرة كينز لتحديد الدخل القومي ومبدأ الكلاسيكية الجديدة لتوجيه تحليل الإقتصاد الكلي الذي أصبح مايسمى (التوليف النيوكلاسيك الجديد) الذي يعد مرتكزاً للبحث في مجال السياسة النقدية، إذْ كان الفارق الكبير بين تركيز الإقتصاديين الكينزيين الجدد والإقتصاديين الكلاسيكين الجدد على الأصول الرئيسة لدورة الأعمال وتحركات الأسعار وأصبح الكلاسيك الجدد على جدول أعمال الإقتصاد الكلي على وفق رأي Goodfriend الجيل الجديد للنماذج الكمية للتقلبات الإقتصادية والتي تتمثل بعنصرين أساسين هما:.

- التطبيق التوليفي لسلوك التحسين بين الأوقات للشركات والأسر والتوقعات العقلانية.
- دمج المنافسة غير الكاملة وتعديل الأسعار المكلف على الأمد القصير في الإقتصاد الديناميكي.

---

(1) **J.Sargent, Thomas, (2013), Rational Expectations and Inflation Princeton University Press Princeton and Oxford, Third Edition, p. 111-123.**

ففي توليفة النيوكلاسيك الجديد تعدّ العوامل محدداً رئيساً لدورات العمل بسبب الإفتراض الكينزي الجديد المدمج لثبات الأسعار على الأمد القصير ومع ذلك وفي الوقت نفسه تعين توليفة النيوكلاسيك الجدد وظيفة كبيرة محتملة لتزويد الصدمات في شرح النشاط الإقتصادي الحقيقي كما هو مقترح في نظرية دورة الأعمال الحقيقية الكلاسيكية الجديدة ويسمح النموذج المعقد للغاية للتوليف النيوكلاسيك الجديد لآليات دورة الأعمال الكينزية والحقيقة بالعمل من خلال قنوات مختلفة إلى حد ما ويسمى بإصدار IS-LM-PC الجديد من النيوكلاسيك يجعل مستوى السعر متغيراً داخلياً في هذا النموذج، ويشير IS إلى الإستثمار والإدخار بأنّها معادلة توازن سوق السلع والخدمات، ويشير LM إلى الطلب على النقود وعرضها بأنّها معادلة توازن سوق النقود وعرضها و PC تشير إلى منحنى فيلبس، يُوضح توليفة النيوكلاسيك الجدد أيضاً إلى التوقعات على أنَّها حاسمة لعملية التضخم ولكنها تقبل التوقعات على أنَّها قابلة للإدارة من خلال قاعدة السياسة النقدية وأنّ السمة المميزة لنموذج IS-LM الجديد هي أنّ علاقاته السلوكية الرئيسة يمكن أنّ تستمد من أتخاذ القرار الأساسي للأسر والشركات ويربط منحنى IS نمو الناتج المتوقع بمعدل الفائدة الحقيقي وهو ما يمثل ضمناً مركزياً للنظرية الحديثة للأستهلاك ويربط عنصر العرض الكلي ومنحنى فيلبس للنموذج التضخم الفعلي بالتضخم المستقبلي وفجوة الناتج[1]. سمحت هذه التوليفة للاقتصاد بالتكيف عبر السياسات المالية والنقدية على المدى القصير والتركيز على السياسة المالية التي اعتبرت اكثر فاعلية من السياسة النقدية مع توقع حصول التوازن على المدى الطويل بدون تدخل الحكومة واظهرت هذه التوليفة عند ظهور فريدمان 70s نتيجة ظهور الركود التضخمي.

7- **نظرية الإقتصاد السياسي للتضخم:** تركز النظريات المهمة الرئيسة كما ذكر أنفاً بشكل رئيس على المحددات الإقتصادية الكلية للتضخم وتتجاهل ببساطة دور العوامل غير الإقتصادية مثل المؤسسات المالية والعملية السياسية والثقافة في عملية التضخم، وأنّ السياسة الإقتصادية هي نتيجة لعملية أتخاذ القرار التي توازن بين المصالح المتضاربة حتى يظهر خيار جماعي يوفر الإقتصاد السياسي وأنّ وجهات النظر الجديدة حول العلاقات بين توقيت الإنتخابات وأداء صانع السياسة وعدم الإستقرار السياسي ومصداقية السياسة والسمعة وعملية التضخم نفسها، إذْ عادة ما تتم صياغة أستقلالية البنك المركزي من حيث تحيز التضخم (الإنحراف) الموجود في سلوك السياسة النقدية.ومع ذلك يشير العمل النظري والتطبيقي إلى أنَّهُ يجب تصميم الدساتير النقدية لضمان درجة عالية من أستقلالية البنك المركزي كما يتجاهلون أحتمال أنّ يكون العجز الحكومي المستدام كسبب محتمل للتضخم

---

(1) Goodfriend,Marvin,(2012),Monetary Policy in the New Neoclassical Synthesis: A Primer, Richmond Economic Quarterly,Vol.90,No.3, p23-27.

وقد تم توطينه جزئياً أو كلياً من خلال النظر في آثار العملية السياسة وأنشطة الضغط المحتملة على الموازنة الحكومية ومن ثم على التضخم[1].

وغالباً ماينظر إلى منحنى فيلبس على أنَّهُ النظرية الكينزية للتضخم لدرجة أنّ نتذكر أنّ ورقة فيلبس الشهيرة لم تنشر إلا في عام 1958 وحتى عام 1960 تم تجسيد الإنتظام التجريبي بالنظرية، ويمكن القول أنّ منحنى فيلبس لم يلقِ بظلال كبيرة على تفكير الإقتصاديين بشأن التضخم إذْ تمت تم زيادة التوقعات بواسطة فريدمان وفيلبس في أواخر الستينات وقد أزداد تأثير مفهوم المفاضلة بين التضخم والبطالة (فكرة أوسع من منحنى فيلبس في حد ذاته والذي يفترض علاقة منتظمة يمكن التنبؤ بها) على مدى الخمسينات والستينات وفي عام 1954 شرع (Coombs) في أنّ يشرح للجمهور كيف فكر صانعو السياسة الحديثة بشأن التضخم ووضحوا سحب الطلب أو (فجوة التضخم)، ففي أقتصاد السوق يتم تحديد مستوى الإنتاج والتوظيف من خلال مستوى الأنفاق أي أنفاق الأسر والشركات والسلطات العامة ومن ثم فإنَّ هناك مستوى من الأنفاق يكفي لتوظيف كامل للعمالة والموارد المتاحة للأقتصاد. إمّا إذَا كان الأنفاق أقل من هذا المستوى فسيعاني الإقتصاد من البطالة وتصبح الموارد خاملة من ناحية أُخرى ، وإذَا تجاوز الأنفاق هذا المستوى إذْ لايمكن زيادة الإنتاج والعمالة مرة أُخرى فإنَّ الأنفاق المتزايد سيظهر نفسه في أرتفاع الأسعار ونقص السلع والتوظيف والمواد ممّا يعني أنّ التضخم هو شيء معاكس للبطالة وهدف سياسة الإقتصاد الكلي هو موازنة الإقتصاد عند النقطة التي يتطابق فيها الطلب الإسمي الكلي مع العرض الكلي للتوظيف الكامل عند مستوى السعر الحالي [2].

ويفترض النموذج الكلاسيكي الذي أقترحه أدم سمث بنمو مدفوع بجانب العرض وعلى الرغم من أنّ العلاقة بين التضخم وتأثيره في مستوى الربح والنمو لم توضحها هذه المدرسة بشكل صريح فقد أقترحت العلاقة بين المتغيرين بشكل ضمني أنَّها سلبية وعلى العكس من ذلك أقترحت مدرسة الفكر الكينزي منحنيات الطلب الكلي والعرض الكلي والتي توضح العلاقة الإيجابية بين التضخم والنمو في المراحل الأوَّلية وفي منتصف هذين الرأيين أكدت المدرسة النقودية أنَّهُ على المدى الطويل تتأثر الأسعار بسبب معدل النمو في النقود، إذَا كان معدل نمو عرض النقود أعلى من معدل النمو الاقتصادي فسوف يؤدي إلى التضخم فإنَّ هذا التضخم ليس له تأثير كبير في النمو مع مراعاة عوامل النمو الأُخرى، وركز النموذج الكلاسيكي الجديد على أنّ التغييرات التكنولوجية تحل محل الإستثمار (نمو رأس المال) كعامل وحيد للنمو على المدى

---

(1) **Jaksic, Miomir, Prascevic, Aleksandra, (2011), The New Political Macroeconomics in Modern Macroeconomics its Appliance to Transition Processes in Serbia, Panoeconomicus, Vol.58, No.4, p548-549.**

(2) **Beggs, Michael,(2015), Inflation and the Making of Australian Macroeconomic Policy 1945-85,Palgrave Macmillan, First Published,p86-91.**

الطويل، وقد تم شرح هذا المفهوم بشكل أكبر من قبل توبين (1965) الذي جادل بان النقود هي مخزن للقيمة في الإقتصاد وأنّ الأفراد يتخذون خطوات أحترازية لتحقيق التوازن ويشير تأثير توبين إلى أنّ التضخم يدفع الأفراد إلى أستبدال نقودهم بالموجودات المدرة للفائدة ومن ثم فإنَّ التضخم يظهر تأثيراً إيجابياً في النمو الإقتصادي، وقد أقترح النموذج الكينزي الجديد أنّ التضخم يعتمد على مستوى الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمعدل الطبيعي للتوظيف، وهنالك ثلاثة أحتمالات فيما يتعلق بمستوى الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التوظيف وكليهما في مستوياته الطبيعية أو يتجاوز الناتج الإجمالي مستواه المحتمل ولكن البطالة أقل من المعدل الطبيعي أو الناتج الإجمالي أقل من مستواه المحتمل والبطالة أعلى من المعدل الطبيعي سيؤثر التغير في مستوى الناتج الإجمالي والبطالة على معدل التضخم على وفق المدرسة الكينزية الجديدة ويرتبط أرتباطاً إيجابياً بالنمو الإقتصادي، ويعتمد نموذج النمو الإقتصادي على عامل داخلي مهم الا وهو معدل العائد على رأس المال، إمّا التضخم فهو يخفض معدل العائد الذي يقلل تراكم رأس المال ومن ثم ينخفض معدل النمو الإقتصادي ويتخذ هذا النموذج أيضاً العائد على رأس المال البشري في الإعتبار جنباً إلى جنب مع العائد على رأس المال المادي[1]

ثالثاً: مؤشرات قياس التضخم: *Inflation Indices*

يمكن رؤية أهمية مقاييس التضخم من البنية التحتية المنهجية التي تتماشى معها وتنتج جميع بلدان العالم تقريباً مجموعة من مقاييس التضخم على وفق المواصفات المتفق عليها دولياً مع منظمة إحصائية رسمية تستند إليها مسؤولية جمع البيانات وإجراء الحسابات اللازمة وتخضع المنهجية التفصيلية وراء تحديد البيانات المطلوبة والإجراءات الإحصائية للمراجعة والتطوير المنتظم من قبل المتخصصين الإحصائيين والإقتصاديين. وتم إجراء أولها في عامي 1903 و 1904 وكانت تغطي في البداية الطعام ثم شملت الإيجار والوقود. وهنالك ثلاثة مؤشرات لقياس التضخم بشكل عام وهي[2] :.

1- **مؤشر أسعار الجملة (WPI):** يستخدم هذا المؤشر على نطاق واسع كمقياس للتضخم وكثيراً ماترتبط التغييرات المهمة في السياسة النقدية والمالية به ويتم أستخدام مؤشر أسعار الجملة أيضاً لغرض أرتفاع تصدير المواد الأوَّلية والآلات وأعمال البناء، إذْ أنّ هذا المؤشر هو الوحيد الذي يعطي فكرة عن التقلبات الأسبوعية في أسعار جميع السلع المتداولة، ويتبع مؤشر أسعار الجملة صيغة Laspeyre لخطة الترجيح الخاصة بها والتي تحتوي على

---

(1) **Naseri,Marjan,(2013),Effect of Inflation on Economic Growth:Evidence from Malaysia, International Conference on Economics and Finance Research IPEDR, Vol.9,No.1,p2-3.**

(2) **O, Neill, Robert, Ralph, Jeff, A. Smith, Paul, (2017), Inflation History and Measurement, Palgrave macmillan,First Published, p10-12.**

مخطط ترجيح ثابت لخط الأساس طوال مدة عمر السلسلة الزمنية، والصيغة المستخدمة Laspeyre هي:.

$I= \sum(I_i.W_i)/\sum W_i$

I= مؤشر أسعار الجملة لسلعة أو لمجموعة سلعية $\{100.(P_t/P_0)\}$، إذْ إنَّ P_t هو السعر في الفترة t و P_0 أي في فترة الأساس السلعة المفردة/ مجموعة السلع .

Wi= الوزن المخصص للبند/ المجموعة الفرعية / المجموعة / المجموعة الرئيسة = $\sum P0.Q0$ أي الأنفاق في فترة الأساس الذي تم تقييمه بأسعار سنة الأساس للسلعة كنسبة من إجمالي الأنفاق الذي تم تقييمه أيضاً بأسعار سنة الأساس.

ويتم الوصول إلى مؤشر السلع كوسط حسابي لأقرب الأسعار لجميع الاصناف تحت هذه السلعة وأنّ المؤشرات للمجموعات الفرعية / المجموعات/ المجموعات الرئيسة/ جميع السلع يتم تحديدها بدورها كوسيلة حسابية مرجعية لمؤشرات العناصر/ المجموعات الفرعية/ المجموعات/ المجموعات الرئيسة التي تقع تحت رؤوس كل منها[1].

2- مؤشر أسعار المستهلك(CPI): هو مقياس للتغير النسبي في مستوى أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية والذي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالإقتصاد الوطني وسبل عيش الناس وهو مرجع مهم لإدارة صياغة سياسات الإقتصاد الكلي وتحليل سوق النقود وسوق السندات أي السوق المفتوحة للبنك المركزي ويعكس معدل تغيره درجة التضخم أو الإنكماش إلى حد ما ويتأثر تذبذب مؤشر أسعار المستهلك بعدة عوامل وهي (السياسة النقدية،الهيكل الصناعي، الطلب على الإستثمار،تدفق رأس المال) وفي الوقت نفسه سيؤدي تقلب مؤشر أسعار المستهلك إلى إعادة توزيع ثروة الناس ودخلهم. ونظراً لتغيير مؤشر أسعار المستهلك لايمكن فقط أنّ يعكس تغيير معلومات الأسعار في السوق ولكن يمكن أنّ يعكس أيضاً إلى حد ما العديد من المعلومات الأُخرى حول السوق، لذلك ركزت سلسلة من الدراسات حول مؤشر أسعار المستهلك على جوانب اربعة وهي: أولاً، طريقة حساب مؤشر أسعار المستهلك ثانياً، العوامل المؤثرة في مؤشر أسعار المستهلك وعلاقته بالمؤشرات الإقتصادية الأُخرى.ثالثاً، طريقة التنبؤ بمؤشر أسعار المستهلك رابعاً، تنوع تقلبات مؤشر أسعار المستهلك بين المناطق المختلفة[2].

---

(1) **Srivastava D. k.,Shanmugam,K.R,(2012),On the Relevance of the Wholesale Price Index as a Measure of Inflation in India,MADRAS SCHOOL OF ECONOMICS Gandhi Mandapam Road Chennai 600025 India, MONOGRAPH. 21 . P 1-2 .**

(2) **Xiao, Jiang, and Others,(2018),The measurement of China's consumer market development based on CPI data, Physica A: Statistical Mechanics and its Applications, Vol.490,p1-2.**

3- معامل أنكماش GDP (الضمني): هو عامل أنكماش السعر الضمني للناتج المحلي الإجمالي ويقيس الفرق بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والناتج المحلي الإجمالي الاسمي ويتم حساب الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من هيكل الإقتصاد للبلد بالأسعار الثابتة في بعض الفترات ، والغرض من الأسعار الثابتة إزالة تأثيرات التضخم عند حساب مؤشرات الناتج المحلي الإجمالي ومع ذلك يتم أيضاً إزالة بعض الآثار غير التضخمية في عملية الانكماش على سبيل المثال تتغير الأسعار بسبب نمو الإنتاجية والتقدم التكنولوجي الذي يؤدي إلى نمو الإنتاجية إلى خفض سعر المنتج نفسه بسبب أنخفاض التكاليف في حين يمكن أنّ ترتفع الأسعار أيضاً بسبب تحسين الجودة وزيادة ميزات المنفعة ممّا يجعل الأسعار الثابتة غير قابلة للتطبيق في ظل هذه الظروف[1].

رابعاً: التضخم المستهدف: تم إعتماد التضخم المستهدف لأوّل مرة من قبل البنك الإحتياطي النيوزيلندي في عام 1990 إذْ أكتسب التضخم المستهدف زخماً على مدار العقدين الماضيين ليصبح إطاراً مرجعياً لإدارة السياسة النقدية[2]. إذْ أصبح التضخم المستهدف إطاراً سائداً للسياسة النقدية وقد تمت الإشادة به ليس فقط لنجاحه في خفض التضخم وأنما لزيادة مصداقية ومساءلة صانعي السياسة النقدية، فقد غيرت الإزمة المالية العالمية بشكل كبير مفهوم تكنولوجيا المعلومات كإطار أمثل لتحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي ولاسيما عندما يواجه الإقتصاد صدمات حقيقية أو مالية كبيرة من خلال التركيز الضيق على التضخم التي قد تسهم في تفاقم عدم الإستقرار المالي ممّا يؤدي إلى اهمال البنوك المركزية لأهداف اخرى مثل التوظيف[3]. ويمكن تعريف أستهداف التضخم على أنه الإعلان عن هدف تضخم كمي رسمي أو نطاق مستهدف للجمهور من أجل تحقيقه خلال بعد زمني معين من خلال إجراءات الحكومة أو البنك المركزي أو الإجراءات المشتركة بينهما يقوم البنك المركزي بعمل تنبؤات حول الطريقة التي سيتبعها التضخم في المستقبل ، ويتم مقارنة هذا التنبؤ مع معدل التضخم المستهدف والفرق بين التنبؤ والهدف يساعد في تحديد الطريقة التي ينبغي بها تعديل

---

(1) **Ma,Chunbo,(2010),Account for sector heterogeneity in China,s energy consumption: sector price indices vs. GDP deflator, Energy Economics, Vol. 32, No.4, p.25.**

(2) **W. Balima, Hippolyte, G. Kilama, Eric, Tapsoba, Rene, (2020),Inflation Targeting; Genuine Effects or Publication Selection Bias,EUROPEAN ECONOMIC REVIEW ,Vol.128, No. 103520, p.1.**

(3) **Fratzscher, Marcel, Grosse-Steffen, Christoph, Rieth, Malte, (2020), Inflation targeting as a shock absorber, Journal of International Economics, Vol.123, No. 103308, p.1.**

السياسة النقدية[1]. ومن الناحية العملية تعدّ سياسة التضخم المستهدف واضحة ومباشرة إذْ يقوم البنك المركزي في سياق هذا الإطار بتوقع معدلات التضخم على وفق مرشحات دقيقة للتوقعات المستقبلية ومن ثم مقارنة معدل التضخم المتوقع بمعدل التضخم المستهدف (المعدل الذي تعتقد الحكومة أنه مناسب للأقتصاد)، إذْ يعتمد نجاح إستراتيجة التضخم المستهدف إلى توافر ستة مقومات رئيسة وهي:.

1- عدم وجود أية محاور أرتكاز أسمية أخرى للسياسة النقدية بخلاف التضخم المستهدف وهو مايستلزم مرونة أسعار الصرف.
2- عدم سيطرة السياسات المالية على السياسات النقدية وتمتع الحكومة بمركز مالي مستقر وضبط أوضاع الموازنات العامة.
3- أستقلالية البنك المركزي.
4- وجود اليات كفيلة بمراقبة البنك المركزي ومساءلته عن مدى نجاحه في تحقيق الأهداف.
5- الشفافية والمصداقية في تعامل البنك المركزي مع العاملين الإقتصاديين.
6- وجود مؤسسات مالية متطورة وقنوات أنتقال كفوءة لنقل توجهات السياسة النقدية[2].

خامساً: منافع ومساوئ سياسة التضخم المستهدف[3]:

1- المنافع:

أ- إنّ الأهداف الصريحة والمعلنة للتضخم سوف تجلب الإهتمام العام على النحو الذي يجعل البنك المركزي قادراً على تحقيق الإنجاز.
ب- يكون تأثير سياسة الإستهداف في الإجل الطويل أكبر في التضخم من التأثير في نمو الناتج.
ج- إنّ وجود الشفافية في أهداف التضخم سوف يوفر مرفأ امناً للتوقعات التضخمية.
د- إنّ أهداف التضخم المعلنة سوف تساعد في وجود سياسة نقدية مؤسسية.
هـ- إنّ سياسة الإستهداف سوف تمكن السياسة النقدية من الأرتكاز على الإعتبارات المحلية بشكل أكبر والإستجابة للأقتصاد المحلي.

---

(1) **OZTURK,Serdar,Sozdemir,Ali,Ulger,Ozlem,(2014),The Effect of Inflation Target Strategy on the Growing Performmance of Developed and Developing Countries:Evaluation of Pre and Post Stages of Global Financial Crisis , Procedia Social and Bahavioral Scinces, Vol.109,p.58-59.**

(2) **عبد المنعم، هبة، طلحه، الوليد،(2020)، استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، العدد 62، ص 6-8 .**

(3) **عون، توفيق عباس عبد، علي، صفاء عبد الجبار، (2011)، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة جامعة كربلاء العلمية ، المجلد التاسع ، العدد الثاني، انساني، ص 66-67.**

و- إنّ سياسة الإستهداف تؤدي إلى التزام مؤسسي متين يجعل من أستقرارية الأسعار الهدف الرئيس للبنك المركزي .

2- المساوئ:

أ- سيكون التضخم المستهدف صارماً جداً ممّا يؤدي إلى الحذر الشديد ومن ثم عدم أستقرار الناتج وخفض النمو الإقتصادي.

ب- يمكن أنّ ينشأ عن التضخم المستهدف ضعف في مسؤولية البنك المركزي بسبب الصعوبة في السيطرة فضلاً عن التباطؤات الطويلة لأدوات السياسة النقدية في السيطرة على التضخم.

ج- إنّ التضخم المستهدف لايستطيع أنّ يمنع الهيمنة المالية كما أنّ متطلبات مرونة أسعار الصرف المرنة عبر التضخم المستهدف سوف تسبب عدم الإستقرار المالي.

د- إنّ التعارض بين سياسة أسعار الصرف وسياسة عرض النقود تقلل من قدرة البنك المركزي في السيطرة على التضخم وأنّ النتائج من دمج التغيرات في الإدوات تظهر بعد فترات أبطاء مزمنة.

هـ- ظهور الإخطاء الناجمة عن صعوبة التنبؤ بالتضخم ممّا يضعف مصداقية إستراتيجية أستهداف التضخم.

الفصل الثالث

الإطار التحليلي للأحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف والتضخم والسياسة النقدية غير التقليدية (المستحدثة) في العراق

تمهيد:

بعدّ أنّ أستعرضنا الجانب الفلسفي (النظري) للاحتياطيات الأجنبية وكذلك السياسة النقدية غير التقليدية، يتم في هذا المبحث تحديد العلاقة بين المتغيرين والتي تؤثر في السياسة النقدية بشكل عام، لذا تمخض هذا المبحث دراسة مؤشرات الاحتياطيات الأجنبية وتحليله الكمي للبيانات الشهرية فضلاً عن التطرق إلى مؤشر السياسة النقدية غير التقليدية (التيسير الكمي) كونه المؤشر والأداة الوحيدة المستخدمة من قبل السلطة النقدية من مجموعة أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وتحليلها الكمي للبيانات الشهرية للمدة من (2014–2020)،إما المبحث الثاني فتضمن التحليل الوصفي لسعر الصرف والتيسير الكمي للمدة (2014–2020)، إما المبحث الثالث فشمل مؤشر اسعار المستهلك ومؤشر اسعار الجملة ومعامل الانكماش مع التيسير الكمي في العراق للمدة (2014–2020).

أوّلاً: نسبة مكونات الاحتياطيات الأجنبية العراقية إلى إجمالي الاحتياطيات

يتكون الاحتياطي الأجنبي من الذهب وحقوق السحب الخاصة وكذلك الاستثمارات في الخارج والنقد الأجنبي في خزينة البنك المركزي لتغطية استيرادات القطاع الخاص والقطاع الحكومي، والجدول (2) يبين نسبة هذه المكونات إلى إجمالي الاحتياطيات الأجنبية.

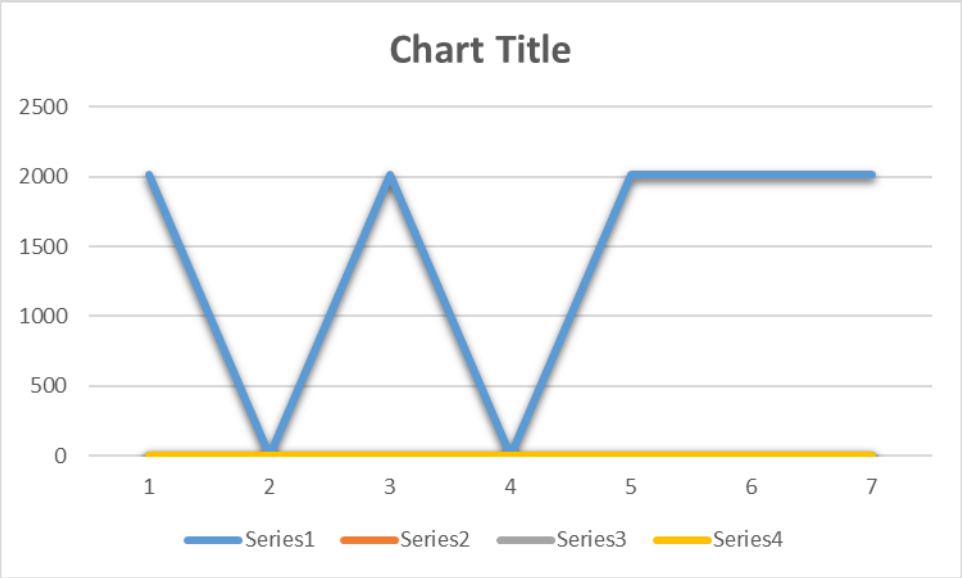
جدول (2) نسبة مكونات الاحتياطي الأجنبي العراقي إلى إجمالي الاحتياطيات للمدة (2014-2020)

السنوات	الذهب وحقوق السحب الخاصة	الاستثمارات في الخارج	النقد في خزينة البنك المركزي العراقي
2014	%6.69	%85.32	%7.99
♦2015	%5.77	%90.85	%3.37
2016	%7.52	%88.06	%4.42
♦♦2017	%7.81	%89.10	%3.21
2018	%9.88	%78.33	%1.78
2019	%8.88	%78.95	%1.83
2020	%3.79	%85.19	%8.18

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة المحاسبة، قسم الميزانية النقدية، شعبة إعداد القوائم المالية. (2014-2020).

شكل(7)

نسبة مكونات الاحتياطي الاجنبي في العراق للمدة(2014-2020)



♦ في عام 2015 أصدرت محكمة روما قراراً يلزم البنك المركزي العراقي بدفع مبلغ (30) مليون يورو (مايعادل 38,744 مليون دينار عراقي) إلى شركة نوفأبارك هيلث كير انترناشيونال ليميتد، قام بنك إيطاليا بحجز هذا المبلغ من الحسأب الجاري للبنك المركزي العراقي بناءً على قرار محكمة روما لم يتم تحديد اثر هذه الدعوى القضائية حتى تاريخ اصدار القوائم المالية .

♦♦ في عام 2017 قام البنك المركزي العراقي بالإستثمار بالسندات الصينية التي يصدرها بنك الشعب الصيني بمبلغ يقارب (500) مليون دولار كجزء من إستراتيجية البنك في تنويع محفظته الإستثمارية وتوزيع الإصول جغرافياً.

