



أثر نافذة بيع العملة الأجنبية في سعر الصرف - العراق حالة دراسية للمدة 2004-2019

The effect of the foreign currency sale window on the exchange rate - Iraq a case study  
for the period 2004-2019

أ. د. اديب قاسم شندي<sup>2</sup>

مروة محمد عودة المياحي<sup>1</sup>

كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة واسط

المستخلص

تمثل نافذة بيع العملة الأجنبية أحد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية التي تم استحداثها في الاقتصادات الريفية الناشئة التي تعاني من اختلالات في هيكلها الاقتصادي واعتمادها بشكل كبير على الاستيرادات في تلبية الطلب المحلي، فضلاً عن هشاشة نظامها المالي والمصرفي والذي انعكس سلباً على الأدوات التقليدية لسياستها النقدية وعدم قدرتها على التحكم في العرض النقدي. لذلك تم استخدام نافذة بيع العملة كألية حديثة للتدخل المباشر في سوق الصرف الأجنبي والتأثير في سعر الصرف باعتباره أحد القنوات التقليدية لانتقال اثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي وتحقيق الاستقرار في قيمة العملة فضلاً عن كونها وسيلة للتأثير في حجم الكتلة النقدية والسيطرة على مناسيب السيولة، من خلال عمليات بيع وشراء العملة الأجنبية من وإلى المصارف التجارية بهدف المحافظة على استقرار الأسعار وخفض التضخم.

تعد نافذة بيع العملة الأجنبية في البنك المركزي العراقي إحدى الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية والتي استخدمت سنة 2003 لمواجهة معدلات التضخم المرتفعة والتحكم بالطلب الكلي والسيطرة على مناسيب السيولة في الاقتصاد من خلال تحقيق الاستقرار في قيمة الدينار العراقي عن طريق استخدام إشارة سعر الصرف كمثبت اسمي للتوقعات التضخمية.

المقدمة

يعد سعر الصرف أحد الأدوات الأساسية للسياسة النقدية في الدول النامية التي تعاني من تخلف نظامها المالي والمصرفي والتي جعلت من الأدوات التقليدية للسياسة النقدية ضعيفة وغير قادرة على التحكم بعرض النقود والسيطرة على مناسيب السيول المحلية. كما يعد سعر الصرف أحد أدوات السياسة النقدية ذات التأثير المباشر على المستوى العام للأسعار ومواجهة الضغوط التضخمية خاصة في الدول التي تتصف بدرجة كبيرة من الانفتاح على أسواق العالم الخارجي.

واجه البنك المركزي العراقي بعد التغييرات التي شهدتها النظام الاقتصادي بعد عام 2003 معدلات تضخم مرتفعة حاول السيطرة عليها من خلال استخدام إشارة سعر الصرف كمثبت اسمي للتوقعات التضخمية الناجمة عن ضعف القاعدة الانتاجية وتزايد الاعتماد على الاستيرادات لمواجهة الطلب المحلي من خلال تحقيق الاستقرار النقدي عبر التأثير المباشر في نمو الكتلة النقدية والتحكم في مناسيب السيولة الناتجة عن النفقات التشغيلية العامة ، وكان ذلك في اطار التدخل المباشر في سوق الصرف من قبل البنك المركزي من خلال استعمال نافذة بيع العملة الأجنبية كآلية حديثة تتناسب مع عملية التوجه نحو اقتصاد السوق من جهة وضعف الأدوات التقليدية للسياسة النقدية الناشئة عن تخلف النظام المالي والمصرفي من جهة أخرى .

### مشكلة الدراسة :

ان ارتفاع معدلات التضخم وتدهور قيمة الدينار العراقي إضافة الى ضعف الأدوات التقليدية للسياسة النقدية فرض على البنك المركزي العراقي استحداث اداة كمية جديدة تمثلت في نافذة بيع العملة الأجنبية من اجل تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من خلال استخدام سعر الصرف كمثبت اسمي للتوقعات التضخمية العراقي الا انها تركت أثر سلبي تمثل في استنزاف الاحتياطي الاجنبي وخاصة في فترة انخفاض اسعار النفط فضلاً عن هدر كبير للموارد المالية. وبناءً على ما تقدم يمكن صياغة مشكلة البحث بالشكل التالي :

مدى استجابة سعر الصرف للتدخل المباشر من قبل البنك المركزي العراقي من خلال نافذة بيع العملة الأجنبية بهدف المحافظة على استقراره .

### فرضية الدراسة :

تنطلق الدراسة من فرضية مفادها ان هناك علاقة قوية بين مبيعات نافذة بيع العملة الأجنبية وسعر الصرف بهدف الحفاظ على استقرار قيمة الدينار العراقي للمدة 2004-2019 .

### اهداف الدراسة :

1. التعرف على ماهية نافذة بيع العملة الأجنبية في البنك المركزي العراقي وآلية عملها .
2. بيان أثر مبيعات نافذة بيع العملة الأجنبية في سعر الصرف .

### منهجية الدراسة :

من اجل الوصول الى اهداف البحث تم اعتماد منهجين هما :

1. المنهج الاستنباطي لعرض الاطار النظري والمفاهيمي لسعر الصرف و نافذة بيع العملة الأجنبية.
2. المنهج الاستقرائي لتحليل وقياس اثر مشتريات ومبيعات نافذة بيع العملة في سعر الصرف.

## المبحث الأول: الاطار المفاهيمي لسعر الصرف ونافاذة بيع العملة

### المطلب الأول : مفهوم سعر الصرف الاجنبي

أولاً: مفهوم سعر الصرف الأجنبي Conception of Exchange Rate

إن التعامل بين البلاد المختلفة ذات العملات المختلفة يدخل عنصراً اقتصادياً جديداً هو سعر الصرف الاجنبي ويعرف بأنه سعر الوحدة من النقد الاجنبي معبرا عنه بوحدات من العملة الوطنية<sup>(1)</sup>. كما عرفه الاقتصادي الأمريكي توماس بأنه قيمة العملة الاجنبية نسبة الى العملة المحلية<sup>(2)</sup>. وعرف كذلك على انه السعر الذي يتم فيه تبادل عملة بعملة أخرى ، او هو عبارة عن العدد المطلوب من وحدات النقد الوطنية للحصول على وحدة نقد أجنبية<sup>(3)</sup>. وبالتالي يتضح ان سعر الصرف يتحدد كسعر أي سلعة أخرى بتفاعل قوى الطلب على العملة الأجنبية وعرضها في الأسواق الداخلية . ويتحدد الطلب على العملة الأجنبية بعمليات الجانب المدين في ميزان المدفوعات ، أي أن الاستيرادات تزيد من الطلب على العملات الأجنبية وتزيد من عرض العملة الوطنية في الأسواق الخارجية ، كذلك فإن جميع البنود التي تقيد في الجانب المدين من ميزان المدفوعات تزيد من الطلب على العملات الأجنبية . أما عرض العملة الوطنية في الداخل فيتحدد بعمليات الجانب الدائن في ميزان المدفوعات ، فالصادرات تزيد من عرض العملات الأجنبية في الداخل وتزيد من الطلب الأجنبي على العملة الوطنية ، اضافة الى إن جميع المعاملات التجارية والمالية التي تقيد في الجانب الدائن في ميزان المدفوعات تؤدي إلى زيادة عرض النقد الأجنبي<sup>(4)</sup> . وهناك طريقتان لتسعير العملات<sup>(5)</sup> :

اولاً : التسعير المباشر : وفق هذه الطريقة تسعر الوحدة من العملات الأجنبية بما تساويه من عدد أو أجزاء من العملة المحلية.

ثانياً: التسعير غير المباشر: وفق هذه الطريقة تسعر وحدة واحدة من العملة المحلية بما تساويه عدد أو أجزاء من العملة الأجنبية .

ثانياً : انواع سعر الصرف

### 1- سعر الصرف الاسمي Nominal Exchange Rate

هو مقياس لقيمة عملة بلدا ما، والتي يمكن مبادلتها بقيمة عملة بلد اخر ، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي سعر لعملة ما تبعا لقوى العرض والطلب عليها في سوق الصرف الاجنبي وفي لحظة زمنية معينة . وينقسم سعر الصرف الاسمي

<sup>1</sup> - ماهر كنج شكري، مروان عوض المالية الدولية للعملات الاجنبية والمشتقات المالية بين (النظرية والتطبيق ) ، الطبعة الاولى دار الحامد للنشر والتوزيع عمان ، 2004 ، ص 205