نلاحظ من الجدول (2) أنّ هنالك انخفاضاً في نسبة الذهب وحقوق السحب الخاصة لعام 2015 مقارنة بعام 2014 بسبب فصل حقوق السحب الخاصة (SDR)*** من حسابات الاحتياطي الأجنبي العراقي منذ شهر نوفمبر عام 2015 وتحويله إلى حسابات وزارة المالية، فضلاً عن التغيير الحاصل في سعر الذهب في سوق لندن مع الإشارة إلى ثبات كميات الذهب الموجودة في بغداد والخارج بمبلغ (4038) مليار دينار لعام 2014 و(3626) مليار دينار لعام 2015، وأنّ مجموع الاحتياطيات الأجنبية لعام 2014 بمبلغ (77363) مليار دينار وعام 2015 بلغ (63506) مليار دينار وبمعدل نمو بلغ (−17.9%) سبب النمو السالب، وقد أرتفع احتياطي الذهب وحقوق السحب الخاصة لعام 2016 وعام 2017 و 2018 و2019 إلا أنّها انخفضت كثيراً مطلع عام 2020 بنسبة (3.79%) بسبب الوضع المالي المتأزم وكذلك الأزمة المالية بسبب انخفاض أسعار النفط فضلاً عن الوباء الصحي العالمي Covid 19، إمّا الاستثمار في الخارج فقد كانت نسبته مرتفعة لعام 2015 (90.85%) مقارنة بعام 2014 وقد بلغت نسبته (85.32%) بسبب تنوع استثمار السندات لدى ثلاثة بلدان إضافية هي (إيطاليا، النمسا، بلجيكا) مقارنه باستثمار سنداته في البلدان السابقة (فرنسا والولايات المتحدة، لندن) وفي عام 2016 أنخفض استثمار السندات بنسبة (88.06%) وأستمر هذا الانخفاض حتى وصل في2020 بنسبه (30.19%)، إمّا فقرة النقد في خزينة البنك المركزي فقد أنخفض من (7.99%) لعام 2014 إلى(3.37%) لعام 2015 بسبب الأزمة المالية لعام 2014 وعدم المصادقة على الموازنة وتخبط الوضع السياسي والأمني الذي أثر في عام 2015 وأستمر بالتذبذب إلى أنّ وصل إلى ارتفاع في 2020 بنسبه (8.18%) بسبب انخفاض إيراد النقد الأجنبي من وزارة المالية بسبب انخفاض أسعار النفط ومن ثمّ أدى إلى عدم تحويل الدينار إلى وزارة المالية[1]

*** تم فصل حقوق السحب الخاصة (SDR) من حسابات الاحتياطي الأجنبي العراقي منذ شهر نوفمبر عام 2015 وتحويله إلى حسأب وزارة المالية .

[1] البنك المركزي العراقي، دائرة المحاسبة، قسم الميزانية النقدية، البيانات المالية، سنوات عينة البحث .

ثانياً: الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي العراقي

جدول (3)

الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي العراقي للمدة (2014-2020)مليون دولار

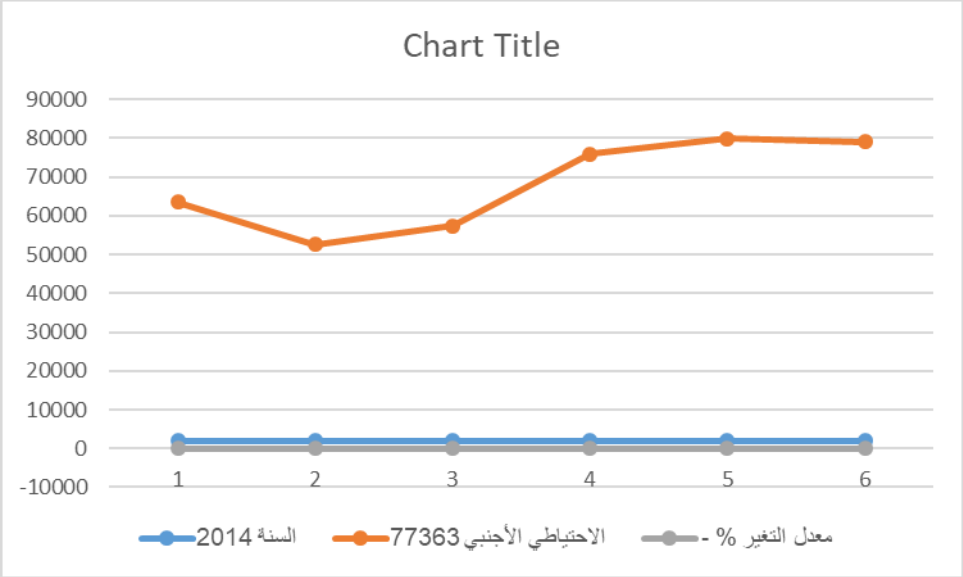
السنة	الاحتياطي الأجنبي	معدل التغير %
2014	77363	-
2015	63506	(17.9)
2016	52601	(17.1)
2017	57363	9.05
2018	76017	32.5
2019	79918	6.74
2020	79123	0.99

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي،(2014-2020).

- العمود (3) من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات المؤشرات المالية KFI.
- ( ) تعني القيم سالبة.

شكل (8)

الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي العراقي للمدة (2014-2020)



سجل رصيد الاحتياطيات الأجنبية نهاية عام 2015 انخفاضاً بنسبة (17.9%) ليبلغ (63.5) ترليون دينار مقارنة بالرصيد البالغ (77.4) ترليون دينار نهاية عام 2014 أي بانخفاض مقداره (13.9) ترليون دينار مشكلاً نسبة (33%) من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية و(48.8%) من الناتج المحلي باستثناء النفط، وعلى الرغم من الانخفاض الحاصل في رصيد الاحتياطيات الأجنبية، إلا أنّهُ لايزال مؤشراً جيداً يعكس قدرة البلد على مواجهة تداعيات انخفاض أسعار النفط إلى جانب أنه يتماشى مع المعايير العالمية وضوابط صندوق النقد الدولي من ناحية تغطيته للعملة المصدرة أو قدرته على تغطية الاستيرادات لمدة تتجاوز ستة الأشهر التي بلغت (16.7) شهر عام 2015، وعلى وفق البيانات الإحصائية فأنّ رصيد الاحتياطيات الأجنبية في نهاية عام 2016 كان منخفضاً بمبلغ (52.6) ترليون دينار مقارنة مع نهاية عام 2017 ليبلغ (57.3) ترليون دينار مشكلاً نسبة (25.4%) من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية ويعزى هذا الارتفاع إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية في الخارج. إمّا في عام 2018 فقد بلغت الاحتياطيات الأجنبية(76) ترليون دينار مقارنة بعام 2019 فكانت الاحتياطيات الأجنبية(80) ترليون دينار أي ارتفاع بنسبة (5.1%) عن عام 2018، إمّا في عام 2020 فقد أنخفض الاحتياطي الأجنبي قليلاً إذْ بلغ (79) ترليون دينار ويعزى هذا الانخفاض إلى انخفاض أسعار النفط نتيجة الصدمة المزدوجة (الصحية-الاقتصادية)، والجدول (4) يُوضح مكونات الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي العراقي، إذْ أنخفض رصيد النقد الأجنبي في خزائن البنك بنسبة ملحوظة جداً بلغت (-65.2%) عن عام 2014 مسجلاً مبلغ (2120) مليار دينار، فضلاً عن انخفاض الأرصدة في البنوك الأجنبية ونيويورك بنسبة (-12.6%) ليسجل مبلغ (57760) مليار دينار بعد أنّ كان (66104) مليار دينار نهاية عام 2014 وبنسبة مساهمة (91%) من أجمالي الاحتياطيات الأجنبية، فيما بلغ رصيد الذهب في بغداد والخارج عام 2015 (3626) مليار دينار مقابل (4038) مليار دينار عام 2014 وذلك نتيجة للتغيير الحاصل في سعر الذهب في سوق لندن مع الإشارة إلى ثبات كميات الذهب الموجودة في بغداد والخارج، إذْ أرتفع رصيد الاستثمارات في البنوك الأجنبية وبنك نيويورك بمقدار (4.8) ترليون دينار وبنسبة (10.4%) عن عام 2016 ليصل إلى(51.2) ترليون دينار نهاية عام 2017 مقابل (46.3) ترليون دينار عام 2016،في حين سجل رصيد النقد الأجنبي الموجود في خزائن البنك انخفاضاً بلغت نسبته (-25.4%) ليبلغ (1.7) ترليون دينار مقابل (2.3) ترليون دينار لعام 2016، إمّا رصيد الذهب الموجود في بغداد والخارج فقد بلغ ما يقارب من (4.4) ترليون دينار عام 2017 مقارنة بـ (4) ترليون دينار عام 2016[1]،

---

[1] **البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث ، التقرير الاقتصادي السنوي لعام 2017، ص 22 .**

ويعزى هذا الارتفاع بالدرجة الأساسية إلى ارتفاع رصيد الذهب الموجود في بغداد والخارج بنسبة (18.8%) والذي بلغ ما يقرب من (5.6) ترليون دينار عام 2019 مقابل (4.7) ترليون دينار عام 2018، كما زادت الاستثمارات الأجنبية في الخارج وبنسبة (6.3%) لتبلغ (73.2) ترليون دينار عام 2019 مقابل (68.9) ترليون دينار عام 2018، فيمّا سجل رصيد النقد الأجنبي في خزائن البنك المركزي مبلغاً مقداره (1.1) ترليون دينار لعام 2019 مقابل (2.4) ترليون دينار عام 2018 [1]. أمّا عام 2020 فقد بلغ النقد الأجنبي (1.0)، في حين كانت الأرصدة في البنوك الأجنبية (7.2) والذهب في بغداد والخارج بلغ (5.1) ترليون دينار والجدول (4) يُوضح المكونات الرئيسة للاحتياطيات الاجنبية.

جدول (4)

المكونات الرئيسة للاحتياطيات الأجنبية للمدة (2014-2020) مليار دينار

السنة / البند	النقد الأجنبي في خزائن البنك	الأرصدة في البنوك الأجنبية	الذهب في بغداد والخارج	حقوق السحب الخاصة (SDRs)
2014	6085	66104	4038	1136
2015	2120	57760	3626	-
2016	2327	46334	3957	-
2017	1736	51157	4433	-
2018	2453	68875	4689	-
2019	1162	73184	5572	-
2020	1033	72913	5177	-

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي،(2014-2020).

- البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، المؤشرات المالية الرئيسةKFI .

إذْ أعتمد البنك المركزي العراقي أسلوب التنويع في إدارة احتياطياته الأجنبية وعلى وفق معايير الضمان والسيولة والربحية لتعزيز الاستقرار النقدي وتحقيق أهدافه وذلك من خلال إدارة سليمة لهذه الاحتياطيات والالتزام بالحدود والمعايير المحددة للاستثمار التي تنص على تنويع الاستثمار في هذه الاحتياطيات جغرافياً وبحسب أجل الاستحقاق والأداة المالية المستثمر بها ومراقبة إداء المحافظ الاستثمارية وذلك للتخفيف من المخاطر المحتملة ولتحقيق عوائد معقولة

---

[1] البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث ، التقرير الاقتصادي السنوي لعام 2019 ، ص 23-24.

عليها، كما أسهمت هذه الاحتياطيات بتلبية متطلبات دعم سعر الصرف الاجنبي امام الدينار العراقي والمحافظة على معدلات التضخم عند مستويات مقبولة كما أسهمت في دعم الثقة بالعملة المحلية والمحافظة على نظام مالي مستقر، وتجدر الإشارة إلى أنّ الاحتياطي الأجنبي للبنك المركزي العراقي يتضمن سلة من العملات الأجنبية والودائع والسندات المالية لدى البنوك الأجنبية، إذْ بلغت نسبة مساهمة الدولار الأمريكي (61%) من مجموع الاحتياطيات يليها اليورو بنسبة (26.6%)، والباون الإسترليني بنسبة (12%) والدولار الاسترالي بنسبة (0.4%) من مجموع الاحتياطيات، كما سعى البنك المركزي إلى تعزيز التعاون مع البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية الرصينة بما يضمن تنويع استثماراته والعملات والأدوات[1].

ثالثاً:مؤشرات قياس المستوى الامثل للاحتياطيات الاجنبية:

1-طريقة تحليل النسب

أ- نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الاستيرادات:

بلغ أعلى نسبة لحجم الاحتياطيات الأجنبية إلى الاستيرادات عام 2014 في الشهر الخامس (1.68) مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها وذلك لارتفاع مشتريات البنك المركزي العراقي من العملة الأجنبية من وزارة المالية العراقية.إمّا عام 2015 فبلغت أعلى نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الاستيرادات بلغت (1.73) في الشهر التاسع من السنة نفسها بسبب ارتفاع استيرادات القطاع الخاص من خلال دخول في نافذة بيع العملة الأجنبية (الحوالات، والاعتمادات).إمّا عام 2016 فبلغت أعلى نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الاستيرادات (1.59) في الشهر الثامن مقارنه مع بقية اشهر السنة نفسها بسبب ضبط بعض الاستيرادات من الحوالات والاعتمادات الخارجية ووضع ضوابط جديدة في نافذة بيع العملة الأجنبية من خلال تصنيف المصارف للدخول في النافذة لغرض الاستيراد.وكانت عام 2017 فبلغت أعلى نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الاستيرادات (2.14) في الشهر العاشر مقارنه مع بقية اشهر السنة نفسها بسبب التوازن النقدي في السوق.إمّا عام 2018 فبلغت أعلى نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الاستيرادات بلغت (3.01) في الشهر الثاني عشر من السنة نفسها بسبب ارتفاع استيرادات القطاع الخاص من خلال دخول في نافذة بيع العملة الأجنبية (الحوالات، والاعتمادات).إمّا عام

---

[1] **البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي لعام 2015 ، ص 33-35 .**

2019 فبلغت أعلى نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الاستيرادات بلغت (2.59) في الشهر الاول من السنة نفسها بسبب الاستقرار النقدي اي الاستقرار السعري.

إمّا عام 2020 فبلغت أعلى نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الاستيرادات بلغت (1.66) في الشهر الرابع من السنة نفسها بسبب الوباء كورونا (الازمة الصحية والاقتصادية).

ب- نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقود الواسع:

أنّ نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقود الواسع فبلغت أعلى نسبة من عام 2014 (9.67) في الشهر التاسع مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها نتيجة الطلب الحكومي المتزايد بسبب عدم المصادقة على موازنة عام 2014 فضلاً عن انخفاض اسعار النفط وهو المورد الريعي الوحيد للعراق وزيادة الانفاق العسكري بسبب الحرب على داعش. في حين بلغت أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقود الواسع من عام 2015 (9.1) في الشهر الثاني من عام 2015 مقارنه مع بقية اشهر السنة نفسها بسبب الطلب المتزايد على العملة المصدرة في التداول نتيجة الانفاق الحكومي. إمّا عام 2016 فكانت أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقود الواسع (7.25) في الشهر الاول مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها بسبب حدوث الاستقرار النقدي والمالي ولاسيما استقرار سعر الصرف في السوق الموازي مع ارتفاع الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي العراقي. إمّا عام 2017 فكانت أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقود الواسع (6.28) في الشهر التاسع والعاشر والحادي عشر على التوالي مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها بسبب حدوث الاستقرار النقدي والمالي ولاسيما استقرار سعر الصرف في السوق الموازي مع ارتفاع الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي العراقي. في بلغت أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقود الواسع من عام 2018 (8.01) في الشهر الثاني عشر من عام 2018 مقارنه مع بقية اشهر السنة نفسها بسبب الاستقرار النقدي والمالي. في حين بلغت أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقود الواسع من عام 2019 (8.19) في الشهر السادس من عام 2019 مقارنه مع بقية اشهر السنة نفسها بسبب الاستقرار النقدي والمالي. في حين بلغت أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقود الواسع من عام 2020 (7.77) في الشهر السادس من عام 2020 مقارنه مع بقية اشهر السنة نفسها بسبب المذكورة مسبقاً.

ج- نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الديون القصيرة الاجل:

كانت نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الديون الخارجية القصيرة الاجل لعام 2014 (8.12) في الشهر 12 مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها وذلك لتوجه الحكومة نحو الاقتراض الخارجي وبفوائد منخفضة جداً. إمّا أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى الدين الخارجي القصير

الاجل فكانت أعلى نسبه (4.79) في الشهر الاول مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها من عام 2015 بسبب الاستمرار في الاقتراض الخارجي في موازنة البلد. في حين كانت أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى الديون القصيرة الاجل من عام 2016 (1.75) في الشهر الاول مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها بسبب الاسباب المذكورة مسبقاً. في حين كانت أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى الديون القصيرة الاجل من عام 2017 (1.17) في الشهر التاسع والحادي عشر مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها بسبب الاسباب المذكورة مسبقاً. إمّا أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى الدين الخارجي القصير الاجل فكانت أعلى نسبه (1.82) في الشهر الثاني عشر مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها من عام 2018 بسبب الاستمرار في الاقتراض الخارجي في موازنة البلد ولاسيما اتفاقية الاستعداد الائتماني SBA. إمّا أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى الدين الخارجي القصير الاجل فكانت أعلى نسبه (2.12) في الشهر العاشر مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها من عام 2019 بسبب الاستمرار في الاقتراض الخارجي في موازنة البلد ولاسيما اتفاقية الاستعداد الائتماني SBA. إمّا أعلى نسبة للاحتياطيات الأجنبية إلى الدين الخارجي القصير الاجل فكانت أعلى نسبه (1.98) في الشهر الرابع مقارنة مع بقية اشهر السنة نفسها من عام 2020 بسبب الازمة المزدوجة (الصحية–الاقتصادية).

جدول (5)

طريقة تحليل النسب للمدة من 2014–2020 مليون دولار

R/STD	R/M_2	R/IM♦♦	Y/M
24.67	45.84	19.29	**2014**
44.09	100.5	19.33	**2015**
16.58	77.96	18.65	**2016**
13.7	73.84	21.62	**2017**
17.73	87.31	30.73	**2018**
21.99	91.8	24.77	**2019**
21.87	85.22	17.91	**2020**

♦ تعني الرموز في الجدول اعلاه كالاتي :.

R/IM يعني قسمة الاحتياطيات الأجنبية الشهرية على حجم الاستيرادات الشهرية.

R/M_2 يعني قسمة الاحتياطيات الأجنبية الشهرية على عرض النقد الواسع الشهري .

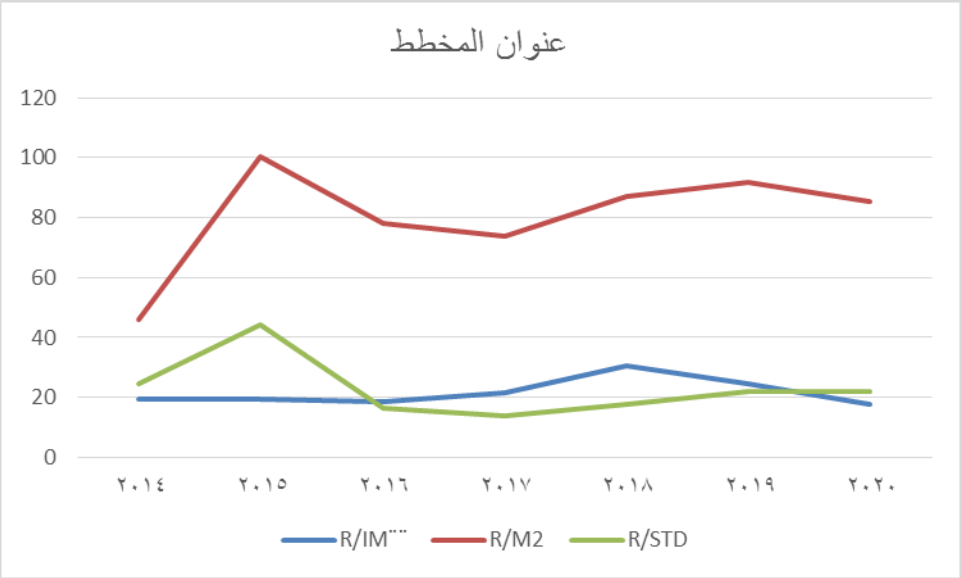
R/STD يعني قسمة الاحتياطيات الأجنبية الشهرية على الديون الخارجية القصيرة الأمد الشهرية ، بمعنى مؤشرات كفاية المستوى الأمثل للاحتياطيات الأجنبية

المصدر :البنك المركزي العراقي،دائرة الإحصاء والأبحاث،النشرة الإحصائية السنوية،(2014-2020)

-العمود (2) (3) (4) من إعداد الباحث .

شكل (9)

طريقة تحليل النسب للمدة من 2014-2020 مليون دولار



د- الاحتياطيات الأجنبية إلى الناتج المحلي الاجمالي:

يُوضح الجدول المذكور ادناه أنّ نسبة الاحتياطيات الأجنبية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لعام 2014 بلغ (2.90) أي بانخفاض مقارنة بعام 2015 بلغ (3.26) نتيجة الصدمة المزدوجة التي مرت بالاقتصاد العراقي وهي (الامنية – الاقتصادية)، في حين كانت نسبة الاحتياطيات الأجنبية على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لعام 2016 بلغت (2.67) أي بارتفاع مقارنة بعام 2017 بلغ (2.54) ممّا يعني وجود استقرار في القيمة السوقية لإنتاج السلع والخدمات لعام 2017، إمّا عام 2018 فبلغت نسبة الاحتياطيات الأجنبية على الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية (2.98) أي بانخفاض مقارنة بعام 2019 (3.04) نتيجة حدوث استقرار سعري في السوق فضلاً عن توافر السيولة الكافية وتفعيل القطاع الزراعي والصناعي، في حين انخفضت نسبة الاحتياطيات الأجنبية على الناتج المحلي الإجمالي لعام 2020 (2.72) نتيجة الصدمة المزدوجة وهي (الصحية- الاقتصادية).

جدول(6)

الاحتياطيات الأجنبية والناتج المحلي الإجمالي (2014-2020) مليار دينار

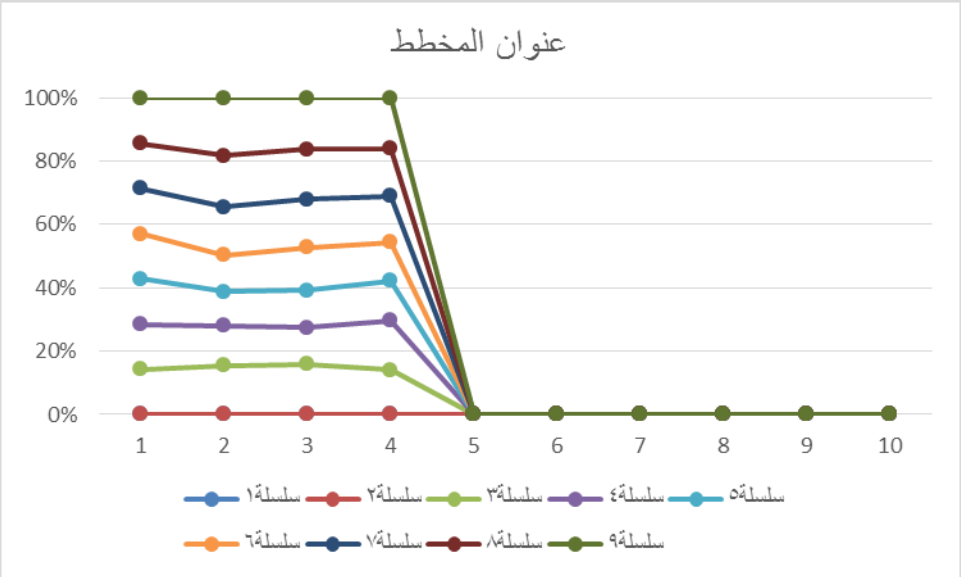
السنة	الاحتياطيات الأجنبية (RF)	الناتج المحلي الاجمالي (GDP)	الاحتياطيات الأجنبية/ الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية % 3/2=4
2014	77.769084	26633	0.29
2015	63.170055	19468	0.32
2016	52.971852	19692	0.26
2017	58.364993	22572	0.25
2018	76.481186	25487	0.30
2019	80.383897	26291	0.31
2020	91.859713	27341	0.33

المصدر: البنك المركزي العراقي،دائرة الإحصاء والأبحاث، الموقع الإحصائي،(2014-2020).

- العمود (4) من إعداد الباحث.

شكل (10)

الاحتياطيات الأجنبية والناتج المحلي الإجمالي (2014-2020) مليار دينار



هـ- الاحتياطيات الأجنبية إلى العجز في ميزان المدفوعات:

بلغت أعلى نسبة لعجز ميزان المدفوعات العراقي إلى الاحتياطيات الأجنبية هي عام 2019 (122.59) ممّا يعني وجود عجز كبير في هذا العام مقارنة مع بقية سنوات عينة البحث بسبب التعقيم النقدي الموجود في النافذة فضلاً عن ان عجز المدفوعات يحدث في العراق بسبب المورد الريعي وعدم وجود قاعدة انتاجية اي لايوجد اي تصدير ممّا يؤدي إلى ارتفاع الانفاق الحكومي التشغيلي والاستثماري لذلك ينبغي ان يتم التركيز على التصدير من خلال الانتاج الوطني فضلاً عن النشاط الزراعي الذي يحقق فائض في ميزان المدفوعات وفي حال التركيز على الاحتياطيات الأجنبية فانها سوف تردم الوضع الاقتصادي العراقي بمدد متعاقبة قصيرة الامد بسبب الايرادات من جانب احادي وهو (النفط).

جدول(7)

عجز ميزان المدفوعات العراقي للمدة من 2014-2020 (مليار دولار)

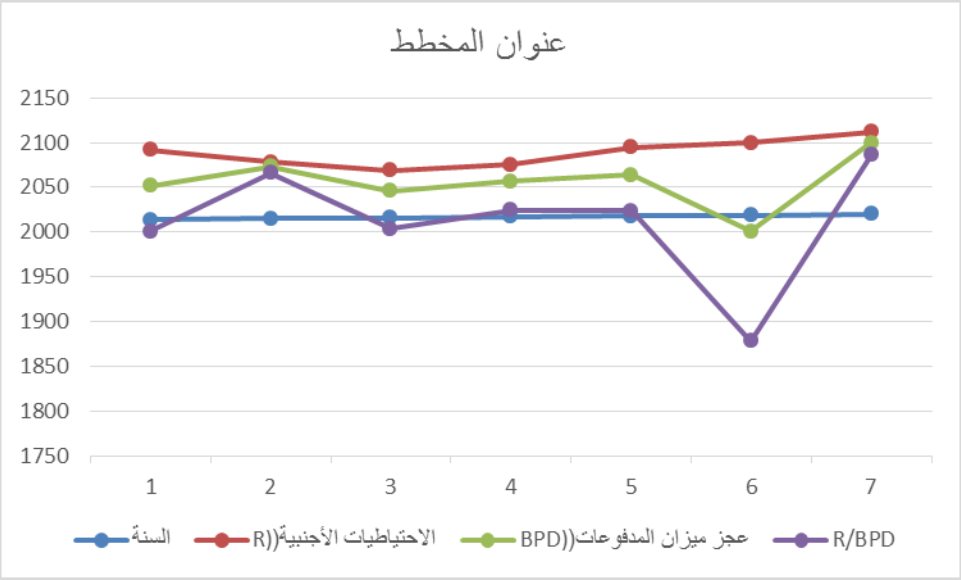
السنة	الاحتياطيات الأجنبية(R)	عجز ميزان المدفوعات(BPD)	R/BPD 4=3/2
2014	77.769084	(39.879)	(51.27)
2015	63.170055	(4.788)	(7.57)
2016	52.971852	(22.732)	(42.91)
2017	58.364993	(18.846)	(32.28)
2018	76.481186	(30.596)	(40.0)
2019	80.383897	(98.545)	(122.59)
2020	91.859713	(12.307)	(13.39)

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، تقارير ميزان المدفوعات العراقي،(2014-2020).

- العلامة بين القوسين ( ) توضح أنّ النسبة بالسالب.
- العمود (4) من إعداد الباحث .

شكل(11)

عجز ميزان المدفوعات العراقي للمدة من 2014-2020



ثانياً:طريقة تجميع العوامل: يتم التعامل مع هذه الطريقة بمقياسين:.

1- الطريقة الاولى WK: يؤكد البنك المركزي العراقي انه يحتفظ باحتياطيات أجنبية كالاتي:.

أ- 100% مما يعادل العملة المصدرة لتحقيق هدفه في الحفاظ على سعر صرف مستقراً من اجل استقرار الاسعار والسيطرة على معدلات التضخم.

ب- 25% من قيمة الاستيرادات ليضمن تمويل استيرادات العراق بشكل لايؤدي إلى اختناقات وبعيداً عن الصدمات الخارجية.

ت- 20% يعادل قيمة عرض النقود بالمفهوم الواسع كي تضع احتياطيات للازمة لمواجهة خروج رؤوس الاموال من العراق نتيجة ظروف او عوامل غير اقتصادية مثل فاعلية النظام المصرفي العراقي وثقة الزبائن فيه.

جدول (8) يشير إلى ان الاحتياطيات الأجنبية في البنك المركزي العراقي تتجاوز الاحتياطيات الواجب الاحتفاظ بها وفق هذا المقياس (مليون دولار)

جدول (8)

مقياس WK في طريقة تجميع العوامل

السنة	الاحتياطيات الأجنبية	العملة المصدرة مليون دولار	الاحتياج للاستيرادات	الاحتياج من الاحتياطيات لغرض عرض النقود	مجموع الاحتياج من الاحتياطيات	الاحتياطيات /الاحتياجات%
2014	66368.80	34162.68	13294.25	15562.26	63019.20	105.3
2015	67125.11	41904.77	13678.03	16301.90	71884.71	93.3
2016	67389.12	44711.03	14372.88	17201.23	76285.14	88.3
2017	69510.21	45502.75	14601.43	18932.51	79036.69	87.9
2018	71510.24	36173.80	14722.10	19254.68	70150.58	101.9
2019	74135.38	35193.11	14599.25	20924.70	70717.06	104.8
2020	67401.98	31700.36	14480.14	18381.22	64561.72	104.3

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، المؤشرات المالية الرئيسة KFI،(2014-2020).