<sup>2</sup> - حقي أمي توماس ، تحليل العلاقة بين سعر الصرف الاجنبي وعجز الموازنة العامة -مصر الجزائر أنموذجا - مع اشارة خاصة للعراق للمدة (1990-2014) ، اطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد،العراق،2016، ص 12

<sup>3</sup> - محمد احمد الافندي، مقدمة في الاقتصاد الكلي ، الامين للنشر والتوزيع ، صنعاء ، الطبعة الخامسة ، ص312

<sup>4</sup> - السيد محمد السريتي ، احمد فتحي خليل الخضر اوي ،الاقتصاد الدولي، الطبعة الاولى، مكة المكرمة، دار فاروس العلمية ،

المكتبة المكية ، 2017،ص302-303

<sup>5</sup> - سليمان موصلي، عدنان سليمان ، الأسواق المالية ، جامعة دمشق ، 2012-2013 ، ص 158

الى سعر صرف رسمي وهو المعمول به في المعاملات الجارية الرسمية، وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الاسواق الموازية<sup>(1)</sup>.

## 2- سعر الصرف الحقيقي Real Exchange Rate

هو مقدار السلع الأجنبية المطلوبة لشراء وحدة واحدة من نفس السلعة المحلية ، أي انه سعر الصرف الذي يعكس المعدل الذي يمكن به مبادلة السلع المنتجة محليا مع السلع المنتجة في بلدا اخر ويحسب سعر الصرف الحقيقي وفق الصيغة التالية<sup>(2)</sup> :

$$RE = e \frac{pf}{pd}$$

اذ ان : **RE** – سعر الصرف الحقيقي  
**e** – سعر الصرف الاسمي  
**pd** – مستوى الأسعار المحلية  
**pf** - مستوى الأسعار الأجنبية

وتوضح الصيغة اعلاه وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي والرقم القياسي للأسعار الاجنبية، وعلاقة طردية مع الرقم القياسي للأسعار المحلية<sup>(3)</sup> . فاذا كان  $RE > 1$  فان سعر الصرف مغالى فيه ، فان هذا ناتج عن ارتفاع سعر الصرف الاسمي او ان التضخم أكبر من البلد الشريك . وإذا كان  $RE < 1$  فان سعر الصرف مقيم بأقل من قيمته بفعل انخفاض سعر الصرف الاسمي او التضخم اقل من البلد الشريك<sup>(4)</sup> .

## 3- سعر الصرف الفعال الاسمي (Nominal Effective Exchange Rate (NEER)

هو مؤشر يقيس قيمة العملة مقابل سلة من عملات الشركاء التجاريين المرجحة وهو يعتمد على فترة اساس محددة يستخدم لقياس التغيرات النسبية في القدرة التنافسية الدولية خلال فترة زمنية محددة<sup>(5)</sup> .

## 4- سعر الصرف الفعال الحقيقي (Real Effective exchange Rate (REER)

تأخذ أسعار الصرف الفعلية الحقيقية في الحسبان الفروق في مستوى الأسعار بين الشركاء التجاريين. توفر التحركات في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية مؤشراً على تطور القدرة التنافسية السعرية الخارجية الإجمالية للبلد ، وبالتالي ، تُستخدم كمؤشر على القدرة التنافسية<sup>(6)</sup> .

<sup>1</sup> - فاروق بن صالح الخطيب ، عبد العزيز بن احمد دياب ، دراسات متقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية ، جدة، جامعة الملك بن عبد العزيز ، 1435 ، ص 285

<sup>2</sup> - Charles I. Jones . MACROECONOMICS . Fourth Edition . W. W. NORTON & COMPANY NEW YORK LONDON . p552

<sup>3</sup> - عبد الحسين جليل الغالبي ، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية ( نظرية وتطبيقات ) ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الطبعة الاولى ، 2011 ، ص 27

<sup>4</sup> - فتني مايا ، العولمة المالية واثارها على نظام الصرف ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان ، 2017 ، ص 125  
<sup>5</sup> - Peijie Wang ، The Economics of Foreign Exchange and Global Finance ، Second Edition ، Springer ، p12-13

<sup>6</sup> - جميل محمد خالد، اساسيات في الاقتصاد الدولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع ، عمان، الطبعة الأولى ، 2014 ، ص 183

## 5- اسعار الصرف المتقاطعة cross exchange rates

يمكن تعريف السعر المتقاطع بأنه سعر عملة مقابل عملة أخرى من خلال علاقة كل من هاتين العملاتين بعملة ثالثة مشتركة ، مثلا إذا عرفنا سعر الدولار مقابل عملتين فيمكن تحديد سعر التقاطع لهاتين العملتين مقابل بعضهما البعض (1).