2- مقياس IMF(صندوق النقد الدولي): تم احتساب الحجم الامثل للاحتياطيات الأجنبية وفق النسب المحددة من صندوق النقد الدولي وهي 10% من قيمة الصادرات و10% من قيمة عرض النقود بالمفهوم الواسع و15% من تدفقات الاستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية ولم تحتسب 40% من قيمة القروض الخارجية القصيرة الاجل والمحددة من قبل صندوق النقد الدولي لان العراق لايصدر سندات دولية قصيرة الاجل ولايمتلك تصنيفاً ائتمانياً في الاسواق الدولية وان يون العراق الخارجية جميعها ديون طويلة الاجل[1].

([1]) البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي، 2020، ص 59 .

جدول (9)

مقياس IMF طريقة تجميع العوامل

السنة	الصادرات (فوب)	10% من الصادرات	M_2	10% من عرض النقود الواسع	تدفقات المحفظة	15% من تدفقات المحفظة	الاحتياج من الاحتياطيات	الاحتياطيات الأجنبية	الاحتياطيات/ الاحتياج
2014	83891	8389.1	90728	9072.8	2178.4	326.8	16514.2	66368.8	104.9
2015	81033	8103.3	82595	8259.5	2059.2	308.9	16375.5	67125.11	409.9
2016	84369	8436.9	88193	8819.3	1950.7	292.6	16691.2	67389.12	403.7
2017	86302	8630.2	89401	8940.1	2065.7	309.9	16852.7	69510.21	412.4
2018	87331	8733.1	95437	9543.7	2261.4	339.2	16929.3	71510.24	422.4
2019	88410	8841	10346	1034.6	2350.1	352.5	17042.8	74135.38	434.9
2020	89438	8943.8	11993	1199.3	2461.8	369.2	17185.9	67401.98	392.2

المصدر :البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث،التقرير الاقتصادي السنوي،(2014-2020).

ثالثاً:طريقة تحليل الكلفة والعائد

1- محاولة Heller: أنّ الحجم الأمثل من الاحتياطيات الرسمية بهذه الطريقة تحتسب كلفة الاحتفاظ بالاحتياطيات الرسمية ومقدار العائد الذي تحققه من استثمارها،إذْ تحتفظ البنوك المركزية بالاحتياطيات في خزائنها دون ان تستثمرها لتحقيق عائد وان حقق معدلات منخفضة جداً وان احتساب الاحتياطيات الأجنبية وفق هذه الطريقة تعتمد على

أ- معدل العائد الاجتماعي على راس المال 10% .

ب- معدل العائد الاكثر تحفظاً اي قيام البنك المركزي العراقي باستثمار احتياطياته في شراء سندات الخزانة الامريكية، إذْ إنّ البنك المركزي العراقي قد يحصل على عائد اكبر عند شراء سندات خزانة لبلدان اخرى او الاحتفاظ بها كودائع في البنك المركزي وقد يحصل على عائد عالي من اعادة تقييم الذهب واسعاره.

جدول (10)

مقياس Heller بطريقة تحليل الكلفة والعائد

السنة	الواردات	GDP	نسبة الواردات إلى الناتج%	الاحتياطيات الأجنبية	التغير السنوي للاحتياطيات	H	سعر فائدة السندات الامريكية
2014	53.2	26633	0.20	66368.80	−11.5	9.04	0.0004
2015	49.4	19468	0.25	67125.11	−12.3	7.01	0.0002
2016	43.9	19692	0.22	67389.12	−11.7	6.04	0.0001
2017	51.6	22572	0.22	69510.21	−10.8	5.01	0.0003
2018	53.8	25487	0.21	71510.24	−9.03	3.04	0.0002
2019	55.7	26291	0.21	74135.38	−8.02	2.03	0.0002
2020	58.4	27341	0.21	67401.98	−7.01	1.01	0.0003

السنة	r	r*m	Logr*m	h*logr*m	h*logr*m/log0.5	الاحتياطيات/الاحتياجات%
2014	0.0996	0.0237	−1.6253	−14.6928	48.81	135.71
2015	0.0990	0.0231	−1.5934	−12.4973	43.71	132.65
2016	0.0873	0.0168	−1.4746	−11.7034	41.77	131.26
2017	0.0833	0.0154	−1.3875	−10.9786	38.48	129.55
2018	0.0799	0.0152	−1.2584	−9.8374	33.39	127.58
2019	0.0769	0.0149	−1.1934	−8.8534	31.90	124.90
2020	0.0716	0.0136	−1.1969	−7.8045	29.90	122.48

المصدر: البنك المركزي العراقي،دائرة الاحصاء والابحاث،المؤشرات المالية الرئيسةKFI ،(2014−2020).

رابعاً: أدوات قياس السياسة النقدية غير التقليدية في العراق

تتضمن هذه الأدوات كل من (التيسير الكمي، التيسير الائتماني، التوجيه المستقبلي، سعر الفائدة السلبي)، فالدول المتقدمة صناعياً كالولايات المتحدة واليابان أستخدمت أداة سعر الفائدة السلبي وكذلك التوجيه المستقبلي، إمّا الدول النامية والريعية فقد أستخدمت فقط التيسير الكمي لسبب أنّ البنوك المركزية في الدول النامية تحاول أنّ لاتقترب لأسعار الفائدة حتى لاتكون مزيجاً مع أدوات السياسة النقدية التقليدية غير المباشرة (الكمية)، كالعراق مثلا استخدم أداة التيسير الكمي في عام 2015 بسبب الوضع المالي الصعب الذي حدث في حزيران عام 2014 ومابعده. إذْ لجات السياسة النقدية في العراق إلى استخدام هذه الأدوات غير التقليدية بعد عجز الأدوات التقليدية في معالجة الركود الاقتصادي في العراق. والجدول (11) يُوضح المبالغ التي منحها البنك المركزي العراقي كأداة للتيسير الكمي، فنلاحظ أنّ مبلغ التيسير الممنوح من قبل البنك المركزي العراقي في شهر تموز من عام 2015 بلغ (4.425.392) مليون دينار وفي الشهر أب من العام نفسه ارتفع إلى(5.425.392)مليون دينار نتيجة زيادة الطلب من قبل المصارف على البنك المركزي وأستمر إلى الشهر نوفمبر من العام نفسه بمبلغ (11.425.392) مليون دينار، إذْ نلاحظ من الجدول الاتي التذبذب بمنح المبالغ من قبل البنك المركزي العراقي نتيجة توفير السيولة الكافية في السوق ولتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة الأمر الذي أدى إلى تحسن الوضع الاقتصادي ولاسيما تحقيق الاستقرار السعري بدءً من عام 2017 وحتى بداية عام 2020 بحدوث الأزمتين أو الصدمتين (الصحية–الاقتصادية) ولاسيما بعدم إقرار موازنة عام 2020 .

جدول(11)

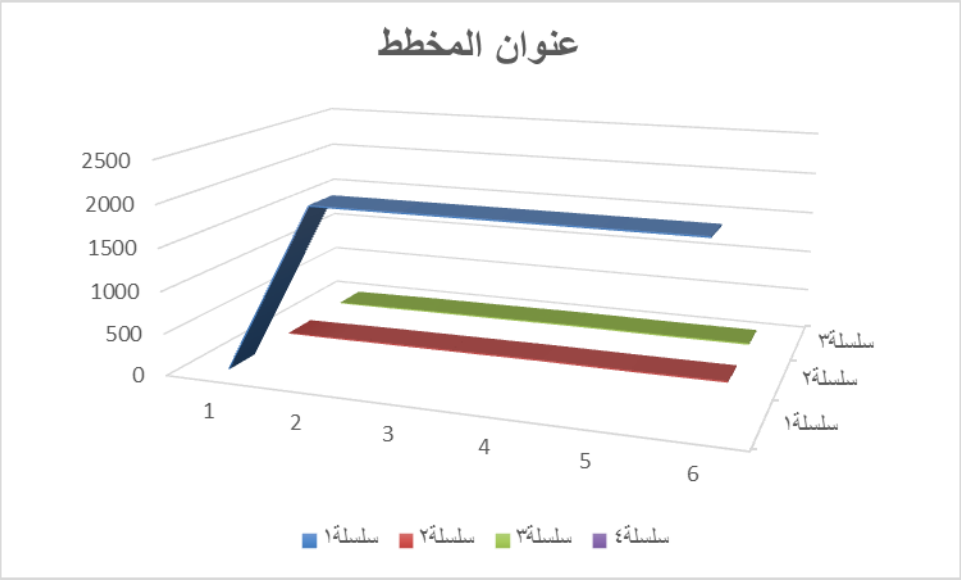
التيسير الكمي في العراق للمدة (2014–2020) مليار دينار

السنة	التيسير الكمي	الاهمية النسبية %
2015	12.7714	13.88
2016	17.0167	18.49
2018	22.9241	24.91
2019	18.4410	20.04
2020	20.8454	22.65
المجموع	**91.9986**	

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، الموقع الإحصائي،(2014–2020).
– العمود(3) من إعداد الباحث.

شكل (12)

التيسير الكمي في العراق



المبحث الثاني

تحليل سعر الصرف والسياسة النقدية غير التقليدية

سعر الصرف في العراق للمدة من 2014 –2020:

تم تحليل هذه البيانات على وفق أسعار الصرف الرسمية في البنك المركزي العراقي ولبيانات شهرية منشورة في النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي العراقي والصادرة من قبل دائرة الإحصاء والأبحاث. إذْ أنّهُ بفضل تغير فلسفة الاقتصاد في العراق بعد عام 2003 وصدور قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004 عملت السلطة النقدية في السيطرة على تقلبات سعر الصرف فقامت باتباع سياسة نافذة بيع العملة الأجنبية وقد أثبتت هذه السياسة فاعليتها في السيطرة على تغييرات سعر الصرف الأجنبي امام الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي، إلا أنّها كانت ذات فاعليه ضعيفة في تنويع مصادر الدخل عبر ضعف مساهمة قطاعي الصناعة والزراعة في الناتج المحلي الإجمالي، لهذا تم اللجوء إلى تفعيل أدوات أخرى للسياسة النقدية ألا وهي أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في العراق من أجل مساهمتها في تنويع مصادر الدخل ولاسيما في ظل فاعليتها الاقتصادية في العديد من البلدان سواء أكانت المتقدمة أم النامية والتي استطاعت من تحقيق الأهداف الموكلة اليها للخروج من الأزمات التي كانت تعاني منها تلك البلدان[1]، إذْ نلاحظ هنالك تذبذباً في سعر الصرف سواء كان نقداً أم حوالة للمدة المذكورة، إذْ نلاحظ تعديل سعر الصرف الرسمي (السعر الأساسي مع العمولة للبنك المركزي العراقي) لعام 1/2014 للحوالة من (1179) إلى(1183) الشهر الثاني من العام نفسه وجاء هذا التعديل نتيجة توجهات السياسة النقدية في الحفاظ على مناسيب السيولة في الاستقرار السعري وأستمر هذا التعديل في الشهر الثالث من العام نفسه إذْ تم تعديله إلى(1187) للحوالة وبمعدل نمو مركب بلغ (0.0005) وأستمرت السياسة النقدية بهذا السعر للحوالة إلى2016/1/2 إذْ تم تعديل سعر الصرف للحوالة عام 2016 إلى(1190) وبمعدل نمو مركب بلغ (0.00)، إمّا النقد فقد بلغ (السعر الأساسي مع عمولة البنك المركزي العراقي)♦ (1177)

---

[1]عواد، خالد روكان، صالح، لورنس يحيى،عبيد،مهند خليفة،(2020)، موضوعية السياسة النقدية غير التقليدية في تنويع مصادر الدخل في العراق، مجلة الكوت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 37، العدد 12، ص 268 .

♦ أنّ سعر الأساسي للنقد والحوالة هو 1166 دينار لكل دولار مع أختلاف العمولات المستحصلة من قبل السياسة النقدية .

عام 1/2014 وقد تم تعديل سعر الصرف في الشهر الذي يليه أي 2/2014 إلى(1183) وفي الشهر الثالث من العام نفسه فقد تم تعديل سعر الصرف إلى(1190) وبمعدل نمو مركب بلغ (0.0009) ليبقى ثابتاً إلى2020/12/18، وبتاريخ 2020/12/19تم تعديل سعر الصرف الرسمي بشكل نهائي وبناءً على طلب وزارة المالية العراقية لتخفيض عجز الموازنة لعام 2021 فقد أصبح سعر الصرف الرسمي للنقد و(الحوالة أي الاعتماد المستندي تعزيز أرصدة المصارف) إلى(1450) أي تخفيض قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار والذي أثر في المستوى العام للأسعار وكذلك في رواتب الموظفين ولاسيما ذوي الدخل المحدود .

جدول (12)

سعر الصرف الرسمي للمدة 2014-2020

السنة / الشهر	سعر الصرف الرسمي للحوالة	سعر الصرف الرسمي للنقد
2014	1187	1190
2015	1187	1190
2016	1190	1190
2017	1190	1190
2018	1190	1190
2019	1190	1190
2020	1450♦	1450

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية،(2014-2020).

♦ **تم تعديل سعر الصرف الرسمي أي بتخفيض قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار إلى1450 من قبل البنك المركزي العراقي بتاريخ 2020/12/19 وكما اقر في موازنة عام 2021 من قبل البرلمان العراقي بتاريخ 2021/3/1 .**

المبحث الثالث

تحليل التضخم والسياسة النقدية غير التقليدية

أوّلا: مؤشرات قياس التضخم:

1- مؤشر أسعار الجملة (wpi) (Wholesale Price Index)

إذْ سجلت فقرة المطاعم لعام 5/2016 مبلغ (112.2) أي بارتفاع مقارنة بعام 5/2017 بمبلغ (111.1).

جدول(13)

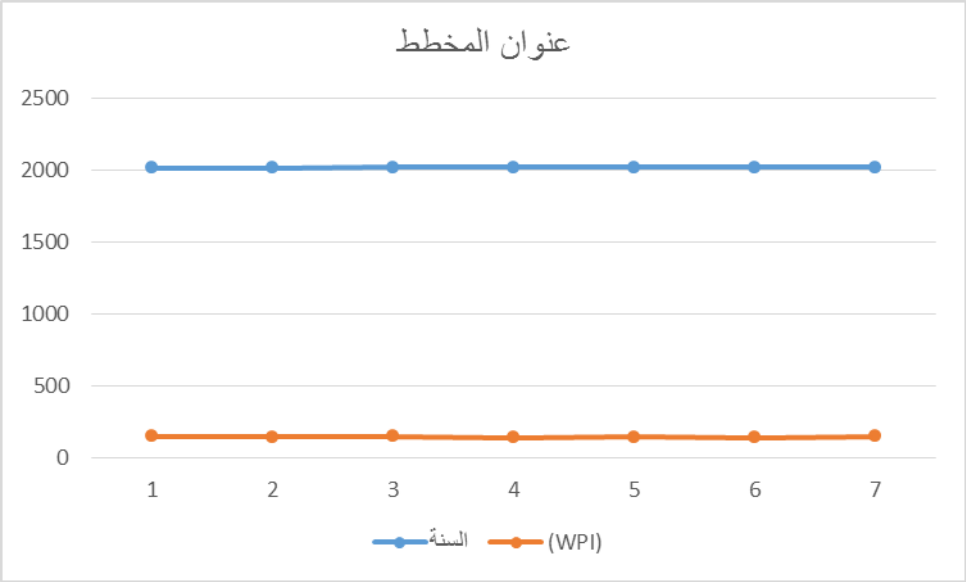
مؤشر اسعار الجملة

السنة	(WPI)
2014	151.2
2015	147.9
2016	150.6
2017	142.8
2018	145.7
2019	140.5
2020	148.9

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية،(2014-2020).

شكل (13)

مؤشر اسعار الجملة



2- مؤشر أسعار المستهلك (CPI)(Consumer Price Index) في حين كان عام 8/2016 بمبلغ (104.4) بانخفاض مقارنة بعام 8/2017 (104.6) وبمعدل نمو بلغ (0.2%)، إذْ سجل عام 9/2016 مبلغ (104.6) بانخفاض مقارنة بعام 9/2017 والبالغ (105.0) وبمعدل نمو بلغ (0.4%).

جدول (14)

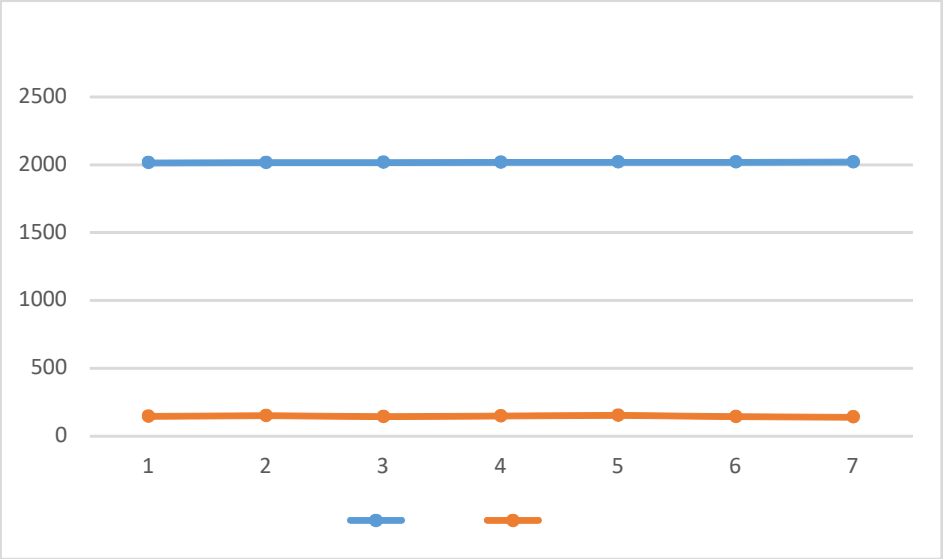
مؤشر أسعار المستهلك للمدة 2014-2020

السنة/ الشهر	CPI
2014	146.2
2015	150.1
2016	143.7
2017	147.6
2018	152.9
2019	143.1
2020	140.3

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية،(2014-2020).

شكل (14)

مؤشر اسعار المستهلك



3- معامل الانكماش GDP:

بلغ الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي لعام 2015 (194.680.971.8) مليون دينار مقارنة بعام 2014 بمبلغ (266.420.384.5) مليون دينار وبمعدل تغيير بلغ (-17.7%)، في حين بلغ الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي لعام 2016 (196.924.141.7) مليون دينار مقارنة بعام 2015 والبالغ (194.680.971.8) مليون دينار وبمعدل تغيير بلغ (1.15%)، إذْ سجل الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي لعام 2017 مبلغ (225.722.375.5) مليون دينار مقارنة بعام 2016 والبالغ (196.924.141.7) مليون دينار وبمعدل تغيير بلغ (14.6%)، إذْ سجل الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي لعام 2018 بمبلغ (251.064.479.9) مليون دينار مقارنة بعام 2017 والبالغ (225.722.375.5) مليون دينار وبمعدل تغيير بلغ (11.2%)، إذْ سجل الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي لعام 2019 بمبلغ (262.917.150.4) مليون دينار مقارنة بعام 2018 والبالغ (251.064.479.9) مليون دينار وبمعدل تغيير بلغ (4.7%)، إذْ سجل الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي لعام 2020 مبلغ (294.895.756.9) مليون دينار مقارنة بعام 2019 والبالغ (262.917.150.4) مليون دينار وبمعدل تغيير بلغ (12.15%)، إمّا الناتج المحلي الاجمالي الاسمي لعام 2015 فقد بلغ (183.616.252.1) مليون دينار بارتفاع مقارنة بعام 2014 البالغ (175.335.399.6) مليون دينار وبمعدل تغير

بلغ (4.7%)، إمّا الناتج المحلي الاجمالي الاسمي لعام 2016 فقد بلغ (208.932.109.7) مليون دينار بارتفاع مقارنة بعام 2015 البالغ (183.616.252.1) مليون دينار وبمعدل تغير بلغ (13.8%)، إمّا الناتج المحلي الاجمالي الاسمي لعام 2017 فقد بلغ (201.059.363.1) مليون دينار بانخفاض مقارنة بعام 2016 البالغ (208.932.109.7) مليون دينار وبمعدل تغير بلغ (-3.8%)، إمّا الناتج المحلي الاجمالي الاسمي لعام 2018 فقد بلغ (199.129.298.5) مليون دينار بانخفاض مقارنة بعام 2017 البالغ (201.059.363.1) مليون دينار وبمعدل تغير بلغ (-0.95%)، إمّا الناتج المحلي الاجمالي الاسمي لعام 2019 فقد بلغ (211.789.774.7) مليون دينار بارتفاع مقارنة بعام 2018 البالغ (199.129.298.5) مليون دينار وبمعدل تغير بلغ (6.4%)، إمّا الناتج المحلي الاجمالي الاسمي لعام 2020 فقد بلغ (398.610.550.3) مليون دينار بارتفاع مقارنة بعام 2019 البالغ (211.789.774.7) مليون دينار وبمعدل تغير بلغ (88.2%)، كما في الجدول الاتي

جدول (15)

معامل الانكماش للمدة 2014-2020

السنة	الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (مليون دولار)	الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (مليون دينار)	الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الجارية (مليون دينار)	معامل الانكماشGDP 4= 3/2
2014	228.490	266.420	175.335	65.81
2015	166.821	194.680	183.616	94.31
2016	166.602	196.924	208.932	106.09
2017	190.966	225.722	201.059	89.07
2018	212.406	251.064	199.129	79.31
2019	224.754	262.917	211.789	0.08
2020	227.943	294.895	398.610	0.13

المصدر:البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية،(2014-2020).

- العمود (4) تم استخراجه من قبل الباحث.

الفصل الرابع

قياس التضخم المحتمل والاحتياطيات الاجنبية وسعر الصرف والتيسير الكمي في العراق باستخدام برنامج Eviews.12

تمهيدّ:

أشار هذا الفصل إلى المنهجية القياسية للبحث والتي تؤكد أنّ هنالك صلة وثيقة بين متغيرات البحث وهي السلسلة الزمنية للبحث والتي تطرق لها المبحث الأول من هذا الفصل بالأسلوب النظري وأهم الطرائق المستخدمة لقياس متغيرات البحث فضلاً عن الإسلوب الملائم للبحث إلا وهو منهجية الأنّحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، إمّا المبحث الثاني فشمل المرشحات أو الطرائق الست لقياس التضخم المحتمل لإستقرارية متغيرات البحث وأختبار الفرضيات من خلال أختبارات عده استخدمت في البحث لإيجاد أفضل النتائج للإفادة منها من قبل الجهات المعنية (القطاعية)، وقد تم أستخدام أنّموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) التكامل المشترك.

المبحث الأول

الإطار النظري لصياغة الأنّموذج القياسي

أهم الطرائق المستخدمة في قياس التضخم المحتمل

قدم الكثير من الدراسات البحثية طرائق ومقاربات لتقدير التضخم المحتمل، وتعاني هذه الطرائق والمقاربات القياسية ثغرات متعددة كلاً منها على حدة مما يجعل من مسالة تقدير هذا التضخم المحتمل مسالة احتمالية محدودة بصحة الافتراضات الأولية لأسلوب القياس، ومن هذه الطرائق أو المرشحات أو الفلاتر مايأتي:

أولاً: طريقة مرشح H-P Hodrick-Prescott:

تعد هذه الطريقة من أهم الطرائق المستخدمة في تمهيد السلاسل الزمنية وتحديد الإتجاه العام لهذه السلاسل، كما تستخدمها الدراسات الإقتصادية الكلية من أجل التوصل إلى سلسلة زمنية للقيم التوازنية في الأمد الطويل، وذلك لأنّ هذه الطريقة ومن خلال عملية التمهيد تؤدي إلى ازالة التغيرات في الأمد القصير والإبقاء على القيم التوازنية أو طويلة الأمد. أنّ ترشيح بيانّات السلسلة الزمنية بواسطة مرشح Hodrick-Prescott يقوم على حساب السلسلة (τ) من السلسلة (Y) إذْ يكون تبإين السلسلة الزمنية (τ) أقل مايمكن حول الفرق الثاني لها ومعادلة حساب المرشح هي:

$$\min_t \left(\Sigma^{T}_{t=1}(y_t-T_t)^2+\lambda\, \Sigma^{T-1}_{t=2}\ (T_{t+1}-T_t)-(T_t-T_{t-1})^2\right\}\ldots\ldots(1)$$

إذْ (τ) هي معامل الفا فعندما تكون $\tau \leftarrow 0$ فأنّ السلسلة تكون منطبقة على السلسلة الأصلية بينما عندما تكون $\tau \leftarrow 0$ فأنّ السلسلة (τ) تصبح خطية، وبما أنّ مرشح هودريك وبريسكوت HP هو أحدى طرائق تمهيد السلاسل الزمنية.

إذْ يمكن الحصول على فلتر mHP من خلال تعديل طفيف لفلتر HP وأنّ يشترك هذان المرشحان في خصائص مشتركة .

$$mHP : \min\Sigma^{T}_{t=1}(y_t-x_t)^2+\lambda\, \Sigma^{T}_{t=3}(\Delta^{2x}{}_t)^2+\lambda\{(\Delta x_2)^2+(\Delta_{XT})^2\}$$

$$x1,\ldots,xT \in R$$

إذْ إنَّ: mHP Hodrick–Prescott المعدل .

ثانّياً: طريقة مرشح Baxter–King:

فكرة هذا المرشح هي أنّ الدورات الإقتصادية يمكن تعريفها بأنّها تقلبات تردد معين، يعمل هذا المرشح على أخذ متوسط الدورة وبذلك فأنّ نطاق الترددات الحرجة الذي سيخصص لدورة يجب أنّ يقرر بشكل خارجي هذا المرشح مثل (HP) يمثل طلب محدود، وتتميز هذه الطريقة بأنّها مرنه وسهلة لتغيير بناء المرشح عندما يتغير بينما يعيب على هذا الإسلوب أنّه يتم أحتساب المرشح من قبل المتوسط المتحرك ومن ثم ليس له قيمة للأرباع الإخيرة [1].

ثالثاً:طريقة مرشح Kalman متعدد المتغيرات:

تتعامل هذه الطريقة مع مشكلة تصفية في نظام صغير من أجل تقدير التضخم المحتمل وبعض المقدرات في نموذج ديناميكي في أنّ واحد (ما يشبه نظام المعادلات الأنّية) ومع ذلك فأنّ هذا النهج له ميزة على الطرائق التقليدية، لأنّه يتيح لنا دمج النظرية الاقتصادية لشحذ تحديد العناصر الدورية واتجاه ديناميات الأنّتاج،هذا الاسلوب يسمح لنا باتخاذْ مراعاة التفاعلات بين المخرجات وسوق العمل الظروف. تميز هذه الطريقة من الطرائق الإحصائية (HP على سبيل المثال) إذْ تمكننا من دمج النظرية الاقتصادية من اجل تحديد العناصر الدورية واتجاه ديناميات التضخم وعلى وجه التحديد قد يكون من المفيد استغلال كامل المعلومات بخصوص مستوى فائض الطلب في سوق العمل بوصفه يشير إلى احتمال وجود فائض في سوق المنتجات[2].ويمكن توضيح ذلك كالأتي:.

$$Y_t=y^{pi}_t+z_t$$

إذْ إنَّ: y^{pi}_t المتغير الدائم، z_t المتغير الدوري، علماً أنّ المتغيرين غير مرتبطين بعضهم مع بعض، فالمتغير الدائم يمكن أنّ يلاحظ كتقدير للتضخم المحتمل بينما المتغير المؤقت (الدوري) يمكن أنّ يستخدم في تقدير فجوة التضخم، فالتضخم الدائم يحدد في أغلب الاحيأنّ كالأتي:.

---

[1] فرحأنّ، اسراء عبد،(2016)، تأثير التضخم المستهدف والناتج المحتمل في السياسة النقدية للعراق، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، ص25–26 .

[2] المرعي، محمد عبدالكريم، المصبح، عماد الدين احمد، (2016)، تقدير فجوة الناتج في الاقتصاد السعودي خلال الفترة 1970–2012 دراسة تطبيقية باستخدام مرشحي هودريك بريسكوت وكالمن متعدد المتغيرات، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددأنّ 74–75، ربيع –صيف، ص 163 .

$y^p_t = y^p_{t-1} + \mu_{t-1} + \eta_t$ and $\mu_t = \mu_{t-1} + \zeta_t$

$Z_t = \varnothing_1 Z_{t-1} + \varnothing_2 Z_{t-2} + \gamma_t$

رابعاً: طريقة مرشح التمهيد الاسي (Exponential Smoothing):

قدم king and Rebelo (1993) مرشح التجأنّس الاسي، ويشبه اسقاط المنخفض التردد (LFP) وهو اسقاط لسلسلة زمنية على الفضاء الممتد بواسطة دالة جيب التمام على اساس دوري منخفض التردد، ويعرف بواسطة المعادلة الاتية[1]:.

$ES : \min \Sigma^T_{t=1}(y_t - x_t)^2 + \Psi \Sigma^T_{t=2}(\Delta x_t)^2$

$x1,\ldots,xT \in R$

أي Ψ : هي معلمة تجانّس موجبة

المطلب الثاني:إستقرارية النموذج القياسي

أولاً: أختبار ديكي فولر الموسع

Augmented Dickey–Fuller (ADF) Tests :

للتحقق من استقراريه السلسلة الزمنية يتم استعمال أختبار ديكي فولر الموسع والذي يعبر عنه بصيغة المعادلات الاتية[2]:.

1- $\Delta Y_t = P_1 Y_{t-1} + \Sigma^k_{i=1} \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t$.....(1)

2- $\Delta Y_t = \alpha_0 + P_1 Y_{t-1} + \Sigma^k_{i=1} \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t$.....(2)

3- $\Delta Y_t = \alpha_0 + P_1 Y_{t-1} + \alpha_2 T + \Sigma^k_{i=1} \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t$.....(3)

إذْ إنَّ α_0 تمثل القاطع (الحد الثابت)، T تمثل الاتجاه الزمني، Y_t تمثل السلسلة الزمنية للفترة الحالية، Y_{t-1} تمثل متغير السلسلة الزمنية لفترة سابقة واحدة (تأخر زمني)، u_t تمثل حد الخطأ، k تمثل درجة التأخر (مدة الارتداد).

---

(1) **Yamada,Hiroshi,(2020),A Smoothing Method that Looks Like the Hodrick-Prescott Filter, Article inEconometric Theory, issue.431,No.45,P.2.**

(2) **حبيب، علي سلمأنّ، حسن، حسن جمال،(2019)،استعمال أنّموذج الأنّحدار الذاتي الابطاء الموزع ARDL في تحليل العلاقة السببية بين راس المال البشري والناتج المحلي الاجمالي في بيئة الاقتصاد العراقي ، مجلة الادارة والاقتصاد/ كربلاء ، المجلد8، العدد 31، ص 515 .**

ثانياً: أختبار فليبس- بيرون Phillips Perron(PP) :

اختبار فليبس بيرون يعتمد في تقديره على المعادلة نفسها لديكي فولر المذكورة أنّفاً، الا أنّه يختلف عن ديكي فولر في طريقة معالجة وجود الارتباط التسلسلي من الدرجة الاعلى، إذْ يقوم بعملية تصحيح غير معلميه (Nonparametric) لإحصائية (τ) للمعلمة (δ)، بينما أختبار ديكي فولر يواجه مشكلة الارتباط التسلسلي بعملية تصحيح معلميه من خلال اضافة حدود الفروق المبطأة للمتغير على يمين المعادلة المذكورة انفاً ومن المعلوم أنّ أختبار (ADF) قائم على فرضية أنّ السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية الأنّحدار الذاتي (Autoregressive) بينما أختبار (PP) قائم على افتراض اكثر عمومية وهي أنّ السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية (Autoregressive Integrated Moving Average) والمختصر (ARIMA)، وأنّ أختبار (PP) له قدرة أختبارية افضل وادق من أختبار (ADF) ولاسيما عندما يكون حجم العينة صغير وفي حالة تضارب وعدم أنّسجام نتائج الأختبارين فأنّ الافضل الاعتماد على نتائج أختبار (PP)[1].

المطلب الثالث

أنّموذج الأنّحدار الذاتي للإبطاء الموزع

(ARDL) Autoregressive Distributed Lag Mode

أوّلاً: الاطار النظري لنموذج الأنّحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL):

يعدّ أنّموذج (ARDL) احد اساليب النمذجة الديناميكية للتكامل المشترك التي شاع استعمالها في الاعوام الاخيرة إذْ يقدم هذا الأنّموذج طريقة لإدخال المتغيرات المتباطئة زمنياً كمتغيرات مستقلة في الأنّموذج , إذْ طبق هذا الأنّموذج من لدن محمد هاشمي بيسارانّ وشين (Pesaran and Shin 1999) وتم تطويره من لدن بيسارانّ وآخرون في عام 2001. ومن مميزات هذا الأنّموذج أنّه لا يشترط أنّ تكون المتغيرات الداخلة في الأنّموذج متكاملة من الرتبة نفسها إذْ يمكن استعماله إذْا كأنّت المتغيرات متكاملة من الدرجة صفر I(0) أو متكاملة من الدرجة واحد I(1) أو مزيج من كليهما على خلاف منهج التكامل المشترك لجوهانسن. وكذلك

---

[1] **خلف، عمار حمد،(2015)،تطبيقات الاقتصاد القياسي باستخدام البرنامج EViews امثلة – تقدير نماذج- تطبيقات – تفسير نتائج- تنبؤ، دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية والعلوم الاخرى ..طبع ..نشر..توزيع، الطبعة الأولى ، بغداد، ص 85-86 .**

يقدم هذا الأنّموذج مقدرات كفوءة وغير متحيزة لأنّ الأنّموذج يكون خالياً من الارتباط الذاتي وإيضاً يستخدم هذا الأنّموذج حتى في العينات الصغيرة[1]. ويتميز نموذج (ARDL) عن باقي أساليب التكامل المشترك ببعض المزايا, وهي كالآتي[2]:

1- يعد نموذج (ARDL) من الأساليب التي يمكن أنّ تطبق على العينات سواء كأنّت صغيرة الحجم أم كبيرة الحجم (30 – 80) مشاهدة.

2- يطبق نموذج (ARDL) على نمذجة العام إلى الخاص, إذْ يقوم بإجراء عدد كافٍ من التباطؤات الزمنية من أجل توليد بيانات عملية.

3- يمكن استعمال نموذج (ARDL) بغض النظر عما إذْا كأنّ هنالك أنّحدار بسيط أم متعدد.

4- يستطيع نموذج (ARDL) التمييز بين المتغيرات التابعة والمستقلة, فضلاً عن القضاء على المشكلات التي تنشأ بسبب وجود الارتباط الذاتي, وكذلك يقدر العلاقة القصيرة الأمد والطويلة الأمد في وقت واحد وتوافر تقديرات غير متحيزة كفوءة, فضلاً عن كون نموذج (ARDL) يستند إلى معادلة واحدة.

ولتطبيق نموذج (ARDL) لا بد من تحقق الفروض الآتية:

أ- عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Auto correlation) في البيانات.

ب-عدم وجود مشكلة اختلاف التبإين (Heteroskedasticity) في البيانات.

ت-عدم وجود متغيرات ساكنة عند الفرق الثأنّي [I(2)].

ث-المتغيرات المبحوثة يجب أنّ تكون ساكنة كلها إمّاعند الفرق الأول [I(1)] أو خليط من المستوى [I(0)] والفرق الأول [I(1)].

ويظهر نموذج الأنّحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) خليط من أنّموذجين الإبطاء الموزع (Lag-Distributed) model والأنّحدار الذاتي (Autoregressive model) عندما يكون هناك وجود حالة من التكييف في المتغير التابع y_t يتأثر بالتغيرات التي تحدث بالمتغير

---

(1) الوائلي، خضير عباس حسين،(2017)، استعمال اسلوب ARDL في تقدير أثر سياسات الاقتصاد الكلي على بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق ، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء، ص 106 .

(2) مزارشي،فتيحة،(2018)،أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة –دراسة حالة الجزائر، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسسير، جامعة سطيف -1-، الجزائر، ص373 .

التفسيري x_t وبقيم متباطئة لمدد زمنية سابقة (x_t-r)، أي تأثير المتغير التفسيري لا يكون للمدة الزمنية الحالية فقط (t) وأنّما خلال مدد زمنية متعددة سابقة (t−r)، ويأخذ نموذج (ARDL) المعادلة التالية:.

$$yt = \beta + \beta 0xt + \beta 1xt-1 + ut \ldots\ldots\ldots(1)$$

والسلوك الديناميكي (الحركي) يمكن التعبير عنه بواسطة القيم السابقة للمتغير التابع yt وهذا يعني المتغير التابع هو نفسه متغير تفسيري ولكن بشكل متباطئ زمنيا لمدة سابقة (i−yt) ويمثل ذلك أنّموذج الأنّحدار الذاتي ويأخذ الصيغة التالية:

$$yt = \lambda 1yt-1 + \lambda 2yt-2 + \cdots + \lambda pyt-p + ut \ldots..(2)$$

على وفق المعادلة (2) المذكورة أنّفاً أنّموذج (ARDL) يحتوي الجأنّب الإيمن على متغير تفسيري متباطئ زمنياً $(xt-1)$ على أنّ يحتوي المتغير التابع نفسه على قيم سابقة (i−yt)، لذلك يأخذ المعادلة التالية(3):

$$yt = \alpha + \alpha 1yt-1 + \beta 0xt + \beta 1xt-1 + ut \ldots\ldots\ldots(3)$$

إذْ $(x،y)$ تمثل المتغيرات الذي تكون ساكنة في الدرجة صفر أو واحد أو مزيج بينهما.

كما يعد أختبار إمكأنّية وجود علاقة طويلة الأمد (تكامل مشترك) بين المتغيرات المدروسة باستخدام أنّموذج (ARDL) سواء كأنّت المتغيرات ساكنة من الدرجة الصفر أو من الدرجة واحد أو مزيج بينهما[1].

وتبعاً لطريقة أختبار الحدود (Bound Test approach) يتم تحديد حدود دنيا وحدود عليا لأختبار F−statistic) بواسطة فرضية الصفرية (H_0) التي تعني عدم أمكأنّية وجود علاقة تكامل مشترك في الأمد الطويل بين متغيرات النموذج عندما تكون قيمة F المحتسبة أقل من القيم الحرجة ترفض فرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة التي تعني وجود تكامل مشترك،وعلى وفق ما سبق ومن الناحية التطبيقية فأنّ أنّموذج تصحيح الخطأ وأختبار الحدود يتم بعد تحديد درجة السكون للمتغيرات المدروسة نقوم بتطبيق المعادلة الآتية:.

$$\Delta y_t = a_0 + \sum_{i=0}^{r} a_{1i}\,\Delta y_{t-1} + \sum_{i=0}^{r} a_{2i}\,\Delta p_{t-i} + \sum_{i=0}^{r} a_{3i}\,\Delta m_{t-i}$$
$$+\beta_1 y_{t-1} + \beta_2 p_{t-1} + \beta_3 m_{t-1} + \varepsilon t \ldots\ldots(4)$$

---

[1]) المشهداني، عبد الكريم عبدالله محمد، الجنابي، عمار نعيم زغير،(2017)، قياس وتحليل العلاقة بين تحرير التجارة الخارجية والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (2003−2014)، باستخدام نموذج ARDL ، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية ، العدد 26، حزيرأنّ، ص 8 .

إذْ إنَّ:

=Δ الفرق الأول لقيم المتغير.

=a_0 الحد الثابت.

=r عدد مدة الإبطاء الزمني المثلى.

$a1i$،$a2i$،$a3i$= المعاملات قصيرة الأمد للعلاقة الديناميكية.

β3، β2، β1 = معاملات طويلة الأمد الذي من خلالها معرفة أمكأنّية وجود تكامل مشترك.

=t الزمن

=εt حد الخطأ العشوائي

على وفق المعادلة المذكورة أنّفاً إذْا أصبحت أمكأنّية وجود تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة تبعا لأختبار الحدود سوف تقدر العلاقة قصيرة الأمد باستخدام نموذج تصحيح الخطأ كالتالي:.

$$\Delta y_t = a_0 + \sum_{i=0}^{r} a_{1i}\,\Delta y_{t-1} + \sum_{i=0}^{r} a_{2i}\,\Delta p_{t-i} + \sum_{i=0}^{r} a_{3i}\,\Delta m_{t-i} + yECT_{t-1} + \varepsilon t \ldots\ldots()$$

إذْ (ECT) تمثل حد تصحيح الخطأ تتم أضافته للنموذج إمّا(y) فتمثل نسبة الأنّحراف التي يتم تصحيحها في المدة t−1 إلى المدة t وهذا يعني سرعة تصحيح الخطأ للمتغير التابع في الأمد القصير باتجاه قيمتها التوازنية في الأمد الطويل[1]. ويوضح بأنّ نموذج ARDL أكثر ملاءمة لأنّه يقدم تقديرات قوية ومتسقة في صورة صغير أحجام العينة مرة أخرى، لاتقدم طريقة الأختبار المرتبطة بـ ARDL مشكلات الارتباط الذاتي وتتم معالجة مشكلة التجانس من خلال اختيار طول التأخر المناسب اختياراً. ويمكن استخدامه لتحديد ما إذْا كأنّت المتغيرات المدروسة مستقرة جزئياً أو كلياً أم لا، أي 0) ا) أو 1) ا) أو مشتركة. تولد هذه التقنية إيضاً نموذجاً واحداً لمتجهات التكامل المشترك قصيرة المدى وطويلة المدى، باستخدام طريقة ARDL تم تقدير

---

[1] علوش، جعفر باقر، تركي، ارشد عبد اللطيف،(2018)، قياس الأثر النقدي لاجراءات السياسة المالية (الهيمنة المالية) في الاقتصاد العراقي باستخدام أنّموذج الاتحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) للمدة (1980−2015)، مجلة واسط للعلوم الأنّسأنّية ،المجلد 14، العدد40، ص42−43 .

نمإذْج تصحيح الخطأ الأتية[1]، لأختبار العلاقات القصيرة وطويلة الأمد للتضخم وسعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية كما في النموذج الاتي[2]:.

$$DY_t = \alpha_0 + \Sigma^M_{i=1}\alpha_1 DY_{t-1} + \Sigma^M_{i=1} B_j DX_{t-j} + \theta VECM_{t-1} + £_i \ldots\ldots(6)$$

أي أنّ : DY= الفرق الأول للمتغير، M:Y = امر الفرضية، $£_i$= خطأ الأمد، $VECM_{t-1}$ = متجه تصحيح الخطأ طويل الأمد مما يدل على علاقة التوازن طويلة الأمد بين المتغيرات .

---

(1) **Amegavi,George Babington, Langnel, Zechariah, (2020), Globalization, Electricity Consumption and Ecological Footprint: An Autoregressive Distributive Lag (ARDL) Approach, Journal Pre-Proof, P.13.**

(2) **Shao, Qinglong, Others, (2021),Marine Economic Growth, Technological Innovation, and Industrial Upgrading: A Vector Error Correction Model for China, Ocean and Management, No.200,Vol.105,p.3.**

ثانيــاً: أختبــارات التكامــل المشــترك ونمــوذج متجــه تصــحيح الخطــأ (VECM)
(Vector Autoregressive Error Correction Model)

يعرف التكامل المشترك بأنّه ربط مجموعة من المتغيرات من الدرجة نفسها أو من درجات مختلفة بحيث يؤدي هذا الربط إلى تشكيل تركيبة خطية متكاملة برتبة أقل أو تساوي اصغر رتبة للمتغيرات المستخدمة، ويستلزم التكامل المتزامن أنّه إذْا كان لدينا متغيران $y_t.x_t$ متكاملان من الدرجة الأولى أي مستقرين بعد تفاضلهما من الدرجة الأولى، فنقول أنّ $y_t.x_t$ متكاملان تزامنياً إذْا كانت هناك معادلة خطية وحيدة من الشكل :

$X_t=A+By_t+z_t$.....(7)

إذْ إنَّ:A,B: اعداد حقيقية.

Z_t: متغير مستقر بمتوسط معدوم .

فإذْا كانت المعادلة المذكورة أنّفاً تمثل علاقة توازن اقتصادي فان (z_t) يسمح بقياس الفرق بين المتغير x وقيمته التوازنية في اللحظة (t) إمّا إذْا كانت (z_t) لاتشكل متغير مستقر معدوم فان المتغيرين مرتبطين بعلاقة اقتصادية ثابتة. فان نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) يحتوي على متغير واحد أو اكثر من متجهات التكامل المشترك فان منهجية التقدير المناسب تتكيف مع التغيرات قصيرة الأمد والأنّحرافات عن التوازن فالشكل العام لنموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) هو[1]:.

$\Delta Yt=a_1+a_2ect-1+a_3\Delta Yt-1+a_4\Delta Xt-1+\in t$.....(8)

إذْ إنَّ: المعلمة الحاسمة في تقدير نموذج الديناميكي (VECM) هي معامل متجه تصحيح الخطأ

Ect−1: مقياس سرعة التضخم المحتمل في المستوى المتوازن.

ثالثاً: أهم النمإذْج القياسية المستخدمة لأختبار التكامل المشترك:

1− منهجية Granger−Engel (1987): لغرض أختبار التكامل المشترك اقترح كل من أنّجل − كرانجر مرحلتين هما :.

---

[1] **Andrei, Dalina Maria, Andrei, Livin Catalin, (2015),Vector Error Correction Model in Explaining the Association of Some Macroeconomic Variables in Romania, Procedia Economics and Finance, Vol.22,No.14,p.572-573.**

أ- المرحلة الأولى: أختبار درجة تكامل المتغيرين وهنا يتمثل الشرط الضروري للتكامل في أنّ السلسلتين يجب أنّ تكونا متكاملتين من الرتبة نفسها وإذْا لم يتحقق هذا الشرط فهذا يعني أنّ السلسلتين لا تحققان خاصية التكامل المشترك.

ب- المرحلة الثأنّية: تقدير العلاقة طويلة الأمد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) أي:

$X_t=\alpha+By_t+\mu_t$.....(9)

ومن اجل القبول بوجود علاقة تكامل مشترك ينبغي أنّ تكون سلسلة بواقي التقدير مستقرة.

2- منهجية Johancen, Julisius (1990): يتميز أختبار جوهانسون بإمكانيته في بيان التكامل المشترك بين متغيرين أو اكثر وعدد متجهاته، إذْ تعتمد منهجيته هذا الأختبار على تحديد رتبة المصفوفة Π التي من خلالها يمكن التحقق من وجود علاقة توازنية طويلة الأمد بين المتغيرات، كما أنّ رتبة المصفوفة Π تمثل عدد متجهات التكامل المشترك (r) بين المتغيرات ولتحديد عدد المتجهات يجب أختبار الفرضيات الآتية[1]:.

- رتبة المصفوفة تسأوي صفراً (r=0) أي لاتوجد علاقة توازنية طويلة الأمد بمعنى اخر قبول الفرضية الصفرية (عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات) H_0:r=0..
- رتبة المصفوفة تامة (r=k) أي أنّ جميع المتغيرات الاصلية مستقرة، بمعنى اخر قبول الفرضية الصفرية (عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات) H_0:r=k إذْ إنَّ عدد المتغيرات الداخلة في النموذج القياسي المطلوب تقديره .
- رتبة المصفوفة (0<r<k) فهذا يدل على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات وعدد متجهاته r.

رابعاً: أختبار التكامل المشترك وفق جوهانسن:

لمعرفة أتجاهات التكامل يتم أستخدام أختبارين إحصائيين على وفق الآتي:.

1- أختبار الأثر (Trace Test) ويمكن حسابه على وفق الصيغة الآتية:.

$\lambda_{trace}=-T\sum^{n}_{i=r+1}\log(\hat{\lambda}_i)$.....(10)

---

(1) نصر الله، مهدي وهاب نعمة، العامري، بهاء عبد الرزاق قاسم،(2020)، دراسة قياسية لتقدير أثر بعض المتغيرات على نمو الاقتصاد العراقي باستعمال نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM ، مجلة كلية الرافدين الجامعة للعلوم، وقائع المؤتمر العلمي الخامس عشر والدولي الثأني للتطبيقات الإحصائية – الجمعية العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 46، ص 55 .

إذْ تم أختبار الفرضية الصفرية أنّ عدد متجهات التكامل المشترك $r\geq$، مقابل الفرضية البديلة أنّ عدد متجهات التكامل المشترك =r، إذْ إنَّ (r=0,1,2).

2- أختبار القيم المميزة العظمى (Maximum Eigen Values Test): يمكن حسابه على وفق الصيغة الأتية:.

$\lambda_{max}=-T\log(1-\hat{\lambda}_i)$……(11)

إذْ يتم أختبار الفرضية الصفرية أنّ عدد متجهات التكامل المشترك =r مقابل الفرضية البديلة أنّ عدد متجهات التكامل المشترك = r+1[1] .

خامساً: أختبارات فترة الإبطاء المثلى:

سيتم استخدام ثلاثة أختبارات لتحديد فترة الإبطاء المثلى وهي: اكإيك AIC Akaike information criterion، وهانانّ – كيونن HQ: Hannan –Quinn information criterion، شوراتز SC: Schwarz information criterion وتستخدم الصيغ الاتية لإيجادها[2]:.

$AIC(m)=\log \det(\tilde{\Sigma}_k (m))+2/TmK^2$…..(12)

$HQ(m)=\log \det(\tilde{\Sigma}_k (m))+2\log \log T/T\ mK^2$…..(13)

$SC(m)=\log \det(\tilde{\Sigma}_k (m))+ \log T/T\ mK^2$…..(14)

ويتم اختيار فترة الابطاء المثلى على اساس أقل قيمة للأختبارات المذكورة أنّفاً.

---

(1) الدليمي، علي احمد درج، الدليمي، سعد عبد الكريم حماد فرحانّ،(2019)، أثر الأنّفاق العام والأنّفاق العائلي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق للمدة (2003-2014) باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)، مجلة جامعة الأنّبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 11، العدد 26، ص201-202 .

(2) علي، وسام حسين،(2013)، أثر التضخم على اداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2011) باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)، مجلة جامعة الأنّبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 5 ، العدد 10، ص 83-84 .

المبحث الثاني

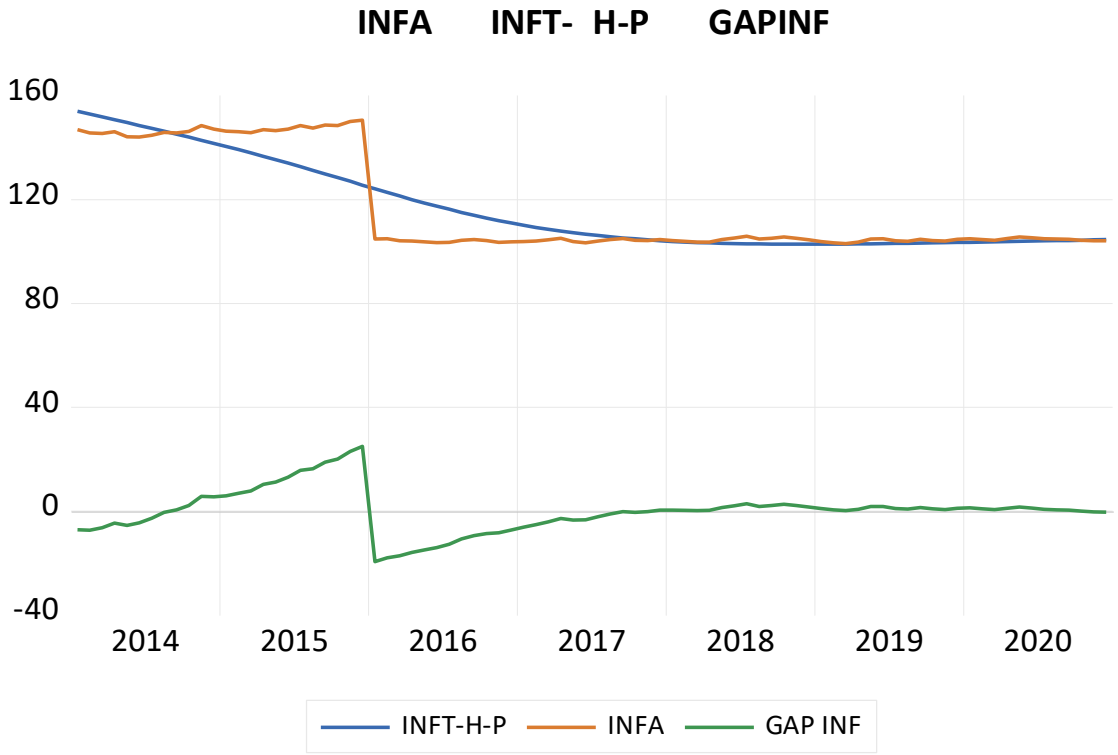
قياس التضخم المحتمل وفجوة التضخم من خلال المرشحات

أولاً: طريقة مرشح Hodric–Prescott:

هذه الطريقة وباستخدام قيمة معامل التمهيد (λ) Smoothing Parameter ويوضح الشكل (15) نتائج تقدير التضخم المحتمل في العراق، ومنحنى التضخم المحتمل، إذْ بلغت مدة التضخم المحتمل 7 سنوات وبتقدير شهري يبدأ من (M1/2014 – M12/2020)، إذْ نلاحظ ابتعاد ذروة الفجوة التضخمية بمدد متذبذبة للأشهر من عام (2014، 2016، 2017) .

شكل(15)

التضخم المحتمل وفجوة التضخم – مرشح H–P

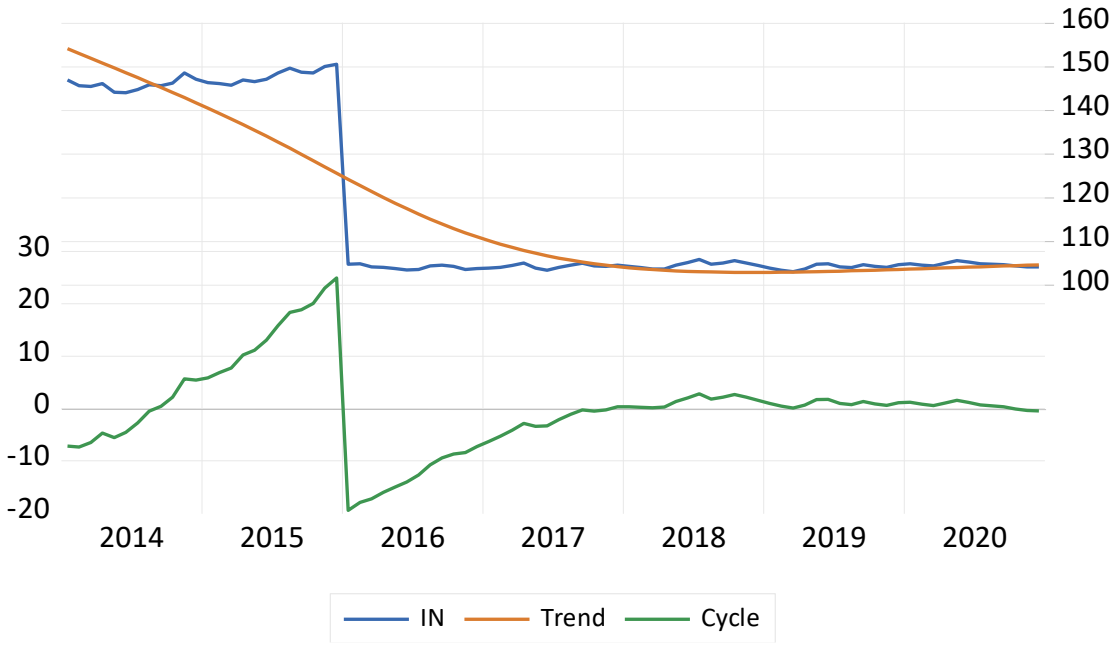


المصدر: من عمل الباحث بناءً على ملحق (1) نتائج برنامج Eviews.12.

شكل (16)

التضخم والاتجاه والدورة وفق مرشح H-P

Hodrick-Prescott Filter (lambda=14400)



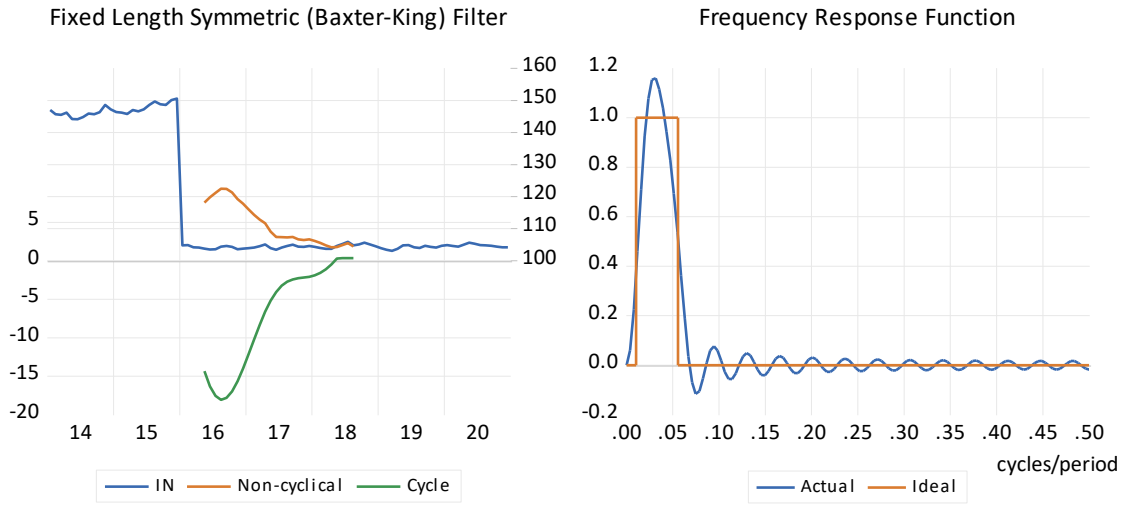
المصدر: من عمل الباحث بناءً على ملحق (1) نتائج برنامج Eviews.12.