## 6- سعر الصرف المتوازن Balanced exchange rate

يقصد بسعر الصرف المتوازن ذلك السعر الذي يسود عندما تتساوى الكمية المعروضة من عملة ما مع المطلوب منها بغض النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادية(2).

## 7- سعر الصرف العاجل والاجل Spot and forward Exchange Rates

- سعر الصرف العاجل : وهي معاملات الصرف التي تتضمن دفع واستلام الصرف الأجنبي خلال يومين بعد القيام بالعملية الاقتصادية (3).

- سعر الاجل : هو الاتفاق على شراء أو بيع كمية معينة من العملة الاجنبية في تاريخ مستقبل محدد وبسعر متفق عليه اليوم يسمى السعر الأجل(4).

### المطلب الثاني: مفهوم نافذة بيع العملة

#### أولاً: مفهوم نافذة بيع العملة Conception of Currency Auction

هي أحد اساليب التدخل في سوق الصرف الأجنبي تتبعها بعض البنوك المركزية لغرض تمويل الطلب المحلي على العملة الأجنبية بهدف تحقيق الاستقرار في سعر الصرف (5).

وهو المزاد الذي يمارس وظيفة عمليات السوق المفتوحة في مبادلة الدولار بالدينار ليس لتمويل التجارة الخارجية للقطاع الخاص واحتياجاته من النقد الأجنبي فحسب ، وانما يمارسها كسياسة نقدية للتدخل لاستقرار سعر الصرف و للسيطرة على مناسيب السيولة المحلية واحتواء قوة النفقات العامة التي تولدها الموازنة العامة وبشكل خاص النفقات الجارية وتوليد قوة طلب محلية متنوعة جدا على السلع والخدمات الخارجية امام هشاشة التنويع الاقتصادي المحلي وتعاضم الانفاق الفردي المستمد من قوة النفقات العامة في الموازنة العامة الذي يمثل أساس التضخم الناجم عن ضغوط الطلب أو الانفاق الكلي(6).

1 - ماهر كنج شكري ، مروان عوض ، مصدر سابق ، ص 248  
2 - حمدي عبد العظيم ، سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة للدولة، القاهرة ، مكتبة النهضة العربية ، 1987 ، ص31-32  
3 - عبد الكريم جابر العيساوي ، الاقتصاد الدولي السياسات والتطبيق ، الدار العربية للعلوم ناشرون ، الطبعة الاولى ، 2018 ، ص268  
4 - سامي خليل ، الاقتصاد الدولي ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2005 ، ص852  
5 - Werner، Alejandro، Mexico's Experience with a Floating Exchange Rate" Mexico's central bank، IMF،P25-26  
6 - مظهر محمد صالح، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم واسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، 2011، ص12

## ثانياً : آلية عمل نافذة بيع العملة The mechanism Currency Auction

### 1 - مزادات العملة ذات الاتجاهين Two Side currency Auction

في هذه الحالة يقوم البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف بائعاً أو مشترياً للعملة بصورة مباشرة وبالنسبة التي تحقق الهدف المحدد مع ضمان الاستقرار في سعر الصرف ، أن سوق الصرف بشكل عام يتصف هنا بكونه يقع في اطار سوق احتكار القلة إذ إن مصادر عرض العملة الأجنبية تكون محدودة تتمثل في قطاع التصدير الحكومي والخاص وينسب متفاوتة من اقتصاد إلى آخر ، فضلا عن أن الاعضاء المشاركين في هذه المزادات محدودين يتمثلون عادة بالبنك المركزي والمصارف الوداعية وبعض المؤسسات المالية الأخرى ، ويقوم المزاد على تقديم مزايدات عروض البيع او الشراء من قبل البنك المركزي ، وبهذه الحالة سيكون للبنك المركزي قدرة على التأثير في المزاد وتختلف هذه القدرة باختلاف عدد المشاركين في المزاد ونسبتهم<sup>(1)</sup>

### 2 - مزادات العملة ذات الاتجاه الواحد ( نافذة بيع العملة ) One Side Currency Auction

في الدول الريعية التي يكون فيها مصدر العملة الأجنبية متأتي من إيرادات الحكومة مع غياب المصادر الأخرى مثل صادرات القطاع الخاص والتحويلات من المقيمين في الخارج ، في هذه الحالة يكون دور البنك المركزي هو بيع العملة الأجنبية في السوق بهدف تلبية الطلب المحلي على العملة الأجنبية بكافة أشكاله ، ولذلك فهو يمثل الطرف الرئيسي والمحتكر لعرض العملة الأجنبية في السوق<sup>(2)</sup> .

## المبحث الثاني: تحليل عمل نافذة بيع العملة وسعر الصرف في العراق للمدة 2004 - 2019

المطلب الاول : تحليل مشتريات ومبيعات العملة الأجنبية في النافذة

### 1- مشتريات البنك المركزي من الدولار

توضح بيانات جدول رقم (5) ان هناك ارتفاعا متصاعدا لمشتريات البنك المركزي من الدولار من وزارة المالية . وذلك بعد استحداث العمل بنافذة بيع العملة في نهاية عام 2003 . شهدت مشتريات البنك المركزي خلال الفترة الممتدة 2004 - 2008 ارتفاعا ملحوظا اذ بلغت 10402 مليون دولار عام 2004 وارتفعت الى 45.850 مليون دولار عام 2008 ومردود ذلك يعود الى تحسن اسعار النفط العالمية وزيادة صادرات النفط التي ادت الى ارتفاع الإيرادات النفطية الى 63 مليار دولار خلال عام 2008. نتيجة لتداعيات الأزمة المالية العالمية عام 2009 وتراجع الإيرادات النفطية الى 42 مليار دولار انخفضت مشتريات البنك المركزي الى النصف تقريبا لتصل الى 23 مليار دولار . اما في عام 2010 فقد ارتفعت مشتريات البنك المركزي من وزارة المالية الى 41,004 مليون دولار وذلك مع ارتفاع إيرادات النفط الى 54,353 مليون دولار ثم ارتفعت الإيرادات النفطية الى 88,086 مليون دولار وبالمقابل ارتفعت المشتريات الى 51,003 مليون دولار عام 2011 .

<sup>1</sup> - بلال قاسم محمد حسن، قياس تأثير نافذة بيع العملة على التغيرات في سعر الصرف وعرض النقود في سوق الصرف، رسالة ماجستير، جامعة بغداد ، 2017 ، ص30-31

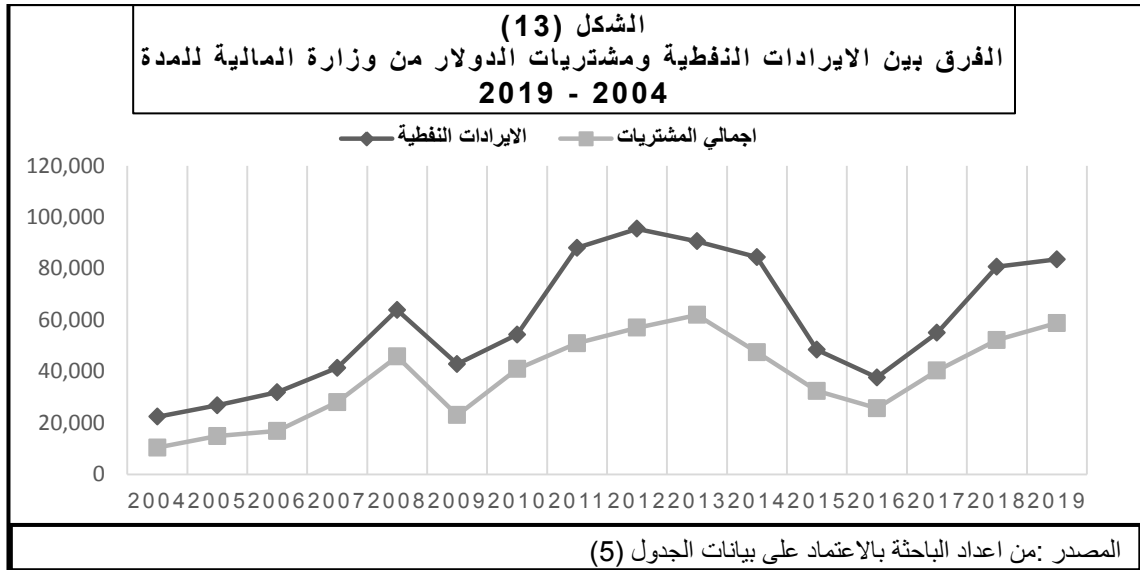
<sup>2</sup> - احمد ابراهيم علي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، الطبعة الاولى، 2015، لبنان، دار الكتب - موزعون وناشرون ، ص512