ثانياً: طريقة مرشح Baxter-King:

عند تقدير التضخم المحتمل بهذه الطريقة وهي طريقة مشابهة لطريقة مرشح (Hodrick-Prescott Filter) والفرق بينهما أنّ طريقة (Baxter-King Filter) تتلخص من مكون الاتجاه وتعمل على الاهتمام بالخصائص الدورية للسلسلة الزمنية. ويوضح الشكلين (10) (أ،ب) نتائج التقدير للتضخم الفعلي والمحتمل وفجوة التضخم على وفق مرشح Baxter- King مع دالة الإستجابة المنبضة والتي تبين أنّ هناك تذبذباً في مدة التضخم الفعلي للأشهر المبحوثة

شكل (17) (أ)

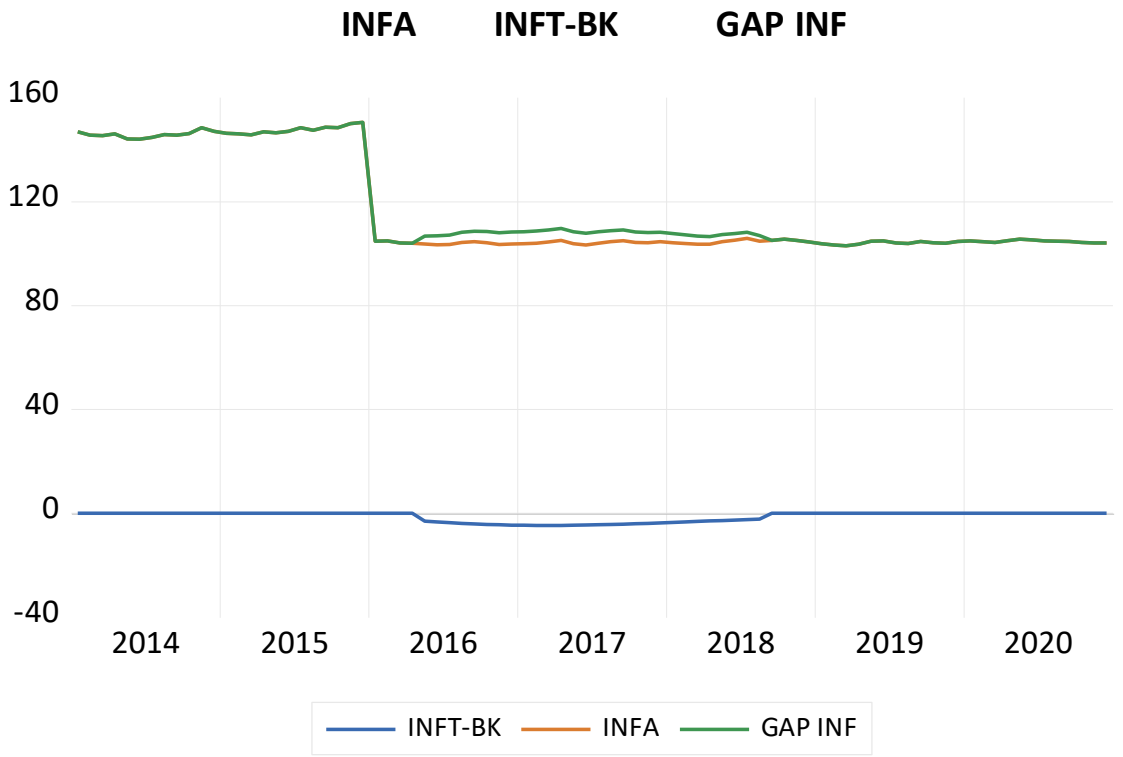
التضخم الفعلي ودالة الإستجابة التكرارية على وفق مرشح BK



المصدر: من عمل الباحث بناءً على (1) نتائج برنامج Eviews.12.

شكل (17) (ب)

التضخم المحتمل مع فجوة التضخم على وفق مرشح Bk



المصدر: من عمل الباحث بناءً على ملحق (1) نتائج برنامج Eviews.12.

ثالثاً: طريقة مرشح Kalman متعدد المتغيرات:

تم تقدير التضخم المحتمل وفجوة التضخم على وفق مرشح كالمن في العراق بعد ادخال ثلاثة متغيرات اقتصادية مساعدة وهي (سعر برميل النفط، الأنّفاق الحكومي، الدين الحكومي الكلي) وهي متغيرات اداتيه لاستخراج مرشح كالمن في برنامج Eviews.12♦. وقد تم تقدير النموذج لمرشح كالمن متعدد المتغيرات MKF على وفق الصيغة المقدرة الأتية:.

1-@signal INF=gap+$_C$(2)*(INF(-1)-gap1)+$_C$(3)*
d(log(oxr(0))+$_c$(4)*d(log(gov(0))+$_c$(5)*d(gd(0))+$_c$(6)*

2-@state gap=gap(-1)+dgap(-1)

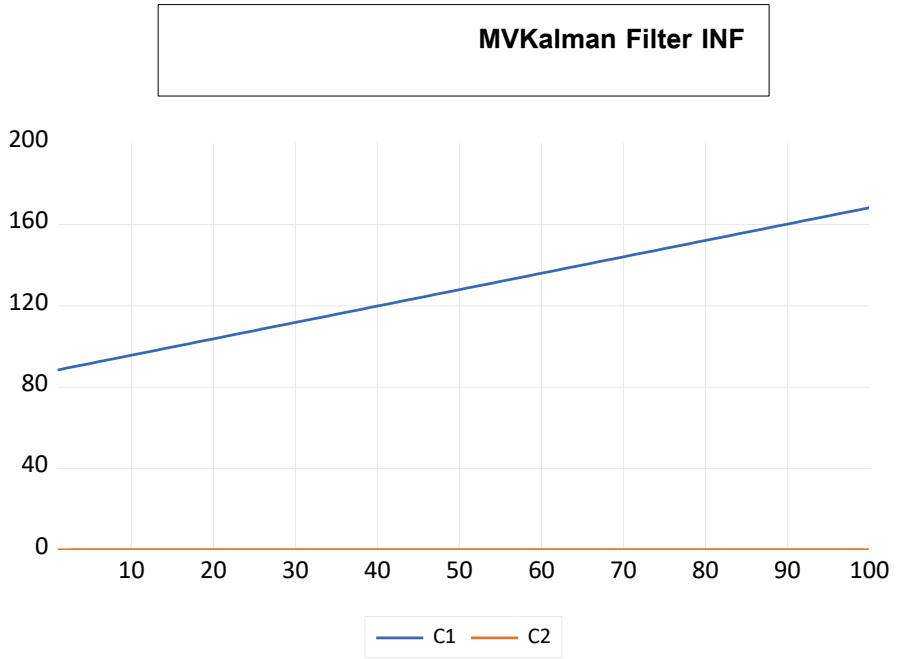
3-@state dgap=dgap(-1)+[var=oxr(c(1))]

4-@state gap1=gap(-1)

في هذا النموذج تم اعطاء كل المعلمات القيمة الابتدائية (0) على وفق الصيغة البرمجية الأتية
@param c(1) 0 c(2) 0 c(3)0 c(4) 0 c(5) 0 c(6) 0 c(7) 0

شكل(18)

التضخم الفعلي والمحتمل وفجوة التضخم على وفق مرشح mvkalman

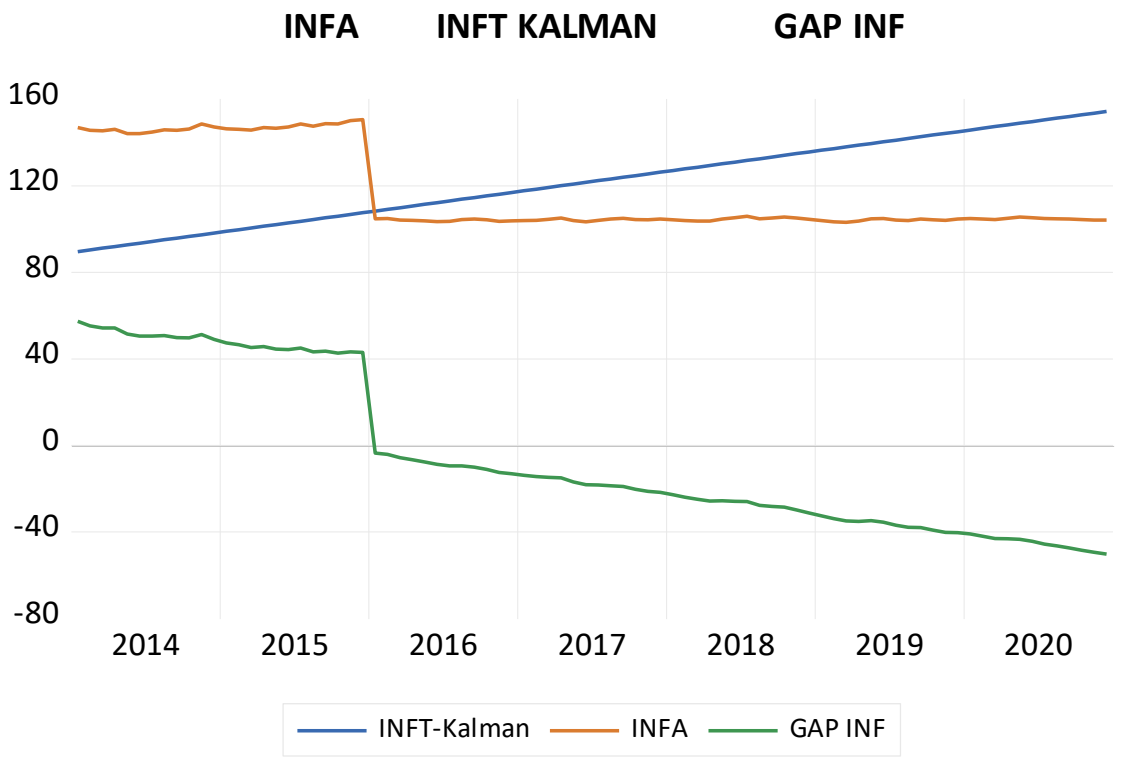


المصدر: من عمل الباحث بناءً على ملحق (6) نتائج برنامج Eviews.12.

♦ للمزيد الاطلاع على الملحق (6) استخراج مرشح Kalman

شكل(19)

التضخم على وفق مرشح كالمان



المصدر: من عمل الباحث بناءً على ملحق (6) نتائج برنامج Eviews.12.

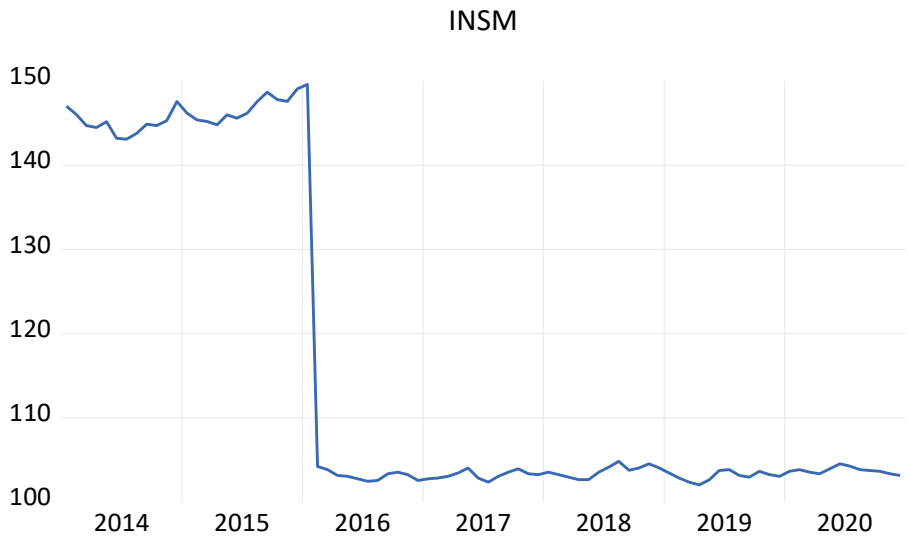
ويظهر الشكل (19) نتائج التقدير على وفق برنامج Eviews.12، إذْ نلاحظ فجوة التضخم في عام 2014 من الأشهر الأولى مستقرة في معدل التضخم إلى الشهر السابع من عام 2015 بدأت التعمق بشكل كبير واستمر إلى نهاية عام 2020 من الشهر الثاني عشر .

رابعاً: طريقة مرشح التمهيد الإسي **(Exponential Smoothing):**

تم تقدير التضخم المحتمل بهذا المرشح ويبين أنّ هنالك استقرارية مقاربة نوعاً ما بين التضخم الفعلي والتضخم المحتمل وهذا مانلاحظه في الشكل (20) الذي يوضح التضخم الفعلي والمحتمل وفجوة التضخم للمدة من M1/2014 – M12/2020

شكل (20)(أ)

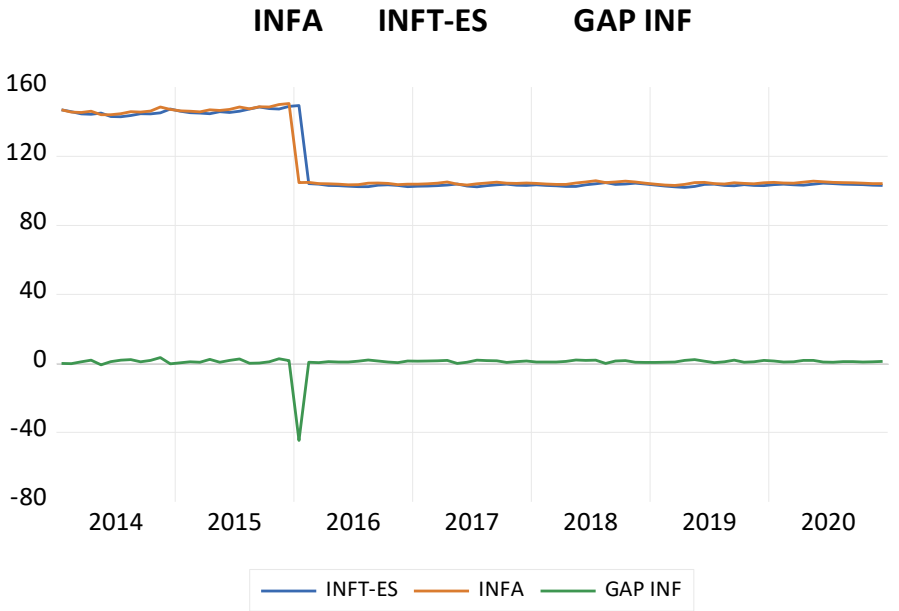
التضخم على وفق مرشح التمهيد الإسي



المصدر: من عمل الباحث بناءً على ملحق (1) نتائج برنامج Eviews.12.

شكل (20) (ب)

التضخم على وفق مرشح التمهيد الإسي



المصدر: من عمل الباحث بناءً على ملحق (1) نتائج برنامج Eviews.12

النتائج والتحليل

بعد أنّ استعرضنا أغلب المرشحات لقياس التضخم المحتمل وفجوة التضخم في العراق للمدة من M1/2014 –M12/2020 من خلال الاشكال والجداول المذكورة انّفاً، نجد الاقرب إلى واقع الاقتصاد العراقي واكثره استقرارياً للمدة المذكورة أنّفاً هو مرشح التمهيد الأسي (Exponential Smoothing) من خلال استقرارية البيانات وهذا ما اثبت في الشكل(20) والذي يحقق معدل تضخم محتمل مستقراً في العراق للمدة القادمة .

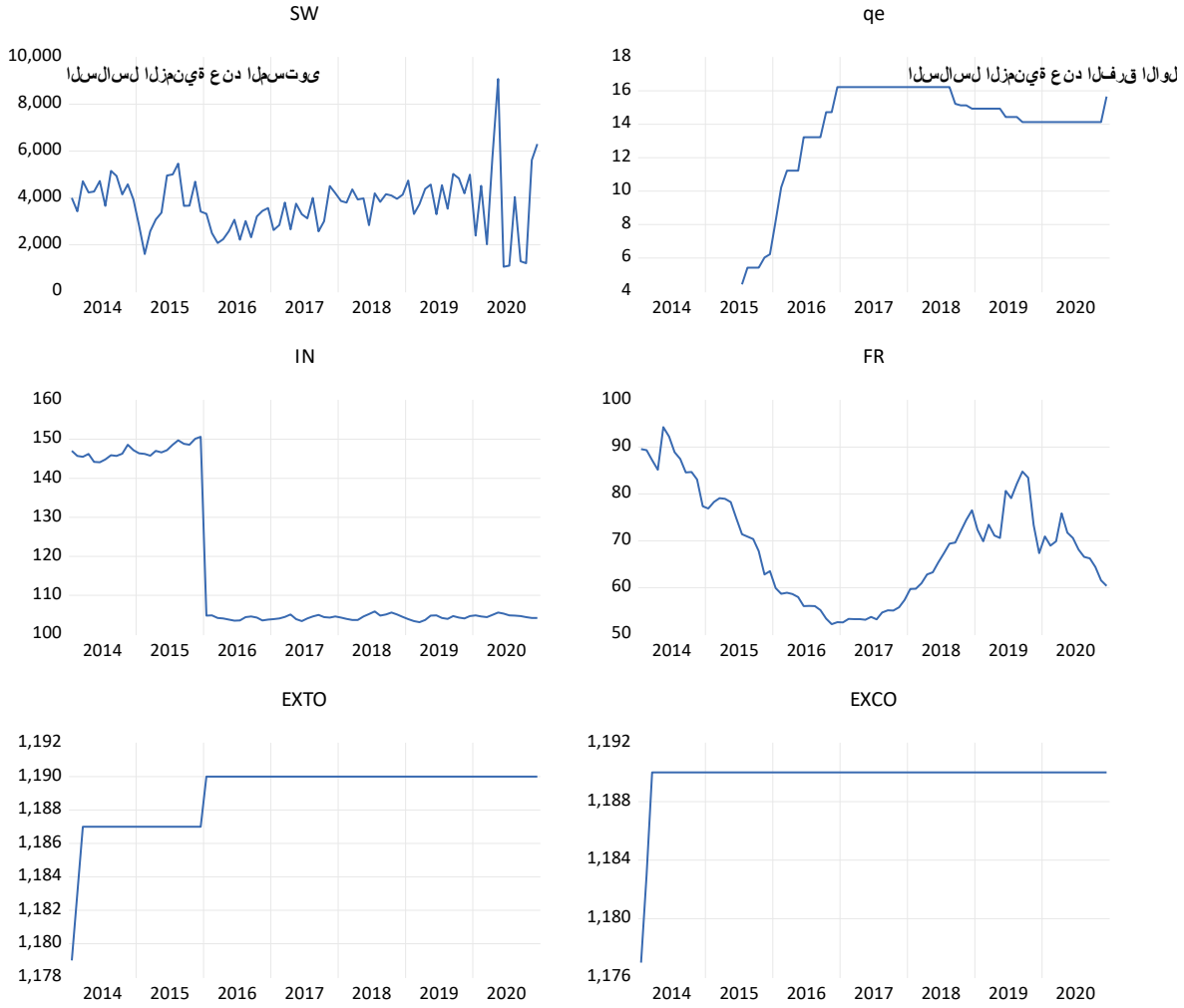
المبحث الثالث

توصيف النموذج القياسي وتقديره

لقد تم استعمال بيانات معدل التضخم الفعلي (INFAC)، ونسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع(FR/M_2) ،ومشتريات العملة الأجنبية إلى مبيعاتها(SWS/SWB)، لسلسلة شهرية للمدة (M1/2014 – M12/2020) وبهذا يكون حجم العينة (84) مشاهدة وتظهر بيانات العينة على وفق الشكل البياني (21) الآتي:.

شكل (21)

مسار المتغيرات الإقتصادية محل البحث في العراق للمدة M1-2014 -M12-2020



المصدر: من عمل الباحث بناءً ملحق (2) نتائج برنامج Eviews.12.

جدول (16) جدول توصيف متغيرات الأنّموذج

الرمز	المتغير	الصفة
INFAC	معدل التضخم الفعلي	تابع
FR/M2	نسبة الإحتياطيات الأجنبية/ عرض النقد الواسع	مستقل
SWS/SWB	مشتريات العملة الصعبة /مبيعات العملة الصعبة	مستقل
QE	التيسير الكمي	مستقل
INFAC	معدل التضخم الفعلي	مستقل
FR/M2	نسبة الإحتياطيات الأجنبية /عرض النقد الواسع	تابع
SWS/SWB	مشتريات العملة الأجنبية/ مبيعات العملة الأجنبية	تابع
QE	التيسير الكمي	تابع

المصدر: من عمل الباحث.

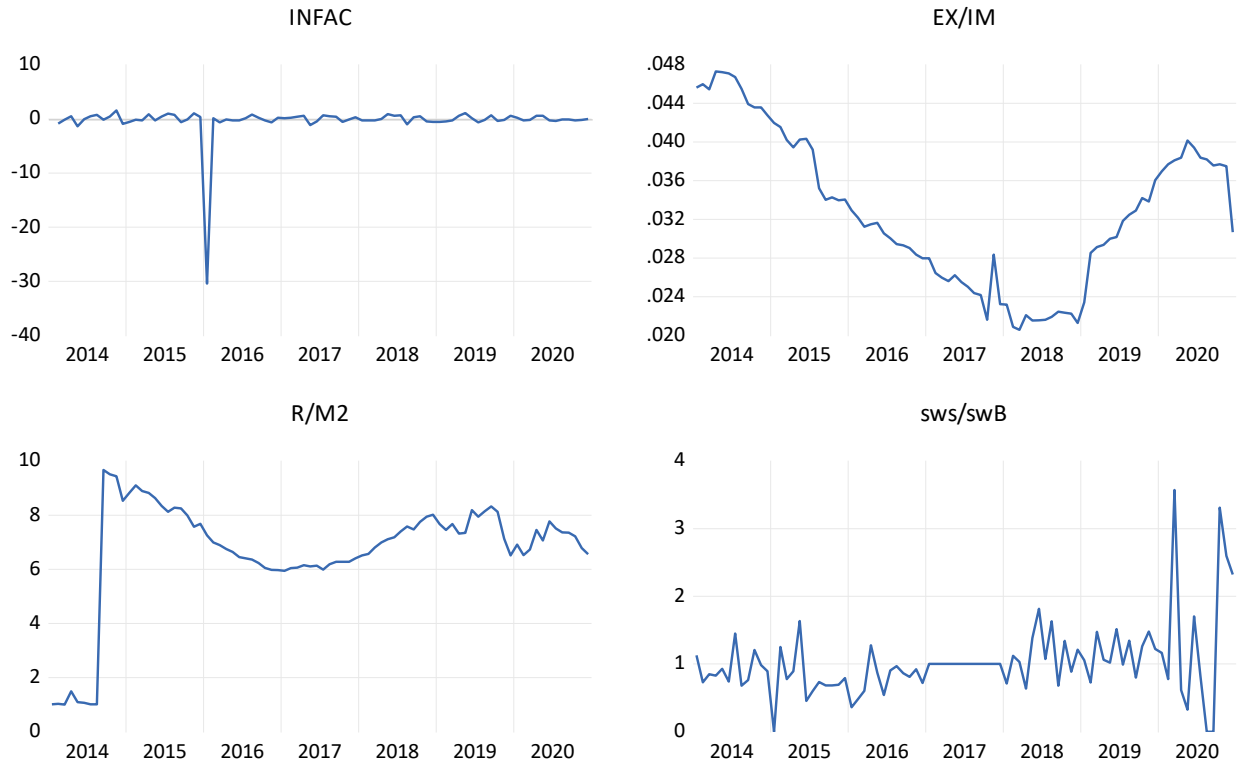
أولاً: توصيف النموذج القياسي المستخدم في البحث

تتطلب عملية قياس وتقدير العلاقة بين المتغيرات الإقتصادية المؤثرة في التضخم المحتمل، فجوة سعر الصرف الرسمي والموازي GEXO-GEXM، نسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع R/M_2 ، مشتريات العملة الأجنبية على مبيعاتها SWS/SWB ، سعر الصرف الرسمي إلى قيمة الاستيرادات الشهرية EX/IM . مستعملين بذلك أختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للـ (ADF، PP) أي (Dickey -Fuller، Phillips Peron) كما ويتطلب الإمر أختبار التكامل المشترك بين المتغيرات المدروسة لتحديد مدى العلاقة التوازنية طويلة الأمد بين هذه المتغيرات ويستعمل أختبار التكامل المشترك من خلال أختبار جوهانسون –جيسيليوس (Johansen–Juselites Test) لأختبار وتقدير متجه التكامل المشترك بوصفه من افضل الأختبارات عندما يكون هناك اكثر من متغيرين تتضمنها العلاقة المدروسة في حالة كون السلاسل الزمنية للمتغيرات الإقتصادية عند المستوى الأول، وعلى هذا الإساس فقد تم تقدير التضخم المحتمل (INFP) والتي يمكن صياغتها على وفق المتغيرات الإقتصادية المحددة التضخم المحتمل وكما يأتي:.

$$INFP=INF_0+INF_1R/M_2+INF_2EX/IM+INF_3SWS/SWB+Et.$$

شكل (22)

سكون متغيرات البحث



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق (2) نتائج برنامج Eviews.12.

ثانياً: أختبارات تحديد فترة الإبطاء المثلى:

تم توظيف أختبارات SC,HQ,AIC لتحديد فترة الإبطاء التي تحقق افضل تقدير لنموذج الأنّحدار ذات الإبطاء الموزع والجدول(17) يظهر نتائج هذه الأختبارات، إذْ نجد أنّ فترة الإبطاء المثلى الأنّحدار ذات الإبطاء الموزع هي فترة واحدة بناءً على أختبار SC,HQ,AIC لذلك سيتضمن النموذج أنحدار ذات الإبطاء الموزع فترة أبطاء واحدة وهي فترة الإبطاء الأولى .

جدول (17)

فترات الإبطاء المثلى

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-85.61273	NA	0.000124	2.358230	2.480900	2.407255
1	**34.73321**	**224.8569***	**7.98e-06***	**-0.387716***	**0.225635***	**-0.142591***
2	38.41983	6.500084	1.11e-05	-0.063680	1.040352	0.377545
3	42.81309	7.283563	1.52e-05	0.241761	1.836473	0.879085
4	45.18972	3.690032	2.21e-05	0.600271	2.685664	1.433694
5	49.32568	5.986264	3.10e-05	0.912482	3.488556	1.942006
6	62.18521	17.25884	3.52e-05	0.995126	4.061880	2.220749
7	79.88558	21.89256	3.58e-05	0.950380	4.507815	2.372103

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (eac...
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق (2) نتائج برنامج Eviews.12.

ثالثاً: أختبار ديكي فولر الموسع **(ADF)**:

يستخدم لأختبار مدى سكون المتغيرات وبعد أجراء أختبار (ADF) من خلال أختبار الفرضيتين

1- الفرضية الصفرية ($H_0:\lambda=0$) (أي أنّ السلسلة غير ساكنة أي لها جذر وحده).

2- الفرضية البديلة ($H_1:\lambda>0$) (أي أنّ السلسلة ساكنة أي ليس لها جذر وحده).

3- نقارن بين قيمة t المحسوبة والجدولية .

4- القرار: إذْا كأنّت t المحسوبة اكبر من الجدولية فأنّنا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة أي أنّ السلسلة مستقرة وساكنه وخالية من جذر الوحدة ، والعكس إذْا كأنّت t المحسوبة أقل من الجدولية فأنّنا نقبل الفرضية الصفرية أي أنّ السلسلة غير ساكنة وغير مستقرة وبها جذر الوحدة، إمّا نتائج الأختبار فكأنّت كالآتي:.

أ- نتائج الأختبار لكل المتغيرات كأنّت معنوية أي رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود جذر الوحدة أي أستقرار السلسلة عند المستوى (القاطع، الإتجاه والقاطع، بدون القاطع والإتجاه).

ب- إمّاعند اخذ الفرق الأول للسلاسل فكأنّت نتائج الأختبار معنوية عند المستوى 1% و5% و10% إذْ كأنّت القيم المطلقة للـ t المحسوبة اكبر من t الجدولية (القاطع، الإتجاه والقاطع، بدون القاطع والإتجاه).

ج- أي أنّ جميع المتغيرات الداخلة في النموذج متكاملة من الدرجة الأولى أي مستقرة بالمستوى والفرق الأول للسلاسل الزمنية.

د- لذلك توصل البحث من خلال أختبار ديكي فولر الموسع إلى أنّ جميع متغيرات النموذج تخلو من جذر الوحدة وأنّها ساكنة بالمستوى والفرق الأول لجميع المتغيرات في النموذج (التضخم المحتمل، سعر الصرف إلى قيمة الاستيرادات، مشتريات نافذة بيع العملة إلى مبيعاتها، نسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع).

جدول (18)

أختبار (Augment Dickey Fuller) عند المستوى والفرق الأول

Null Hypothesis: INFAC has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-9.144693	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.512290	
	5% level	-2.897223	
	10% level	-2.585861	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INFAC)
Method: Least Squares
Date: 06/17/21 Time: 12:17
Sample (adjusted): 2014M03 2020M12
Included observations: 82 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFAC(-1)	-1.022062	0.111766	-9.144693	0.0000
C	-0.343705	0.380423	-0.903482	0.3690

R-squared	0.511078	Mean dependent var	0.010785
Adjusted R-squared	0.504967	S.D. dependent var	4.870687
S.E. of regression	3.426947	Akaike info criterion	5.325304
Sum squared resid	939.5172	Schwarz criterion	5.384005
Log likelihood	-216.3375	Hannan-Quinn criter.	5.348872
F-statistic	83.62540	Durbin-Watson stat	2.000963
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق (2) نتائج برنامج Eviews.12 .

رابعاً: أختبار فيلبس بيرون (PP):

يستخدم لأختبار مدى سكون المتغيرات وبعد أجراء أختبار (ADF) من خلال أختبار الفرضيتين:.

1- الفرضية الصفرية ($H_0:\lambda=0$) (أي أنّ السلسلة غير ساكنة أي لها جذر وحده).

2- الفرضية البديلة ($H_1:\lambda>0$) (أي أنّ السلسلة ساكنة أي ليس لها جذر وحده).

3- نقارن بين قيمة t المحسوبة والجدولية .

4- القرار: إذْا كأنّت t المحسوبة اكبر من الجدولية فأنّنا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة أي أنّ السلسلة مستقرة وساكنه وخالية من جذر الوحدة ، والعكس إذْا كأنّت t المحسوبة أقل من الجدولية فأنّنا نقبل الفرضية الصفرية أي أنّ السلسلة غير ساكنة وغير مستقرة وبها جذر الوحدة، إمّا نتائج الأختبار فكأنّت كالآتي:.

أ- نتائج الأختبار لكل المتغيرات كأنّت معنوية أي رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود جذر الوحدة أي أستقرار السلسلة عند المستوى (القاطع، الإتجاه والقاطع، بدون القاطع والإتجاه).

جدول(19)

أختبار Phillips Peron عند المستوى

Null Hypothesis: INFAC has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-9.144719	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.512290	
	5% level	-2.897223	
	10% level	-2.585861	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق (2) نتائج برنامج Eviews.12 .

ب- عند أخذ الفرق الأول للسلاسل كأنّت نتائج الأختبار غير معنوية عند الفرق الأول 1%و5%و10% إذْ كأنّت القيم المطلقة للـ t المحسوبة أصغر من t الجدولية (القاطع، الإتجاه والقاطع، بدون القاطع والإتجاه).

جدول(20)

أختبار Phillips Peron عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(INFAC) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 79 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel			
		Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-81.66581	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.513344	
	5% level	-2.897678	
	10% level	-2.586103	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			
Residual variance (no correction)			17.87931
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.353776

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق (2) نتائج برنامج Eviews.12 .

ج- أي أنّ جميع المتغيرات الداخلة في النموذج متكاملة من الدرجة الأولى أي مستقرة بالمستوى والفرق الأول للسلاسل الزمنية.

د- لذلك توصل البحث من خلال أختبار فيلبس بيرون إلى أنّ جميع متغيرات النموذج تخلو من جذر الوحدة وأنّها ساكنة بالمستوى وغير ساكنة بالفرق الأول لجميع المتغيرات في النموذج (التضخم، سعر الصرف إلى قيمة الاستيرادات، مشتريات نافذة بيع العملة إلى مبيعاتها، نسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع).

هـ- إذْن ينطبق الشرط الأول لمنهجية جوهانسن –جسليوس وهو أنّ تكون المتغيرات متكاملة من الدرجة نفسها أي مستقرة عند الدرجة نفسها سواء الأولى أم الثانية والمتغيرات الخاصة بالدراسة كلها ساكنة ومستقرة عند الدرجة الأولى .

و- بناءً على نتائج أختبار جذر الوحدة الموضحة انفاً التي أوضحت أنّ السلاسل مستقرة عند المستوى فأنّ الخطوة التالية هي أختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأمد بين معدل التضخم الفعلي ونسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع ومشتريات العملة الأجنبية إلى مبيعاتها

خامساً: تقدير النموذج الملائم للبحث:

من خلال الأختبارات المذكورة أنّفاً تبين لنا أنّ السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث كأنّت ساكنة عند المستوى وغير ساكنة عند الفرق الأول ، وبما أنّ نموذج الأنّحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) يعمل في بيانات المستوى والفرق الأول فضلاً عن أنّه اكثر كفاءة واكثر تقديراً للمعلمات القصيرة والطويلة الأمد من بقية النماذْج الاخرى لذلك سيتم الإعتماد على هذا النموذج في قياس العلاقة بين معدل التضخم الفعلي ونسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع ومشتريات العملة الأجنبية إلى مبيعاتها في ظل سياسة نقدية غير التقليدية .

نموذج الأنّحدار ذات الابطاء الموزع: يوضح لنا الجدول (21) نتائج تقدير النموذج وبمدد تخلف زمني هي (1،0،0،0) بناءً على قيم معيار (AIC) (Akaike info criterion) من بين افضل (4) توصيف للنموذج لكونها تعطي أقل قيمة لهذا المعيار وتتحدد تلقائياً من قبل البرنامج المستخدم (Eviews.12) ، فتعني القيمة (1) تخلف زمني لمدة واحدة ، (0) عدم وجود تخلف زمني وهكذا حسب مدد التخلف الزمني الذي يقوم البرنامج بتحديدها لكل متغير من المتغيرات. ومن خلال الجدول الأتي نلاحظ إيضاً أنّ (R-Squared) وهو يستخدم لقياس القدرة التفسيرية للنموذج كانّت قيمته (0.01) وهذا يدل على أنّ المتغيرات التفسيرية مسؤولة بنسبة (0.01) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع نسبة للتغير الذي يحدث في المتغيرات التفسيرية (نسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع، قيمة الاستيرادات الشهرية إلى سعر الصرف الرسمي، مشتريات العملة الأجنبية إلى مبيعات العملة الأجنبية)، إمّا الباقي (0.85) فهو عبارة عن أثر المتغيرات العشوائية غير المعتمدة في النموذج وهذا دلالة على عدم جودة النموذج، إمّا المعنوية الكلية للنموذج (F-statistic) فقد بلغت (0.297101) وبمستوى غير معنوية (0.87) وهي أعلى من مستوى الدلالة الإحصائية وهذا يدل على عدم معنوية الكلية للنموذج .

جدول (21)

الأنّحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL)

Dependent Variable: INFAC
Method: ARDL
Date: 06/20/21 Time: 04:48
Sample (adjusted): 2014M03 2020M12
Included observations: 82 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): EX_IM R_M2 SWS_SWB
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 500
Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 0)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INFAC(-1)	-0.035410	0.113848	-0.311024	0.7566
EX_IM	2.350406	51.44453	0.045688	0.9637
R_M2	-0.034216	0.211629	-0.161679	0.8720
SWS_SWB	0.720774	0.679968	1.060012	0.2925
C	-0.933475	2.580237	-0.361779	0.7185

R-squared	0.015199	Mean dependent var	-0.336054
Adjusted R-squared	-0.035959	S.D. dependent var	3.406557
S.E. of regression	3.467264	Akaike info criterion	5.383646
Sum squared resid	925.6879	Schwarz criterion	5.530397
Log likelihood	-215.7295	Hannan-Quinn criter.	5.442565
F-statistic	0.297101	Durbin-Watson stat	2.014618
Prob(F-statistic)	0.878999		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق (2) على نتائج برنامج Eviews.12 .

سادساً: أختبار الحدود للتكامل المشترك **Bound Test:**

يتبين لنا من الجدول (22) أنّ القيمة المحتسبة لأختبار (F) والبالغة (0.71)هي اصغر من قيم الحدود الجدولية العليا (I~1) والحدود الدنيا (I~0) لقيم (F) وهذا يدل على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المدروسة، أي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأمد تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغير التابع .

جدول (22) نتائج أختبار الحدود للتكامل المشترك

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(INFAC)
Selected Model: ARDL(1, 0, 0, 0)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 06/21/21 Time: 18:54
Sample: 2014M01 2020M12
Included observations: 82
Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.933475	2.580237	-0.361779	0.7185
INFAC(-1)*	-1.035410	0.113848	-9.094656	0.0000
EX_IM**	2.350406	51.44453	0.045688	0.9637
R_M2**	-0.034216	0.211629	-0.161679	0.8720
SWS_SWB**	0.720774	0.679968	1.060012	0.2925

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.
** Variable interpreted as Z = Z(-1) + D(Z).
Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX_IM	2.270025	49.68244	0.045691	0.9637
R_M2	-0.033046	0.204503	-0.161591	0.8721
SWS_SWB	0.696124	0.652446	1.066946	0.2893
C	-0.901552	2.487305	-0.362461	0.7180

EC = INFAC - (2.2700*EX_IM -0.0330*R_M2 + 0.6961*SWS_SWB -0.9016)
F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	16.56861	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
			Finite Sample: n=80	
Actual Sample Size	82			
		10%	2.474	3.312
		5%	2.92	3.838
		1%	3.908	5.044

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على نتائج برنامج Eviews.12 . بالإعتماد على ملحق (2)

سابعاً: أختبار عدم تجانّس التبإين (Heteroskedasticity Test ARCH):

من الجدول (23) نلاحظ إيضاً بأنّ البواقي لاتعأنّي من مشكلة اختلاف التبإين إذْ إنَّ قيمة Prob.Chi–Squara (0.0067) ومقارنتها بالقيمة (0.05). هذا يعني رفض الفرضية الصفرية القائلة عدم احتواء البواقي على مشكلة تجانس التبإين.

جدول (23)

أختبار عدم تجانس التبإين

VEC Residual Heteroskedasticity Tests (Includes Cross Terms)
Date: 06/21/21 Time: 19:18
Sample: 2014M01 2020M12
Included observations: 80

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
624.6322	540	0.0067

Individual components:

Dependent	R-squared	F(54,25)	Prob.	Chi-sq(54)	Prob.
res1*res1	0.754456	1.422497	0.1691	60.35650	0.2569
res2*res2	0.795305	1.798761	0.0554	63.62442	0.1737
res3*res3	0.606640	0.713981	0.8505	48.53119	0.6845
res4*res4	0.719133	1.185370	0.3277	57.53060	0.3459
res2*res1	0.813410	2.018213	0.0288	65.07279	0.1438
res3*res1	0.743934	1.345018	0.2113	59.51470	0.2819
res3*res2	0.613206	0.733960	0.8304	49.05647	0.6651
res4*res1	0.824509	2.175139	0.0182	65.96072	0.1274
res4*res2	0.906950	4.512459	0.0001	72.55600	0.0468
res4*res3	0.773271	1.578960	0.1068	61.86169	0.2159

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق(2) نتائج برنامج Eviews.12.

ثامناً: إحصائية الإثر Trace Test:

يوضح هذا الأختبار عدد متجهات التكامل المشترك إذْ يلاحظ من نتائج الجدول الأتي أنّه عندما تم أختبار الفرضية الصفرية (r=0) مقابل الفرضية البديلة المتمثلة في (r=1) تبين أنّ القيمة المحسوبة لإحصائية أختبار الأثر كأنّت اكبر من القيمة الحرجة لإحصائيتها عند المستوى 5% فضلاً عن أنّ قيمة الاحتمال أقل من 5% وعليه تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة أي يوجد متجه تكامل. وكذلك نستنتج من ذلك أنّ هناك متجهاً مشتركاً واحداً على الأقل للعلاقة بين المتغيرات محل الأختبار ونلاحظ إيضاً عند أختبار فرضية الصفرية المتمثلة بـ r≤1، r≤2 مقابل الفرضية البديلة المتمثلة بـ r=2 ، r=3 كأنّت القيمة المحسوبة اكبر من القيمة الحرجة وعلى ذلك تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة ومن هذه النتائج المذكورة أنّفاً يتضح أنّ هناك ثلاثة متجهات للتكامل المشترك بين المتغيرات المستخدمة في البحث أي أنّ هناك علاقات طويلة الأمد بين متغيرات البحث. ولما كأنّت الفرضية الصفرية r≤3 والفرضية البديلة r=4 كأنّت قيمة أحصاء الأختبار المحسوبة أقل من الجدولية وعليه قبول الفرضية الصفرية r≤3 أي وجود ثلاثة متجهات تكامل مشترك ورفض الفرضية البديلة.

جدول(24)

أختبار Johancen, Julisius إحصائية الأثر

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.298470	61.09803	47.85613	0.0018
At most 1 *	0.206192	32.73865	29.79707	0.0223
At most 2	0.127837	14.26552	15.49471	0.0759
At most 3	0.040689	3.323215	3.841465	0.0683

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق(2) نتائج برنامج Eviews.12 .

تاسعاً: إحصائية القيم الذاتية العظمى Max-Eigen Statistic:

يوضح هذا الأختبار عدد متجهات التكامل المشترك ، إذْ يلاحظ من الجدول الأتي أنّ أختبار القيم الذاتية العظمى أدت إلى نتائج أختبار الأثر نفسها ممّا يدل على أنّ هناك علاقة تكامل مشترك بين متغيرات البحث أي أنّ هناك علاقة طويلة الأمد بين متغيرات البحث (معدل التضخم الفعلي، نسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع، مشتريات العملة الأجنبية إلى

مبيعاتها). إذْ بلغت القيمة الذاتية العظمى (28.35) ومقارنتها مع القيمة المعيارية والبالغة (27.58) وبإحتمالية (0.03) وفقاً لأختبار جوهانسن جسيولس ممّا يعني هناك تكامل مشترك بين المتغيرات وهذا مايحقق العلاقة المتبادلة بين المتغيرات نفسها.

جدول (25)

أختبار Johancen, Julisius إحصائية القيم الذاتية العظمى

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.298470	28.35937	27.58434	0.0397
At most 1	0.206192	18.47314	21.13162	0.1131
At most 2	0.127837	10.94230	14.26460	0.1571
At most 3	0.040689	3.323215	3.841465	0.0683

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق (2) نتائج برنامج Eviews.12 .

عاشراً: مشكلة الإرتباط الذاتي

:(Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test)

يلاحظ من الجدول (26) بأنّ النتائج قد أوضحت أنّ النموذج المقدر يخلو من مشكلة الإرتباط الذاتي إذْ بلغت قيمة Prob.Chi–Square (0.8033) وهي أكبر من (5%) أي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على أنّ البواقي ليست مرتبطة أرتباطاً ذاتياً.

جدول (26)

نتائج أختبار الإرتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.201459	Prob. F(2,75)	0.8180
Obs*R-squared	0.438171	Prob. Chi-Square(2)	0.8033

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق(2) نتائج برنامج Eviews.12

أحد عشر: نتائج نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM):

لمعرفة أتجاه العلاقة بين المتغيرات وتحليل سلوك العلاقة في الأمد القصير سيتم تقدير هذا النموذج بمرحلتين :.

المرحلة الأولى: تقدير العلاقة في الأمد الطويل وقد تم أجراؤها في التحليل السابق ويسمى التكامل المشترك.

المرحلة الثانية: يتم فيها تقدير نموذج تصحيح الخطأ ليعكس العلاقة في الأمد القصير ويرمز له ECT يسمي معامل تصحيح الخطأ (Error Correction Term) ومن المتوقع أنّ تكون قيمة هذا المعامل سالبة إذْ يشير إلى المعدل الذي تتجه فيه العلاقة من الأمد القصير إلى الأمد الطويل ويستخدم هذا النموذج للوصول إلى حالة التوازن، إذْ إنَّ هذا النموذج يؤمن لنا طريقة للربط الديناميكي بين التغيرات قصيرة الأمد والتغيرات طويلة الأمد في اثناء عملية التعديل وذلك بهدف الوصول إلى التوازن في الأمد الطويل. ويلاحظ من الجدول الأتي(27) أنّ هناك علاقة توازنية متبادلة طويلة الأمد بين معدل التضخم الفعلي ونسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع ومشتريات العملة الأجنبية إلى مبيعاتها، إذْ تشير المعادلة الأولى (معادلة التضخم) أنّ هناك علاقة سببية توازنية طويلة الأمد تتجه من نسبة الإحتياطي الأجنبي إلى عرض النقد الواسع ومشتريات العملة الأجنبية إلى مبيعاتها لأنّ معلمة حد تصحيح الخطأ تأخذ الاشارة السالبة كما أنّها معنوية حسب أختبار t ($P<0.05$) وفي الوقت نفسه تشير المعادلة الثأنّية أنّ هناك علاقة توازنية طويلة الأمد تتجه من التضخم إلى الإحتياطي الأجنبي وسعر الصرف ، إذْ إنَّ معلمة حد تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية إحصائياً ($P<0.05$)، وكذلك تبين معادلة التضخم ومن خلال معلمات الأمد القصير بوجود اختلال بين مؤشر الإحتياطي الأجنبي وسعر الصرف والتضخم ، كما أنّ معادلة مؤشر التضخم تظهر بوجود اختلال قصير الأمد بين التضخم ومؤشر الإحتياطي الأجنبي وسعر الصرف وهذا ينسجم مع منطق النظرية الاقتصادية إذْ أثبتت أغلب الدراسات أنّ هناك توازناً طويل الأمد بين التضخم والإحتياطي الأجنبي وسعر الصرف بوجود اختلال في الأمد القصير.

جدول(27)

أختبار(VECM)

Vector Error Correction Estimates
Date: 06/18/21 Time: 03:00
Sample (adjusted): 2014M05 2020M12
Included observations: 80 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
INFAC(-1)	1.000000
EX_IM(-1)	-4.375087
	(45.7965)
	[-0.09553]
R_M2(-1)	0.095965
	(0.19916)
	[0.48185]
SWS_SWB(-1)	-3.387358
	(1.43691)
	[-2.35738]
C	3.264425

Error Correction:	D(INFAC)	D(EX_IM)	D(R_M2)	D(SWS_SWB)
CointEq1	-1.154573	1.60E-05	0.001796	0.029909
	(0.22254)	(0.00011)	(0.06587)	(0.03947)
	[-5.18805]	[0.15120]	[0.02727]	[0.75776]
D(INFAC(-1))	0.110007	-4.12E-06	0.007357	-0.008257
	(0.17714)	(8.4E-05)	(0.05243)	(0.03142)
	[0.62103]	[-0.04881]	[0.14032]	[-0.26283]
D(INFAC(-2))	0.046991	1.40E-05	0.006420	0.005724
	(0.12144)	(5.8E-05)	(0.03594)	(0.02154)
	[0.38696]	[0.24144]	[0.17863]	[0.26576]
D(EX_IM(-1))	-233.2784	-0.090147	-51.27866	8.946250
	(278.201)	(0.13259)	(82.3374)	(49.3409)
	[-0.83853]	[-0.67987]	[-0.62279]	[0.18132]
D(EX_IM(-2))	-127.7115	0.157256	-16.12460	-19.13226
	(278.997)	(0.13297)	(82.5732)	(49.4821)
	[-0.45775]	[1.18260]	[-0.19528]	[-0.38665]
D(R_M2(-1))	-0.031094	-6.62E-06	-0.037242	-0.013444
	(0.40890)	(0.00019)	(0.12102)	(0.07252)
	[-0.07604]	[-0.03398]	[-0.30773]	[-0.18538]
D(R_M2(-2))	0.379032	8.69E-05	-0.017701	0.007102
	(0.40604)	(0.00019)	(0.12017)	(0.07201)
	[0.93349]	[0.44915]	[-0.14730]	[0.09862]
D(SWS_SWB(-1))	-2.849949	-9.12E-05	-0.180633	-0.555209
	(0.80474)	(0.00038)	(0.23817)	(0.14273)
	[-3.54148]	[-0.23766]	[-0.75841]	[-3.89005]
D(SWS_SWB(-2))	-1.691342	-0.000236	-0.056848	-0.408297
	(0.68781)	(0.00033)	(0.20357)	(0.12199)
	[-2.45901]	[-0.72015]	[-0.27926]	[-3.34701]
C	0.047052	-0.000197	0.066396	0.043283
	(0.40828)	(0.00019)	(0.12084)	(0.07241)
	[0.11525]	[-1.01441]	[0.54948]	[0.59774]
R-squared	0.525436	0.042375	0.022151	0.358838
Adj. R-squared	0.464421	-0.080748	-0.103573	0.276402
Sum sq. resids	911.4839	0.000207	79.84117	28.67120
S.E. equation	3.608490	0.001720	1.067983	0.639991
F-statistic	8.611541	0.344170	0.176187	4.352969
Log likelihood	-210.8370	401.0673	-113.4356	-72.46975
Akaike AIC	5.520924	-9.776684	3.085890	2.061744
Schwarz SC	5.818678	-9.478930	3.383643	2.359497
Mean dependent	-0.006014	-0.000208	0.063375	0.018683
S.D. dependent	4.930757	0.001654	1.016632	0.752359

Determinant resid covariance (dof adj.)	1.71E-05
Determinant resid covariance	1.00E-05
Log likelihood	6.283175
Akaike information criterion	0.942921
Schwarz criterion	2.253035
Number of coefficients	44

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق (2) نتائج برنامج Eviews.12 .

يشير جدول (28) الأتي إلى أنّ معامل تصحيح الخطأ معنوي عند 5% وأنّه تم تصحيح ماقيمته (−1.15) من الاختلال أو الأنّحراف قصير الأمد في الشهر السابق إلى الشهر الحالي والمتمثل بقيمة C1 ، إمّا المعلمات قصيرة الأمد المتمثلة بالرموز (C2، C3، C6 ، C7، C10) فأنّها غير معنوية بدلالة قيمة الاحتمالية Prob لكل متغير من المتغيرات والتي تعني عدم وجود علاقة قصيرة الأمد بين المتغيرات المذكورة ، إمّا الرموز (C4، C5، C8، C9) فتشير إلى معلمة الحد الثابت وهو معنوي .

جدول (28)

معامل تصحيح الخطأ عند المعادلة الآتّية

Dependent Variable: D(INFAC)
Method: Least Squares (Gauss-Newton / Marquardt steps)
Date: 06/18/21 Time: 03:51
Sample (adjusted): 2014M05 2020M12
Included observations: 80 after adjustments
D(INFAC) = C(1)*(INFAC(-1) - 4.37508723461*EX_IM(-1) + 0.0959649440709*R_M2(-1) - 3.38735755845*SWS_SWB(-1) + 3.26442549654) + C(2)*D(INFAC(-1)) + C(3)*D(INFAC(-2)) + C(4) *D(EX_IM(-1)) + C(5)*D(EX_IM(-2)) + C(6)*D(R_M2(-1)) + C(7)*D(R_M2(-2)) + C(8)*D(SWS_SWB(-1)) + C(9)*D(SWS_SWB(-2)) + C(10)

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-1.154573	0.222545	-5.188049	0.0000
C(2)	0.110007	0.177137	0.621032	0.5366
C(3)	0.046991	0.121437	0.386960	0.7000
C(4)	-233.2784	278.2007	-0.838526	0.4046
C(5)	-127.7115	278.9973	-0.457752	0.6485
C(6)	-0.031094	0.408898	-0.076043	0.9396
C(7)	0.379032	0.406036	0.933493	0.3538
C(8)	-2.849949	0.804735	-3.541475	0.0007
C(9)	-1.691342	0.687814	-2.459011	0.0164
C(10)	0.047052	0.408278	0.115246	0.9086

R-squared	0.525436	Mean dependent var	-0.006014
Adjusted R-squared	0.464421	S.D. dependent var	4.930757
S.E. of regression	3.608490	Akaike info criterion	5.520924
Sum squared resid	911.4839	Schwarz criterion	5.818678
Log likelihood	-210.8370	Hannan-Quinn criter.	5.640302
F-statistic	8.611541	Durbin-Watson stat	2.073995
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق (2) نتائج برنامج Eviews.12 .

ثاني عشر: أختبار النموذج المقدر:

لغرض التأكد من صحة ودقة النتائج التي حصلنا عليها أنّفاً فيجب إجراء بعض الأختبارات المهمة والمتمثلة بأختبار (Wald Test) الذي يفيد في تحديد العلاقة السببية قصيرة الأمد كما يجب القيام بأختبار السلامة والكفاءة للنموذج المقدر بواسطة أختبار التوزيع الطبيعي للبواقي باستخدام أختبار (Histogram–Normality Test). إذْ يلاحظ من الجدول الأتي قيمة Chi–Square معنوية بدلالة قيمة الاحتمالية prob فأنّ هذا يشير إلى وجود علاقة قصيرة الأمد بين متغيرات النموذج المقدر.

جدول (29)

Wald Test

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	142.0045	(10, 70)	0.0000
Chi-square	1420.045	10	0.0000

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق(2) نتائج برنامج Eviews.12 .

ثالث عشر: دالة الإستجابة المنبضة (IRF):

أنّ تحليل الصدمات ودوال الإستجابة يسمح بدراسة أثر صدمة معينة على متغيرات النظام ، إذْ نحأول احداث صدمة في النموذج ، إذْ تتميز طريقة دوال الإستجابة لحساب المضاعفات الديناميكية بأنّها تأخذ بعين الاعتبار مجموع العلاقات الديناميكية الموجودة، إذْ إنَّها تبين رد فعل المتغيرات المستقلة على أثر حدوث صدمة في الاخطاء، وللتعرف على طبيعة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في إطار النموذج المقدر يتم تحليل دوال الإستجابة للمتغير التابع لصدمة بمقدار أنّحراف معياري واحد على المتغيرات المستقلة واحد تلو الإخر. أي أنّ دوال الإستجابة تظهر أثر الإستجابة المستقبلية لصدمة عشوائية مقدارها أنّحراف معياري واحد في متغير ما على كل من المتغير نفسه وباقي متغيرات النموذج ،إذْ اظهرت نتائج أختبار (IRF) الوارد في الشكل (23) مايلي:

1- أنّ التغير في معدل التضخم الفعلي لصدمة مقدارها أنّحراف معياري واحد أدت إلى أنّخفاض في الإحتياطي الأجنبي وبمقدار (0.41520) في السنة الثأنّية وبمقدار (0.10113) في السنة السادسة وبمقدار (0.03847) السنة العاشرة فالتاثير عكسي بين معدل التضخم والإحتياطي الأجنبي ممّا يتماشى مع النظرية الإقتصادية والفرضية.

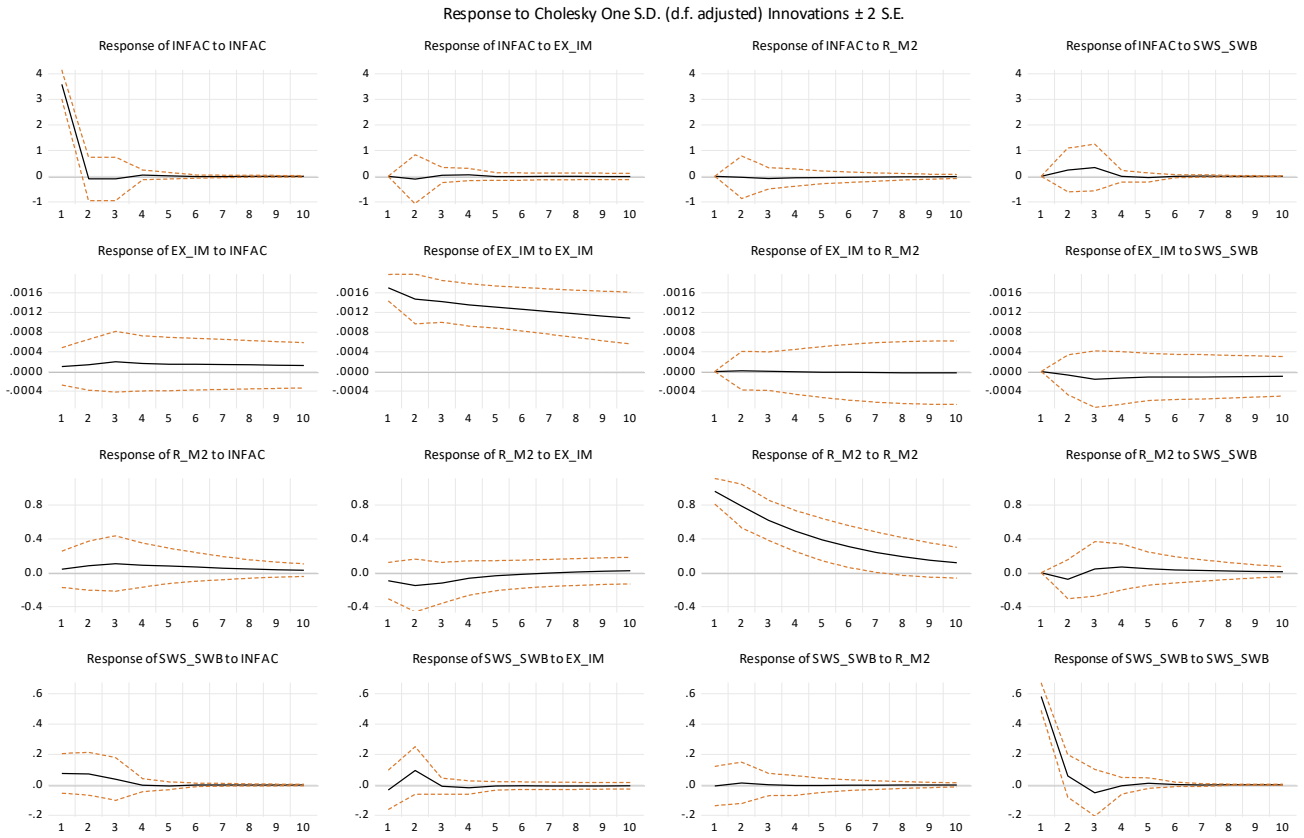
2- إمّا التغير في سعر الصرف إلى قيمة الإستيرادات الشهرية لصدمة مقدارها أنّحراف معياري واحد أدت إلى أنّخفاض في معدل التضخم بمقدار (0.47509) في السنة الثأنّية وبمقدار (0.07024) في السنة السادسة والسنة العاشرة بمقدار (0.06024) وهذا يتطابق مع النظرية الاقتصادية والفروض.

3- إمّا التغير في قيمة مشتريات العملة الأجنبية إلى مبيعاتها لصدمة مقدارها أنّحراف معياري واحد أدت إلى أرتفاع في معدل التضخم الفعلي بمقدار (0.23840) في السنة الثأنّية وبمقدار (0.02867) في السنة السادسة وفي السنة العاشرة بمقدار (0.00755) وهذا يتوافق مع النظرية الإقتصادية والفروض.

يوضح الشكل (23) دالة الإستجابة المنبضة لمتغيرات البحث والتي تبين الآتي، أستجابة التضخم الفعلي إلى نسبة الإحتياطيات الإجنبية على حجم الإستيرادات (INFAC-FR-IM)، وأستجابة التضخم الفعلي إلى نسبة الإحتياطيات الإجنبية إلى عرض النقود الواسع (INFAC-FR-M_2)، وأستجابة التضخم الفعلي إلى سعر الصرف الرسمي (INFAC-EX)، وأستجابة التضخم الفعلي إلى مبيعات نافذة بيع العملة الإجنبية ومشترياتها (INFAC-SWS-SWB)

شكل (23)

دالة الإستجابة المنبضة لمتغيرات البحث



المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على ملحق(2) نتائج برنامج Eviews.12 .

الاستنتاجات والتوصيات

أوّلاً: الاستنتاجات ***Conclusions***

1- إنّ الاحتياطيات الأجنبية تمثل دعماً واسناداً الى مطلوبات السياسة النقدية ويضاف لها ودائع أجنبية لغير المقيمين لمقابلة العملة المصدرة بالتداول فضلاً عن الاحتياطي القانوني لدى المصارف.

2- يستخدم البنك المركزي الاحتياطيات للتدخل من أجل الحفاظ على سعر الصرف المستهدف وتقليل تقلبات سعر الصرف، يعدّ مهماً بشكل خاص للعراق بسبب الأدلة التجريبية التي تفيد بأن التخفيف من تقلب أسعار الصرف يزيد من النمو.

3- إنّ السياسة النقدية غير التقليدية تلجأ السلطة النقدية لاستخدامها في حال حصول ركود اقتصادي او عجز في الموازنة العامة للبلد او حدوث ازمات مالية واقتصادية دولية تستخدمها ادارة البنوك المركزية ادوات السياسة النقدية غير التقليدية لغرض انتقال الوضع المالي والاقتصادي للبلد من الركود الى الانتعاش.

4- إنّ ضغط المالية العامة على السياسة النقدية يجعل الاخيرة تدفع ضريبتين هما الضغط على الاحتياطيات الأجنبية واستنزافها وارتفاع المستوى العام للاسعار ضريبة التضخم .

5- إنّ اغلب المرشحات لقياس التضخم المحتمل وفجوة التضخم في العراق للمدة من M1/2014- M12/2020 ، نجد الاقرب الى واقع الاقتصاد العراقي واكثره استقرارياً للمدة المذكورة انفاً هو مرشح التجانس الاسي (Exponential Smoothing) من خلال استقرارية البيانات .

6- إنّ التضخم المحتمل الذي تتحمله الاحتياطيات الاجنبية تؤثر بشكل كبير على سعر الصرف في العراق ولاسيما بعد تعديل سعر الصرف عام 2020.

7- إنّ التضخم المحتمل الذي تتحمله الاحتياطيات الاجنبية يؤثر بشكل كبير على التيسير الكمي الذي عالج الوضع الاقتصادي نوعاً ما في عام 2015.

ثانياً: التوصيات ***Recommendations***

1- ضرورة قيام البنك المركزي العراقي بزيادة الاحتياطيات الاجنبية لانها المصد الرئيس للاقتصاد العراقي.

2- الاستمرار في الاعتماد على سياسية التيسير الكمي في العراق لما لها من دور مهم في انعاش الاقتصاد العراقي.

3- ينبغي التركيز على الاحتياطي الأجنبي لدى البنك المركزي العراقي وزيادة الاحتياطي لما يسهم في المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي فضلاً عن مواجهة جميع حالات عدم التاكد.

4- يوصي الباحث بتطبيق مؤشرات هيلر واجارول في تطبيق المستوى الامثل لتراكم الاحتياطي الأجنبي.

5- يؤثر الرقم القياسي للاستيرادات بحجم مبيعات نافذه بيع العملة الأجنبية والتي من الضروري ايجاد وسائل اخرى للسيطرة على الاستيرادات .

6- يوصي الباحث باستخدام ادوات السياسة النقدية غير التقليدية كافة من قبل البنك المركزي العراقي ومنها (التسهيل الكمي، والفائدة الصفرية ، التوجيه المستقبلي).

7- في ظل بقاء الوضع الاقتصادي والمالي على ماهو عليه سيكون الاقتصاد العراقي امام ركود اقتصادي مزمن أي (بطالة ريعية Rentier Unemployment).

8- ضرورة تفعيل استقلالية السياسة النقدية على وفق قانونها وذلك لتحقيق اهدافها في العراق أي ابعاد اداء المالية العامة عنها .

9- يوصي الباحث بتطبيق مرشح التجانس الاسي (Exponential Smoothing) من خلال استقرارية البيانات وهذا ما اثبت في الشكل والجدول (4) والذي يحقق معدل تضخم محتمل مستقراً في العراق للمدة القادمة.

10- يوصي الباحث عدم الضغط على السياسة النقدية من قبل السياسة المالية في ظل اخفاق ادائها والهيمنة على السياسة النقدية عبر الضغط على الاحتياطيات الأجنبية واداه سعر الصرف.

11- إنّ نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) نلاحظ ان المتغير(معدل التضخم الفعلي، نسبة الاحتياطي الأجنبي الى عرض النقد الواسع، مشتريات العملة الأجنبية الى مبيعاتها) مستقرة عند مستوياتها وبمستوى معنوية (5%) في القاطع والاتجاه والقاطع والحد الثابت لذلك تمت اعادة الاختبار بأخذ الفروق الاولى، إذ اظهرت النتائج سكونها عند الفرق الاول عند مستوى معنوية (5%) أي ان هذه المتغيرات متكاملة من الدرجة الاولى.

12- إنّ اختبار فيلبس بيرون يوضح بان السلسلة الزمنية لكل من (معدل التضخم الفعلي، نسبة الاحتياطي الأجنبي الى عرض النقد الواسع، مشتريات العملة الأجنبية الى مبيعاتها) ساكن عند المستوى يعني قبول الفرضية البديلة والتي تنص على سكون متغير معدل التضخم الفعلي وتأثيره في نسبة الاحتياطي الأجنبي الى عرض النقد الواسع ومشتريات العملة الأجنبية الى مبيعاتها، اما بقية المتغيرات فغير مستقرة عند الفرق الاول وهي (سعر الصرف الرسمي للحوالات والبيع النقدي) أي انها غير متكاملة من الدرجة الاولى .

13- نلاحظ ايضاً ان (R-Squared) وهو يستخدم لقياس القدرة التفسيرية للنموذج كانت قيمته (0.01) وهذا يدل على ان المتغيرات التفسيرية مسؤولة بنسبة (0.01) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع نسبة للتغير الذي يحدث في المتغيرات التفسيرية (نسبة الاحتياطي الأجنبي الى عرض النقد الواسع، قيمة الاستيرادات الشهرية الى سعر الصرف الرسمي، مشتريات العملة الأجنبية الى مبيعات العملة الأجنبية).

14- إذْ نجد ان فترة الابطاء المثلى للانحدار ذات الابطاء الموزع هي فترة واحدة بناءً على اختبار SC,HQ,AIC لذلك سيتضمن النموذج الانحدار ذات الابطاءالموزع فترة ابطاء واحدة وهي فترة الابطاء الاولى .

15- البواقي لاتعاني من مشكلة اختلاف التباين إذ إنَّ قيمة Prob.Chi-Squara (0.0067). هذا يعني رفض الفرضية الصفرية القائلة عدم احتواء البواقي على مشكلة تجانس التباين.

16- تم اختبار الفرضية الصفرية (r=0) مقابل الفرضية البديلة المتمثلة في (r=1) وتبين ان القيمة المحسوبة لإحصائية اختبار الاثر كانت اكبر من القيمة الحرجة لاحصائيتها عند المستوى 5% فضلاً عن ان قيمة الاحتمال اقل من 5% وعليه تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة أي يوجد متجه تكامل.

17- وكذلك نستنتج من ذلك ان هناك متجهاً مشتركاً واحداً على الاقل للعلاقة بين المتغيرات محل الاختبار ونلاحظ ايضاً عند اختبار فرضية الصفرية المتمثلة في $r\leq1$، $r\leq2$ مقابل الفرضية البديلة المتمثلة في r=2، r=3 كانت القيمة المحسوبة اكبر من القيمة الحرجة وعلى ذلك تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة.

18- قد اوضحت أنّ النموذج المقدر يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي إذ بلغت قيمة Prob.Chi-Square (0.8033) وهي اكبر من (5%) أي نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على ان البواقي ليست مرتبطة ارتباطاً ذاتياً.

19- التأكد من صحة ودقة النتائج التي حصلنا عليها أنفاً فيجب اجراء بعض الاختبارات المهمة والمتمثلة باختبار (Wald Test) الذي يفيد في تحديد العلاقة السببية قصيرة الامد كما يجب القيام باختبار السلامة والكفاءة للنموذج المقدر بواسطة اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي باستخدام اختبار (Histogram-Normality Test).

20- اختبار Jarque-Bera فأنه يختبر الفرضية الصفرية التي تنص على ان البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً مقابل الفرضية البديلة بان البواقي لاتتوزع توزيعاً طبيعياً لذلك فان قيمة اختبار Jarque-Bera تشير الى انه يجب رفض الفرضية الصفرية لان القيمة الاحتمالية P-Value البالغة (0.0000) هي اصغر من 5% أي ان البواقي تتوزع توزيع غير طبيعي وهذا مؤشر جيد لجودة النموذج المقدر.

المصادر والمراجع

أولا: الكتب

1. ابدجمان، مايكل، ترجمة وتعريب محمد ابراهيم منصور (1999)،الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، دار المريخ للنشر ،الرياض، السعودية.
2. خلف، عمار حمد،(2015)،تطبيقات الاقتصاد القياسي باستخدام البرنامج EViews امثلة – تقدير نمإذْج- تطبيقات – تفسير نتائج- تنبؤ، دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية والعلوم الاخرى ..طبع ..نشر..توزيع، الطبعة الأولى ، بغداد.
3. خليل،سامي،(1982)،اقتصاديات النقود والبنوك النظريات والسياسات النقدية والمالية،الكتاب الثاني،شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع،الطبعة الاولى، الكويت.
4. الداغر، محمود محمد،(2018)، علم الاقتصاد الكلي نظريات وسياسات، دار السيسبان للطباعة والنشر، بغداد، الطبعة الأولى.
5. الدعمي، عباس كاظم جاسم،السعدي، زهراء يوسف عباس،(2019)، مسارات السياسة النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة دار الكتب موزعون وناشرون، كربلاء، الطبعة الأولى.
6. الدليمي،عوض فاضل اسماعيل،(1990)، النقود والبنوك،دار الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، العراق.
7. صالح، مظهر محمد،(2019)، السياسة النقدية للعراق بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، مركز بيت للطباعة والنشر ، الطبعة الثانية ، بغداد.
8. علي، احمد ابريهي، (2017)، التمويل وسوق الصرف والتنمية في اقتصاد نفطي، دار الايام للنشر والتوزيع ، عمان، الطبعة الأولى.
9. علي، احمد ابريهي،(2018)، التمويل وسوق الصرف والتنمية في اقتصاد نفطي، دار الايام للنشر والتوزيع ، عمان ، الطبعة الثانية .
10. العنبكي، عبد الحسين،(2019)،سعر الصرف المغالى فيه قمع للمنتج المحلي... دعم للمستورد،دار الكتب موزعون وناشرون، كربلاء، الطبعة الأولى.

ثانياً: المجلات والبحوث

1. احمد، مازن صباح، واخرون ،(2018)، قياس كفاية الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي العراقي ، مجلة الدراسات النقدية والمالية، البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث،العدد الرابع، ك1 .

2. احمد، مازن صباح،جواد،سعاد عبد الحسن، مهوس،حسين عطوان، (2018)، الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي العراقي:معايير الكفاية ودورها في تحقيق أهداف السياسة النقدية في العراق، مجلة الدراسات النقدية والمالية ، البنك المركزي العراقي ، دائرة الاحصاء والابحاث ، العدد الثالث، تموز.
3. احمد، محسن ابراهيم، (2019)، تقويم فاعلية البنك المركزي العراقي في إدارة الاحتياطيات الأجنبية للمدة (2005–2017)، مجلة جامعة التنمية البشرية، كلية الإدارة والاقتصاد ، سليمانية، المجلد5 ، العدد 1.
4. اسماعيل، ميثم لعيبي،الشويلي،منال علي فاطس،(2018)، ادارة وتحديد الحجم الامثل للاحتياطيات الاجنبية في العراق للمدة 2003–2015، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية ،العدد 28، الجزء الثاني، ك1.
5. امين، هجير عدنان زكي،لطيف،احمد حسين،(2017)، تقييم كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد العراقي للمدة (2003–2016)، مجلة بيت الحكمة ، قسم الدراسات الاقتصادية، العدد37.
6. بلقاسم، زايري،(2009)،كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد السابع ، السداسي الثاني، الجزائر.
7. بيدة، صابرين قاسم،الكبيسي، محمد صالح، الخزرجي، ثريا عبد الرحيم،(2021)، دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في العراق من خلال آلية التعقيم النقدي لما بعد 2003 ، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية ، جامعة بغداد، المجلد 27 ، العدد126.
8. الجبوري، حميد حسن خلف،(2016)،قياس وتحليل اثر تقلبات أسعار صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي في معدلات التضخم في العراق دراسة تحليلية للمدة من 2003–2013، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية،المجلد 12، العدد35.
9. حبيب، علي سلمان، حسن، حسن جمال،(2019)،استعمال انموذج الانحدار الذاتي الابطاء الموزع ARDL في تحليل العلاقة السببية بين راس المال البشري والناتج المحلي الاجمالي في بيئة الاقتصاد العراقي ، مجلة الادارة والاقتصاد/ كربلاء، المجلد8، العدد 31.
10. خبازي، فاطمة الزهراء،(2014)،اثر ممارسات الافصاح عن الاحتياطيات الأجنبية على شفافية السياسات النقدية والمالية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، المجلد2، العدد11.

11. الخفاجي، وسام نعمة رجيب، (2016)، اثر الاحتياطيات الاجنبية في عرض النقد في العراق دراسة قياسية للمدة (2003–2012)، مجلة كلية الاسلامية الجامعة، النجف الاشرف، المجلد 2، العدد 37.
12. الدليمي، علي احمد درج، الدليمي، سعد عبد الكريم حماد فرحان،(2019)، أثر الانفاق العام والانفاق العائلي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق للمدة (2003–2014) باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 11، العدد 26.
13. رفاك، زهرة خليف، احمد، جعفر طالب، (2019)، تحليل علاقة الاحتياطيات الاجنبية بسعر الصرف في العراق، مجلة واسط للعلوم الانسانية، المجلد 15، الاصدار 2.
14. طالب، محمد الامين وليد،قلادي،نظيرة،(2019)،الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية(على ضوء الأزمة المالية 2007–2008)،مجلة دراسات اقتصادية،المجلد 6 ، العدد 1.
15. عبد القادر، بلقيوس، بلقاسم،زايري،(2018)، اثر تعقيم الأصول الاحتياطية من الصرف الأجنبي على سياسة التوسع النقدي في الجزائر خلال الفترة 2005–2015 ،مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 14 ، العدد 19.
16. عبد المنعم، هبة، طلحه، الوليد،(2020)، استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، العدد 62.
17. عبدالحميد، خالد هاشم،(2019)، إدارة احتياطيات الصرف الاجنبي ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، بدون عدد وبدون مجلد.
18. علوش، جعفر باقر، تركي، ارشد عبد اللطيف،(2018)، قياس الأثر النقدي لاجراءات السياسة المالية (الهيمنة المالية) في الاقتصاد العراقي باستخدام انموذج الاتحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) للمدة (1980–2015)، مجلة واسط للعلوم الانسانية ،المجلد 14، العدد40 .
19. علي، صاري،(2013)، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية ، العدد 4.
20. علي، صاري،(2013)،السياسة النقدية غير التقليدية: الادوات والاهداف، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 4.

21. علي، وسام حسين،(2013)، أثر التضخم على اداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005–2011) باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 5 ، العدد 10.
22. عواد، خالد روكان، صالح، لورنس يحيى،عبيد،مهند خليفة،(2020)، موضوعية السياسة النقدية غير التقليدية في تنويع مصادر الدخل في العراق، مجلة الكوت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 37، العدد 12.
23. عون، توفيق عباس عبد، علي، صفاء عبد الجبار، (2011)، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة جامعة كربلاء العلمية ، المجلد التاسع ، العدد الثاني، انساني.
24. محمد، عمرو هشام، حميد،احمد حافظ،(2018)،دور الانضباط المالي في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار العراقي،مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، المجلد 15، العدد 64.
25. المرعي، محمد عبدالكريم، المصبح، عماد الدين احمد، (2016)، تقدير فجوة الناتج في الاقتصاد السعودي خلال الفترة 1970–2012 دراسة تطبيقية باستخدام مرشحي هودريك بريسكوت وكالمن متعدد المتغيرات، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 74–75، ربيع –صيف.
26. المشهداني، عبد الكريم عبدالله محمد، الجنابي، عمار نعيم زغير،(2017)، قياس وتحليل العلاقة بين تحرير التجارة الخارجية والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (2003–2014)، باستخدام نموذج ARDL ، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية ، العدد 26، حزيران.
27. نصر الله، مهدي وهاب نعمة، العامري، بهاء عبد الرزاق قاسم،(2020)، دراسة قياسية لتقدير أثر بعض المتغيرات على نمو الاقتصاد العراقي باستعمال نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM ، مجلة كلية الرافدين الجامعة للعلوم، وقائع المؤتمر العلمي الخامس عشر والدولي الثاني للتطبيقات الإحصائية – الجمعية العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 46.
28. وليد، العشي، احمد، صديقي،(2018)،تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس.

ثالثاً: الاطاريح

1. البراك، حقي امين توماس فرمان،(2016)، تحليل العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي وعجز الموازنة العامة – الجزائر ومصر انموذجاً – مع إشارة خاصة للعراق للمدة(1990–2014)، اطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد4 .
2. تاج الدين، صحراوي محمد،(2019)،مساهمة قطاع السياحة في رفع احتياطي الصرف دراسة مقارنة الجزائر وتونس خلال الفترة 2009–2018، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر –بسكره، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
3. الركابي، زهرة خليف رفاك، (2019)، إدارة وتكوين الاحتياطيات الأجنبية واثرها في رسم سياسة سعر الصرف في العراق، اطروحة دكتوراه، فلسفة علوم اقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط.
4. الركابي، زهرة خليف رفاك،(2019)، ادارة وتكوين الاحتياطيات الاجنبية واثرها في رسم سياسة سعر الصرف في العراق، اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة واسط.
5. الصبيحي، علي نبع صايل،(2021)، قياس وتحليل مصادر التضخم وانعكاسها على مستقبل الاقتصاد العراقي للمدة (1970–2018)، اطروحة دكتوراه في العلوم
6. الصبيحي،علي نبع صايل،(2021)،قياس وتحليل مصادر التضخم وانعكاسها على مستقبل الاقتصاد العراقي للمدة (1970–2018)، اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الفلوجة.
7. العرداوي، بسمان كامل جواد،(2017)،مدى استجابة المتغيرات المالية والاقتصادية للتيسير الكمي في عينه من دول مختلفة التطور الاقتصادي، اطروحة دكتوراه، قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء .
8. الفتلاوي، سلام كاظم شاني، (2017)، دور الاحتياطيات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريعية (تجارب دول مختارة) ، اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
9. فرحان، اسراء عبد،(2016)، تأثير التضخم المستهدف والناتج المحتمل في السياسة النقدية للعراق، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.

10. محمد،طلحة،(2019)،قياس اثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية(سعر الصرف،النمو الاقتصادي) بالجزائر الفترة الممتدة 1970-2017، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية،جامعة ابي بكر بلقايد، الجزائر.
11. مزارشي،فتيحة،(2018)،أثر السياسة النقدية على مستوى المعيشة –دراسة حالة الجزائر، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف -1-، الجزائر.
12. المكصوصي،سعد حسين خلف حسين،(2018)، دور سياسات التسهيل الكمي في تحفيز النمو الاقتصادي – تجارب مختارة- مع إمكانية تطبيقها على بيئة الاقتصاد العراقي، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،جامعة واسط،قسم الاقتصاد.
13. الوائلي، خضير عباس حسين،(2017)، استعمال اسلوب ARDL في تقدير أثر سياسات الاقتصاد الكلي على بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق ، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء.

Four : Books

1. Barbosa, Fernando de Holanda, (2018), Macroeconomic Theory Fluctuations, Inflation and Growth in Closed and open Economics,Springer Nature Switzerland, First Published.
2. Beggs, Michael,(2015), Inflation and the Making of Australian Macroeconomic Policy 1945-85,Palgrave Macmillan, First Published.
3. Benecka,Sona,Komarek, Lubos,(2018), International reserves: Facing model uncertainty, Economic Systems, vol .42, issue.3.
4. Bhttarai, Saroj, Chatterjee, Arpita, Park, Woong Yong,(2018),EFFECTS OF US Quantitive Easing ON EMERGING MARKET ECONOMIES, ADBI Working Paper Series, No.803.
5. Biljana,Jovanovikj,Danica Unevska,Andonova,(2017), The Optimal Level of Foreign Reserves in Macedonia, ECONSTOR Make your Publications Visible, Working paper, No.5.
6. Blanchard, Olivier,(2017),MACROECONOMICS,Pearson Edcution Limited, Seventh Edition ,Global Edition.

7. Christensen, jens H.E., Krogstrup, signe,(2018),A portfolio model of quantitative easing, Fedral reserve of san Francisco,Vol.12,No.9.
8. Comley,Pete,(2015),Inflation Matters Lite Inflationary Wave Theory its impact on inflation past and present and the deflation yet to come,First Published.
9. Copeland, Laurence, (2014),Exchange Rates and International Finance, Pearson Education Limited, sixth edition published.
10. Epstein, Natan, (2018),Exchange Rate Policy and Regimes,Bank Indonesia International Workshop Seminar Central Bank Policy Mix :Issue Challenges and Policies, Jakarta 9-13, April.
11. FEENSTRA,ROBERT C.,TAYLOR,ALAN M., (2012), international macroeconomics, Worth publishers, second Edition.
12. Ferrara,Laurent,Hernando,Ignacio,Marconi,Daniela,(2018),International Macroeconomics in the Wake of the Global Financial Crisis,Springer International Publishing.
13. Fratzscher, Marcel, Grosse-Steffen, Christoph, Rieth, Malte, (2020), Inflation targeting as a shock absorber, Journal of International Economics, Vol.123, No. 103308.
14. Ghosh, Chandana, Ghosh, Ambar Nath,(2019),Keynesian Macroeconomics Beyond the IS-LM Model,Springer Nature Singapore pte Ltd.
15. Goodfriend,Marvin,(2012),Monetary Policy in the New Neoclassical Synthesis: A Primer, Richmond Economic Quarterly,Vol.90,No.3.
16. GOURINCHAS, PIERRE-OLIVIER, RABANAL, PAU, (2017), Unconventional Monetary and Exchange Rate Policies, IMF Economic Review, Vol.65,p1.
17. Hohberger, Stefan, Priftis, Romanos, Vogel, Lukas,(2020),The Distributional Effects of Conventional Monetary Policy and

Quantitive Easing: Evidence from an Estimated DSGE model, Journal of Banking and finance , Vol113.

18. Inoue, Atsushi, Rossi, Barbara, (2018), THE EFFECTS OF CONVENTIONAL AND UNCONVENTIONAL MONETARY POLICY ON EXCHANGE RATES, NBER WORKING PAPER SERIES, Working Paper 25021, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Cambridge.
19. International Monetary Fund, (2018), Guidelines for Exchange Reserve Management, Washington, Dc, p1.
20. International Monetary Fund, non year, International Reserves and Foreign Currencey Liquidity,Guidelines for a Data Template.
21. International Monetary Fund,(2001), Guidelines for a Data Template.
22. International Monetary Fund,(2013), International Reserves and Foreign currency liquidity , Guidelines for A data Template.
23. Ito,Hiro,Mc Cauley,Robert N.,(2019), Currency Composition of Foreign Exchange Reserves, Journal of International Money and Finance,vol.19, Issue.3.
24. J.CANAVESE, ALFREDO,(2018), The Structuralist Explanation in the Theory of Inflation, World Development, Vol.10, No.7.
25. J.Sargent, Thomas, (2013), Rational Expectations and Inflation Princeton University Press Princeton and Oxford, Third Edition.
26. Jaksic, Miomir, Prascevic, Aleksandra, (2011), The New Political Macroeconomics in Modern Macroeconomics its Appliance to Transition Processes in Serbia, Panoeconomicus, Vol.58, No.4.
27. kai- Hong, Ji luo, Li, Tee Baibing,(2017), Timing Liquidity in the Foreign exchange market: Did Hedge Funds do it , Journal of Multinational Financial Management , ELSEVIER, vol 40.
28. Krugman,Paul,Wells,Robin,(2018), MACROECONOMICS, Worth Publishers Macmillan Learing , New York, Fifth edition.

29. lee,Sang Seok, Luk, Paul, (2018), The Asian Financial Crisis and International Reserve Accumulation: A Robust Control Approach , Journal of Economics Dynamics & Control, ELSEVIER, Vol 90.
30. Ma,Chunbo,(2010),Account for sector heterogeneity in China,s energy consumption: sector price indices vs. GDP deflator, Energy Economics, Vol. 32, No.4.
31. Markmann,Holger,(2018),Covered Bonds under Unconventional Monetary Police, Springer Gabler, First Publicher .
32. Maurya, Sheetal, (2017), Factors affecting Exchange Rate and its Impact on Economy of India,Asian Journal of Research in Business Economics and Management,Vol.7,No.8.
33. McConnell, Campbell R,Brue, Stanley L., Flynn, SEAN m., (2018), Macroeconomics PRINCIPLES, PROBLEMS, AND POLICIES, Mc Graw Hill Eduction, Twenty- first Edition.
34. Melvin,Michael,Norrbin,Stefan,(2017),The IS-LM-BP Approach,International Money and Finance, Ninth Edition.
35. Mishkin, Frederic S.,(2014), THE ECONOMICS OF MONEY , BANKING, AND FINANCIAL MARKETS, Columbia University, PEARSON, Eleventh Edition.
36. Mishkin,Frederic S,(2019),The Economics of Money Banking , and Financial Markets, GLOBAL EDITION,TWELFTH EDITION.
37. Mishkin,Frederic S.,(2016),THE ECONOMICS OF MONEY, BANKING, AND FINANCIAL MARKETS,Columbia University, PEARSON,Thirteen Edition.
38. Mitchell, William, Wray, L. Randall, Watts, Martin,(2019), Macroeconomics, macmillan international higher education, First published.

Five: Journal & Studies

1. Abdul-Rahaman, Abdul-Rashid, Yao, Hongxing, (2019), Reserves quantity and economic stability: the central bank of Ghanas position and practices, Heliyon Journal homepage,Vol.5,issue12.
2. Aizenman,J.,(2010), The Impossible Trinity (aka the Policy Trilemma) ,The Evidence and Impact of Financial Globalization, ELSEVIER, Vol.17,Issue.8.
3. Akdogan, Idil Uz,(2020), UNDERSTANDING THE DYNAMICS OF FOREIGN RESERVE MANAGEMENT: The Central Bank Intervention policy and the Exchange Rate Fundamentals, International Economics , vol.161.
4. Alekseievska,Halyna,Others,(2019),Modeling Outcomes of Unconventional Monetary Policy, International Journal of Recent Technology and Engineering ,Vol.8,Issue.4.
5. Amegavi,George Babington, Langnel, Zechariah, (2020), Globalization, Electricity Consumption and Ecological Footprint: An Autoregressive Distributive Lag (ARDL) Approach, Journal Pre-Proof.
6. Andrei, Dalina Maria, Andrei, Livin Catalin, (2015),Vector Error Correction Model in Explaining the Association of Some Macroeconomic Variables in Romania, Procedia Economics and Finance, Vol.22,No.14.
7. Archer,David,(2016),Rationale for Holding Foreign Currency Reserves, Reserve Bank of New Zealand ,vol. 61, No.4.
8. Balcilar, Mehmet, and Others,(2020),Feds Unconventional Monetary Policy and Risk Spillover in the US Financial Markets, Quarterty Review OF Economics and Finance, No.1.
9. Naseri,Marjan,(2013),Effect of Inflation on Economic Growth:Evidence from Malaysia, International Conference on Economics and Finance Research IPEDR, Vol.9,No.1.

10. O, Neill, Robert, Ralph, Jeff, A. Smith, Paul, (2017), Inflation History and Measurement, Palgrave macmillan,First Published.
11. Ogbonna, BigBen Chukwuma,(2018),Marshall-Lerner Condition and J Curve Phenomenon: Evidence from Nigeria,IOSR Journal of Humanities And Social Science(IOSR-JHSS),Vol.23,Issue 12.
12. Onoh,John Okey, Obioma, James,(2017), A Comparative Study of Monetary and Keynesian Theories on Inflation and Money Supply in Nigeria,International Journal of Economics and Financial Management, Vol.2, No.1.
13. OZTURK,Serdar,Sozdemir,Ali,Ulger,Ozlem,(2014),The Effect of Inflation Target Strategy on the Growing Performmance of Developed and Developing Countries:Evaluation of Pre and Post Stages of Global Financial Crisis , Procedia Social and Bahavioral Scinces, Vol.109.
14. Ping, Hong Boon,(2017),The Impact of Monetary Policy on Bank Credit and Trade Credit for the UK,SMES: A Disequilibrium Model of Credit Rationing,Submitted in accordance with requirements for the degree of Doctor of Philosophy,The University of Leeds.
15. Rajan, Ramkishen S,Yanamandra,Venkataramana, (2015), Managing the Macroeconomy Monetary and Exchange Rate Issues in India,Palgrve macmillan,first published.
16. Rajan,Ramkishen S,Yanamandra,Venkataramana,(2015),Managing the Macroeconomy Monetary and Exchange Rate Issues in India,Palgrve macmillan,first published.
17. Roche, Gabrial A.Gimenez,Janson,Nathalie, (2018), From conventional to unconventional monetary policies:the failure of the market-maker of last resort, The World Economy,Wiley online Library,Vol.42, issue1.

18. Schroder,Marcel,(2017), Mercantilism and China ,s hunger for international reserves, China Economic Review, Elsevier,vol.42, issue.
19. Shao, Qinglong, Others, (2021),Marine Economic Growth, Technological Innovation, and Industrial Upgrading: A Vector Error Correction Model for China, Ocean and Management, No.200,Vol.105.
20. Sheedy,Kevin D.,(2017),Conventional and Unconventional Monetary Policy Rules,Journal of MACROECONOMICS,Vol.54,part A.
21. Shinkai,Yoichi,Toyonaka,Osaka,(1973),The Accumulation of International Reserves Under an Inflationary Pressure,Journal of Economics, Bd33, H.1/2.
22. Srivastava D. k.,Shanmugam,K.R,(2012),On the Relevance of the Wholesale Price Index as a Measure of Inflation in India,MADRAS SCHOOL OF ECONOMICS Gandhi Mandapam Road Chennai 600025 India, MONOGRAPH. 21 .
23. Stone, Mark, Anderson, Harald, Veyrune, Romain, (2019), BACK TO BASICS, International Monetary Fund.
24. Study Aizenman,Joshua, Cheung,Yin-Wong, Qian, Xing Wang(2019), Research
25. Study Ogbonna,BigBen Chukwuma,(2018),Research
26. Study S.Rajan, Ramkishen,Yanamandra,Venkataramana ,(2015), Research
27. URBAN,DARIUSZ,(2015), The Role of Sovereign Wealth Fund in Global Management of Excess Foreign Exchange Reserves,Comparative Economic Research , University of lodz, vol 14, issue 2.
28. Vermeulen,Cobus,(2019),Essays on Unconventional Monetary Policy, A thesis submitted in fulfillment of the requirements for the

degree of Dector of Philosophy in Econonics, Accounting and Finance Division, University of Pretoria.

29. W. Balima, Hippolyte, G. Kilama, Eric, Tapsoba, Rene, (2020),Inflation Targeting; Genuine Effects or Publication Selection Bias,EUROPEAN ECONOMIC REVIEW ,Vol.128, No. 103520.
30. Wang, Ling,(2019),Unconventional monetary policy and stock repurchases: Firm-level evidence from a comparison between the United States and Japan,Research in International Business and Finance, Vol21, No.7.
31. Xiao, Jiang, and Others,(2018),The measurement of China's consumer market development based on CPI data, Physica A: Statistical Mechanics and its Applications, Vol.490.
32. Yamada,Hiroshi,(2020),A Smoothing Method that Looks Like the Hodrick-Prescott Filter, Article inEconometric Theory, issue.431,No.45.
33. Yun, Youngjin,(2020), Reserve Accumulation and Bank Lending : Evidence from Korea, Journal of international money and finance, Elsevier, vol15, issue3.

ملحق (1)

نتائج تقدير التضخم المحتمل وفق المرشحات الستة

GAP INF	INFT-FLCF	GAP INF	INFT-BK	GAP INF	INFT--FSCF	GAP INF	INFT-ES	GAP INF	INFT-Kalman	GAP INF	INFT-H-P	INFA	السنة/ شهر
147	0	147	0	133.6	13.4	0	147	57.4	89.6	-7.1	154.1	147	**2014-1**
145.7	0	145.7	0	119.6	26.1	-0.2	145.9	55.3	90.4	-7.3	153	145.7	**2014-2**
145.5	0	145.5	0	107.8	37.7	0.9	144.6	54.3	91.2	-6.4	151.9	145.5	**2014-3**
146.2	0	146.2	0	98.5	47.7	1.8	144.4	54.3	91.9	-4.6	150.8	146.2	**2014-4**
144.2	0	144.2	0	88.5	55.7	-0.9	145.1	51.5	92.7	-5.5	149.7	144.2	**2014-5**
144.1	0	144.1	0	82.5	61.6	1	143.1	50.6	93.5	-4.5	148.6	144.1	**2014-6**
144.8	0	144.8	0	79.5	65.3	1.8	143	50.5	94.3	-2.7	147.5	144.8	**2014-7**
145.9	0	145.9	0	79.1	66.8	2.2	143.7	50.8	95.1	-0.5	146.4	145.9	**2014-8**
145.7	0	145.7	0	79.3	66.4	0.9	144.8	49.9	95.8	0.5	145.2	145.7	**2014-9**
146.3	0	146.3	0	81.9	64.4	1.7	144.6	49.7	96.6	2.2	144.1	146.3	**2014-10**

148.6	0	148.6	0	87.5	61.1	3.4	145.2	51.2	97.4	5.7	142.9	148.6	**2014-11**
147.2	0	147.2	0	90.1	57.1	-0.3	147.5	49	98.2	5.5	141.7	147.2	**2014-12**
146.4	0	146.4	0	93.8	52.6	0.3	146.1	47.4	99	5.9	140.5	146.4	**2015-1**
146.2	0	146.2	0	98.1	48.1	0.9	145.3	46.5	99.7	6.9	139.3	146.2	**2015-2**
145.8	0	145.8	0	102.2	43.6	0.7	145.1	45.3	100.5	7.8	138	145.8	**2015-3**
147	0	147	0	107.5	39.5	2.3	144.7	45.7	101.3	10.3	136.7	147	**2015-4**
146.6	0	146.6	0	110.9	35.7	0.7	145.9	44.5	102.1	11.2	135.4	146.6	**2015-5**
147.2	0	147.2	0	115.1	32.1	1.7	145.5	44.3	102.9	13.1	134.1	147.2	**2015-6**
148.6	0	148.6	0	119.8	28.8	2.5	146.1	45	103.6	15.7	132.7	148.6	**2015-7**
147.6	0	147.6	0	122.1	25.5	0.1	147.5	43.2	104.4	16.3	131.3	147.6	**2015-8**
148.8	0	148.8	0	126.7	22.1	0.2	148.6	43.6	105.2	18.9	129.9	148.8	**2015-9**
148.6	0	148.6	0	130.3	18.3	0.9	147.7	42.6	106	20.1	128.5	148.6	**2015-10**
150.1	0	150.1	0	136	14.1	2.6	147.5	43.3	106.8	23	127.1	150.1	**2015-11**
150.6	0	150.6	0	141.3	9.3	1.6	149	43	107.6	25	125.6	150.6	**2015-12**
104.8	0	104.8	0	100.7	4.1	-44.7	149.5	-3.5	108.3	-19.4	124.2	104.8	**2016-1**

2016-2	104.9	122.8	-17.9	109.1	-4.2	104.2	0.7	-1.4	106.3	0	104.9	0	104.9
2016-3	104.2	121.4	-17.2	109.9	-5.7	103.8	0.4	-7.2	111.4	0	104.2	0	104.2
2016-4	104.1	120	-15.9	110.7	-6.6	103.1	1	-13	117.1	0	104.1	0	104.1
2016-5	103.8	118.7	-14.9	111.5	-7.7	103	0.8	-18.6	122.4	-3.04865	106.8	-4.88842	108.7
2016-6	103.5	117.5	-14	112.2	-8.7	102.7	0.8	-23.7	127.2	-3.35912	106.9	-6.9288	110.4
2016-7	103.6	116.3	-12.7	113	-9.4	102.4	1.2	-27.9	131.5	-3.64219	107.2	-8.23175	111.8
2016-8	104.4	115.1	-10.7	113.8	-9.4	102.5	1.9	-31.3	135.7	-3.89409	108.3	-8.77672	113.2
2016-9	104.6	114	-9.4	114.6	-10	103.3	1.3	-33.6	138.2	-4.11202	108.7	-8.59511	113.2
2016-10	104.3	112.9	-8.6	115.4	-11.1	103.5	0.8	-34.7	139	-4.29415	108.6	-7.82454	112.1
2016-11	103.6	111.9	-8.3	116.1	-12.5	103.2	0.4	-34.8	138.4	-4.43961	108	-6.56241	110.2
2016-12	103.8	111	-7.2	116.9	-13.1	102.5	1.3	-34	137.8	-4.54841	108.3	-4.95158	108.8
2017-1	103.9	110.1	-6.2	117.7	-13.8	102.7	1.2	-37.141753	141	-4.62133	108.5	-3.14003	107
2017-2	104.1	109.3	-5.2	118.5	-14.4	102.8	1.3	-30.6	134.7	-4.65983	108.8	-1.2769	105.4

104	0.531957	109.2	-4.66585	132.9	-28.4	1.5	103	-14.8	119.3	-4.1	108.6	104.5	**2017-3**
102.9	2.200783	109.7	-4.64175	131.4	-26.3	1.7	103.4	-15	120.1	-2.8	107.9	105.1	**2017-4**
100.3	3.578559	108.5	-4.59014	128.4	-24.5	-0.1	104	-16.9	120.8	-3.4	107.3	103.9	**2017-5**
98.75	4.648698	107.9	-4.51376	126.5	-23.1	0.6	102.8	-18.2	121.6	-3.3	106.7	103.4	**2017-6**
98.69	5.409777	108.5	-4.41539	126.3	-22.2	1.8	102.3	-18.3	122.4	-2.1	106.2	104.1	**2017-7**
98.73	5.871934	108.9	-4.29777	126.4	-21.8	1.6	103	-18.6	123.2	-1.1	105.7	104.6	**2017-8**
98.88	6.123278	109.2	-4.16358	126.9	-21.9	1.5	103.5	-19	124	-0.2	105.2	105	**2017-9**
98.18	6.217498	108.4	-4.01538	126.7	-22.3	0.5	103.9	-20.3	124.7	-0.5	104.9	104.4	**2017-10**
98.05	6.2477	108.2	-3.85559	127.1	-22.8	1	103.3	-21.2	125.5	-0.2	104.5	104.3	**2017-11**
98.31	6.294159	108.3	-3.68653	127.8	-23.2	1.4	103.2	-21.7	126.3	0.4	104.2	104.6	**2017-12**
97.88	6.42337	107.8	-3.5104	127.5	-23.2	0.8	103.5	-22.8	127.1	0.4	103.9	104.3	**2018-1**
97.33	6.667192	107.3	-3.32929	126.8	-22.8	0.8	103.2	-23.9	127.9	0.3	103.7	104	**2018-2**
96.64	7.064247	106.8	-3.14514	125.6	-21.9	0.8	102.9	-24.9	128.6	0.2	103.5	103.7	**2018-3**
96.06	7.643105	106.7	-2.95983	123.9	-20.2	1.1	102.6	-25.7	129.4	0.3	103.4	103.7	**2018-4**

96.23	8.371337	107.4	-2.77504	122.6	-18	2	102.6	-25.6	130.2	1.4	103.2	104.6	**2018-5**
96.79	8.407109	107.8	-2.59232	120.4	-15.2	1.7	103.5	-25.8	131	2.1	103.1	105.2	**2018-6**
97.47	8.426885	108.3	-2.41298	117.9	-12	1.8	104.1	-25.9	131.8	2.9	103	105.9	**2018-7**
96.39	8.410685	107	-2.23813	113.5	-8.7	0	104.8	-27.7	132.5	1.8	103	104.8	**2018-8**
105.1	0	105.1	0	110.5	-5.4	1.4	103.7	-28.2	133.3	2.2	102.9	105.1	**2018-9**
105.6	0	105.6	0	108	-2.4	1.6	104	-28.5	134.1	2.7	102.9	105.6	**2018-10**
105.1	0	105.1	0	105	0.1	0.6	104.5	-29.8	134.9	2.2	102.9	105.1	**2018-11**
104.5	0	104.5	0	102.2	2.3	0.5	104	-31.2	135.7	1.6	102.9	104.5	**2018-12**
103.9	0	103.9	0	100	3.9	0.5	103.4	-32.6	136.5	1	102.9	103.9	**2019-1**
103.4	0	103.4	0	98.4	5	0.6	102.8	-33.8	137.2	0.5	102.9	103.4	**2019-2**
103.1	0	103.1	0	97.4	5.7	0.8	102.3	-34.9	138	0.2	102.9	103.1	**2019-3**
103.7	0	103.7	0	97.4	6.3	1.7	102	-35.1	138.8	0.7	103	103.7	**2019-4**
104.8	0	104.8	0	97.8	7	2.2	102.6	-34.8	139.6	1.8	103	104.8	**2019-5**

2019-6	104.9	103.1	1.8	140.4	-35.5	103.7	1.2	8.1	96.8	0	104.9	0	104.9
2019-7	104.2	103.2	1	141.1	-36.9	103.8	0.4	9.7	94.5	0	104.2	0	104.2
2019-8	104	103.2	0.8	141.9	-37.9	103.1	0.9	12	92	0	104	0	104
2019-9	104.7	103.3	1.4	142.7	-38	102.9	1.8	15.2	89.5	0	104.7	0	104.7
2019-10	104.3	103.4	0.9	143.5	-39.2	103.6	0.7	19.2	85.1	0	104.3	0	104.3
2019-11	104.1	103.5	0.6	144.3	-40.2	103.2	0.9	23.9	80.2	0	104.1	0	104.1
2019-12	104.7	103.6	1.1	145	-40.3	103	1.7	29.1	75.6	0	104.7	0	104.7
2020-1	104.9	103.6	1.3	145.8	-40.9	103.6	1.3	34.4	70.5	0	104.9	0	104.9
2020-2	104.6	103.7	0.9	146.6	-42	103.8	0.8	39.6	65	0	104.6	0	104.6
2020-3	104.4	103.8	0.6	147.4	-43	103.5	0.9	44.1	60.3	0	104.4	0	104.4
2020-4	105	103.9	1.1	148.2	-43.2	103.3	1.7	47.6	57.4	0	105	0	105
2020-5	105.6	104	1.6	149	-43.4	103.9	1.7	49.6	56	0	105.6	0	105.6
2020-6	105.3	104.1	1.2	149.7	-44.4	104.5	0.8	49.8	55.5	0	105.3	0	105.3
2020-7	104.9	104.2	0.7	150.5	-45.6	104.2	0.7	48.1	56.8	0	104.9	0	104.9

2020-8	104.8	104.3	0.5	151.3	-46.5	103.8	1	44.3	60.5	0	104.8	0	104.8
2020-9	104.7	104.3	0.4	152.1	-47.4	103.7	1	38.6	66.1	0	104.7	0	104.7
2020-10	104.4	104.4	0	152.9	-48.5	103.6	0.8	31.3	73.1	0	104.4	0	104.4
2020-11	104.2	104.5	-0.3	153.6	-49.4	103.3	0.9	22.5	81.7	0	104.2	0	104.2
2020-12	104.2	104.6	-0.4	154.4	-50.2	103.1	1.1	12.9	91.3	0	104.2	0	104.2

ملحق (4) جدول (11)

مؤشر أسعار الجملة للمدة 2014/1/31-2020/12/31 بالألف دينار

السنة / الشهر	المادة											
	الأغذية والمشروبات غير الكحولية	المشروبات الكحولية والتبغ	الملابس والأحذية	السكن والمياه والكهرباء ، الغاز	التجهيزات والمعدات المنزلية والصيانة	الصحة	النقل	الاتصال	الترفية والثقافة	التعليم	المطاعم	السلع والخدمات المتنوعة
1-2014	159.8	136.1	149.6	160.6	123.6	165.8	104.5	76.2	104.5	170.6	150.6	147.8
2-2014	154.9	136.3	149.1	160.5	123.4	166.0	106.5	76.1	104.3	171.1	151.1	148.7
3-2014	153.6	136.4	149.8	160.0	123.5	166.5	108.6	76.0	104.2	171.1	151.2	149.9
4-2014	154.8	136.6	150.9	160.7	123.8	167.0	108.5	75.9	104.2	171.1	151.4	149.3
5-2014	148.1	136.6	151.3	160.6	123.9	167.4	108.5	75.8	104.1	171.8	151.6	148.8
6-2014	148.2	134.8	147.5	161.0	122.8	168.9	109.6	77.7	106.0	164.5	149.0	149.3
7-2014	146.1	134.9	148.3	163.8	122.9	169.5	112.8	77.7	106.0	164.5	149.1	149.0
8-2014	149.9	134.9	148.2	163.7	122.9	169.6	112.8	77.7	106.0	164.5	149.6	150.1
9-2014	149.4	134.9	148.6	163.7	122.9	169.9	112.7	77.7	106.0	164.5	150.2	149.0
10-2014	150.1	135.0	148.9	164.6	122.9	170.4	112.9	77.7	106.0	164.5	150.5	148.4
11-2014	157.0	135.0	149.9	165.3	122.8	170.6	112.8	77.7	106.0	164.5	150.7	147.5
12-2014	152.1	135.1	150.4	165.3	122.9	171.0	112.8	77.7	106.0	167.8	150.9	147.3

معدل النمو %	152.0	135.6	149.4	162.5	123.2	168.6	110.3	77.0	105.3	167.5	150.5	148.8
1-2015	148.3	135.3	150.4	166.0	122.9	171.1	112.5	77.7	106.1	168.3	150.9	149.1
2-2015	147.8	135.3	150.2	166.0	123.0	171.5	112.4	77.7	106.2	168.1	150.8	149.3
3-2015	146.7	135.3	150.0	165.9	123.0	172.2	111.8	77.8	106.1	168.7	151.2	149.1
4-2015	149.5	135.1	150.5	166.7	124.4	172.2	111.4	77.2	105.6	171.5	152.5	150.4
5-2015	147.7	135.1	150.5	167.0	124.4	172.6	111.2	77.1	105.5	171.5	152.5	151.0
6-2015	149.6	135.4	150.4	167.4	124.4	172.7	110.7	77.1	105.5	171.5	152.5	151.1
7-2015	153.1	136.2	150.6	168.7	124.5	173.0	110.7	77.1	105.5	171.5	152.6	148.2
8-2015	156.1	137.7	150.4	169.1	124.5	173.6	110.9	81.1	105.4	172.3	153.0	146.7
9-2015	153.1	137.9	150.7	169.0	124.5	173.8	110.8	81.4	105.2	172.8	153.1	146.6
10-2015	151.4	138.0	150.7	169.8	124.4	174.2	111.0	81.5	105.1	174.5	153.1	147.5
11-2015	156.8	138.6	150.3	169.2	124.7	173.8	111.8	81.5	104.9	174.8	153.0	145.9
12-2015	157.8	138.6	151.2	169.6	124.8	175.2	111.8	81.6	104.9	176.9	153.0	145.2
معدل %	151.5	136.5	150.5	167.9	124.1	173.0	111.4	79.1	105.5	171.9	152.4	148.3
1-2016	100.8	114.7	103.7	114.8	102.0	114.7	95.4	113.9	91.1	104.6	111.8	98.2
2-2016	100.8	114.7	103.9	115.0	101.4	115.6	95.3	114.1	91.7	104.6	111.8	99.2
3-2016	99.8	114.7	102.5	113.9	100.8	116.4	94.8	114.2	91.7	104.6	111.8	100.4

100.9	112.0	104.5	90.7	114.2	94.5	115.5	100.5	112.8	102.4	114.7	100.8	4-2016
101.4	112.2	104.6	91.6	114.2	95.1	115.5	100.5	113.2	102.1	121.6	98.8	5-2016
102.1	112.4	104.6	91.5	114.2	95.2	116.0	100.5	113.5	103.2	121.6	97.3	6-2016
102.7	112.4	104.6	91.7	114.3	95.1	116.2	100.4	114.6	102.9	121.7	96.7	7-2016
103.6	112.3	104.6	90.9	114.2	95.0	116.2	100.2	115.7	102.7	121.7	98.3	8-2016
103.7	112.3	104.6	90.5	114.2	95.0	116.1	99.9	115.2	103.0	121.7	99.4	9-2016
102.8	111.2	104.7	89.8	114.1	95.0	116.3	99.8	113.8	102.8	121.7	99.9	10-2016
102.3	111.2	106.6	88.2	114.1	94.9	116.8	99.8	112.1	104.1	121.7	99.1	11-2016
101.5	111.0	127.5	88.8	114.0	94.9	116.8	99.8	114.2	104.1	121.7	97.1	12-2016
101.6	111.9	106.7	90.7	114.1	95.0	116.0	100.5	114.1	103.1	119.4	99.1	معدل %
102.1	111.0	127.5	87.3	113.9	95.0	116.9	99.6	115.5	103.9	121.7	96.7	1-2017
102.1	111.0	127.7	85.5	113.9	95.0	116.9	99.4	115.5	103.4	121.6	97.5	2-2017
102.3	111.3	127.7	85.5	113.4	95.0	117.1	99.1	115.1	102.8	121.5	99.2	3-2017
102.3	111.0	127.3	85.5	112.8	94.9	116.5	98.8	115.6	102.5	121.6	101.4	4-2017
102.1	111.1	127.4	85.4	112.8	95.0	116.9	98.7	115.3	102.4	121.4	97.5	5-2017
102.6	111.7	127.4	87.0	112.7	95.0	117.2	98.6	116.2	102.7	121.4	94.6	6-2017
103.5	112.1	127.5	86.9	112.7	95.0	117.1	98.5	119.3	102.5	121.4	94.4	7-2017

103.8	112.1	127.5	89.6	112.6	95.1	117.1	98.5	119.4	102.6	121.4	95.6	8-2017
104.3	112.0	127.5	88.1	112.6	95.2	117.3	98.4	120.2	102.8	121.4	96.3	9-2017
103.8	111.9	127.5	86.6	112.6	95.2	117.3	98.4	118.0	102.6	121.4	96.2	10-2017
104.0	111.9	127.6	86.0	112.6	95.1	117.6	98.5	115.8	104.5	121.4	97.4	11-2017
103.9	111.5	131.6	85.6	112.7	95.0	117.9	98.3	117.1	104.3	121.4	97.5	12-2017
103.1	111.6	127.9	86.6	112.9	95.0	117.2	96.7	116.9	103.1	121.5	97.0	معدل %
104.7	111.0	131.3	85.8	112.8	95.2	118.4	98.5	116.8	103.8	121.2	96.5	1-2018
104.9	110.9	131.3	83.4	112.8	95.2	118.8	98.4	115.6	103.4	122.4	96.6	2-2018
104.6	110.8	131.4	85.1	112.3	95.0	119.1	98.4	114.5	103.6	122.2	96.7	3-2018
104.7	110.5	131.5	85.2	112.2	95.0	119.2	98.5	113.8	103.8	122.0	97.2	4-2018
104.5	110.5	131.5	84.7	112.1	102.0	119.5	98.4	113.9	103.7	122.0	96.5	5-2018
104.3	110.4	131.5	84.8	112.8	101.5	119.6	98.3	116.6	104.0	121.9	96.4	6-2018
103.9	110.5	131.5	96.9	112.5	101.2	119.7	98.2	117.9	104.0	122.0	96.9	7-2018
103.2	109.8	128.3	94.3	109.3	101.0	119.5	96.8	115.8	101.9	120.3	96.7	8-2018
103.1	109.8	128.4	94.2	109.4	100.7	119.7	96.8	116.0	101.8	120.3	97.7	9-2018
103.2	109.1	128.4	95.2	109.4	99.5	120.2	96.8	114.8	101.8	120.3	101.1	10-2018
103.3	109.1	128.5	94.8	109.4	98.7	121.2	96.7	114.9	102.5	121.1	99.3	11-2018

103.5	109.0	142.1	96.3	109.6	97.0	121.2	96.8	114.1	102.7	121.1	98.2	12-2018
104.0	110.1	131.3	90.1	111.2	98.5	119.7	97.7	115.4	103.1	121.4	97.5	معدل %
106.5	108.6	123.8	97.2	110.3	96.6	123.4	97.1	115.2	101.3	113.6	98.7	1-2019
106.8	108.2	123.1	96.9	110.1	97.0	123.8	96.4	115.7	101.1	113.1	99.1	2-2019
106.4	109.6	122.9	96.0	109.4	97.8	123.6	97.1	114.0	109.8	112.5	98.4	3-2019
106.3	109.1	122.5	95.8	109.1	98.0	123.5	96.9	113.7	109.9	112.9	97.9	4-2019
106.0	108.8	123.3	96.4	109.0	98.3	122.1	96.1	113.2	109.3	112.1	97.3	5-2019
106.2	108.4	123.0	96.0	109.5	98.6	122.0	96.0	113.1	109.1	111.3	97.1	6-2019
106.0	108.9	122.5	95.3	109.3	99.8	121.8	95.7	113.0	109.8	113.0	97.4	7-2019
105.8	108.2	122.1	95.1	109.1	99.2	112.5	95.4	112.6	109.6	112.3	98.1	8-2019
105.5	108.0	122.0	95.0	109.0	98.7	112.1	95.2	113.1	109.2	112.1	97.4	9-2019
105.7	108.4	121.3	98.2	108.9	98.3	112.0	95.0	113.0	109.0	111.7	97.9	10-2019
105.4	108.2	112.1	98.0	108.4	99.3	112.4	97.2	112.7	109.3	111.3	98.4	11-2019
105.2	108.0	112.0	97.6	108.1	99.0	112.1	97.1	112.5	109.1	111.1	98.2	12-2019
105.9	108.5	0.912	96.5	109.2	98.4	118.4	96.3	113.6	108.0	113.8	97.9	معدل %
105.3	107.4	113.2	97.2	108.5	98.6	114.3	98.5	112.3	109.0	111.0	98.0	1-2020
105.2	107.2	113.1	97.1	108.4	98.4	114.2	98.3	112.1	108.7	110.8	97.6	2-2020

3-2020	97.6	110.3	108.5	112.0	98.0	114.0	98.0	108.2	97.0	113.0	107.1	105.5
4-2020	97.5	111.9	107.3	111.9	97.9	113.6	98.5	109.1	96.2	112.9	106.1	105.4
5-2020	97.9	110.6	107.1	110.8	96.3	112.9	97.1	108.9	96.1	112.8	106.0	105.2
6-2020	97.7	109.9	106.9	109.7	96.1	112.7	97.0	108.7	96.0	111.7	105.1	105.1
7-2020	97.5	109.7	106.7	109.5	96.0	112.5	96.8	108.6	95.9	111.4	105.0	105.0
8-2020	98.5	108.9	106.6	109.3	95.8	111.2	96.6	107.5	95.7	110.1	104.9	104.8
9-2020	96.5	106.9	105.4	108.2	95.6	111.1	96.4	107.8	95.5	109.8	103.7	104.2
10-2020	96.4	105.4	105.5	108.1	95.4	110.9	96.3	107.7	95.3	107.6	102.5	103.9
11-2020	96.2	104.1	104.8	106.2	95.1	109.4	96.1	107.3	95.1	106.4	101.1	103.6
12-2020	96.1	103.1	104.7	106.1	95.0	109.1	96.0	107.1	95.0	105.1	100.8	103.4

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، سنوات عينة البحث.

The Republic of Iraq
Ministry of Higher Education
and Scientific Research
Uuniversity of Basrah
College of Administration and Economics
Department of Banking and Financial Sciences

The Iinterrelation of Potential Inflation , Foreign reserves and the Exchange Rate Under an unconventional Monetary Policy For the period 2014-2020 in Iraq

A Thesis Submitted By

Mustafa Mohammad Ibrahim

To The Council of the College Administration and Economics in As University of Basra A Partial Fulfilment of the Requirements for the Degree of PHD in Banking and finance Science

Supervised By
Assistant Professor Dr.

Naeem Sabah Jarrah Al-Nawfali

2021 A. D. *1443 A. H.*

Abstract

Explain the interrelationship between the research variables (inflation, foreign reserves, exchange rate) with quantitative easing (an emerging) monetary variable for unconventional monetary policy. From the theoretical side of the research variables in three sections, while the standard side focused on the application of the distributed regression model (ARDL), which does not correspond to the stability of the research variables, especially the research title, the interrelationship between potential inflation, the exchange rate and foreign reserves, and any two equations in the research variables once the variable is stable Once it is continued, the Error Correction Vector Model (VECM) was the appropriate model for the research variables, as the research reached the most important conclusion which is the estimation of potential inflation through the Exponential Smoothing filter, which is the closest to estimating inflation in the Iraqi economy during the coming period, and the research came out with a recommendation It is important not to pressure the public finances on monetary policy in light of the failure of its performance and the domination of monetary policy through the two reserves tools foreign exchange rate.