| <b>جدول (5)</b>   |  |   |                        |             |
|---|--|---|------------------------|-------------|
| <b>مشتريات البنك المركزي من العملة الأجنبية للمدة 2004 – 2019 ( مليون دولار )</b> |  |   |                        |             |
| اجمالي<br>المشتريات<br>4  | مشتريات البنك<br>المركزي من<br>المصارف<br>ودوائر الدولة<br>3 | مشتريات البنك<br>المركزي من<br>وزارة المالية<br>2 | الايرادات النفطية<br>1 | السنة       |
| 10,402  | 50   | 10,352  | 22,446                 | <b>2004</b> |
| 14,930  | 76   | 14,854  | 26,853                 | <b>2005</b> |
| 16,912  | 112  | 16,800  | 31,951                 | <b>2006</b> |
| 28,113  | 1413   | 26,700  | 41,393                 | <b>2007</b> |
| 45,850  | 350  | 45,500  | 63,953                 | <b>2008</b> |
| 23,026  | 13   | 23,013  | 42,897                 | <b>2009</b> |
| 41,004  | 4  | 41,000  | 54,353                 | <b>2010</b> |
| 51,003  | 3  | 51,000  | 88,086                 | <b>2011</b> |
| 57,005  | 4  | 57,001  | 95,476                 | <b>2012</b> |
| 62,000  | -  | 62,0  | 90,648                 | <b>2013</b> |
| 47,515  | -  | 47,515  | 84,486                 | <b>2014</b> |
| 32,450  | -  | 32,450  | 48,449                 | <b>2015</b> |
| 25,700  | -  | 25,700  | 37,652                 | <b>2016</b> |
| 40,355  | -  | 40,355  | 55,039                 | <b>2017</b> |
| 52,229  | -  | 52,229  | 80,725                 | <b>2018</b> |

|   |   |         |         |                |
|---|---|---------|---------|----------------|
| 58,851  | - | 58,851  | 83,605  | <b>2019</b>    |
| 607,345   |   | 605,320 | 948,012 | <b>المجموع</b> |
| <p>المصادر : - البنك المركزي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرات الإحصائية السنوية لسنوات متفرقة، العمود<br/>(2) (3) (4)</p> <p>- وزارة المالية ، الدائرة الاقتصادية، العمود (1)</p> |   |         |         |                |

اما خلال عام 2012 ارتفعت الإيرادات النفطية الى اعلى مستوى لها وبواقع 95,476 مليون دولار مع بلوغ مشتريات المركزي 57,005 مليون دولار لتصل بعدها المشتريات الى اعلى مستوى لها في عام 2013 وبمقدار 62 مليار دولار وبالمقابل بلغت الإيرادات النفطية 90,648 مليون دولار . لتتخفف في عام 2014 الى 47,515 مليون دولار مع انخفاض الإيرادات النفطية الى 84,486 مليون دولار لتصل بعدها الى 32,450 مليون دولار في عام 2015 وبلغت الإيرادات النفطية خلال العام نفسه 48,449 مليون دولار واستمر هذا الانخفاض الى عام 2016 اذ تراجعت مشتريات البنك المركزي الى 25,700 مليون دولار مع تدني الإيرادات النفطية الى 37,652 مليون دولار. وخلال الفترة الممتدة 2017 - 2019 بدأت مشتريات البنك المركزي ترتفع تدريجيا لتصل الى 58,851 مليون دولار في عام 2019 بالتزامن مع ارتفاع إيرادات النفط 83,605 مليون دولار.

ويمكن ملاحظة نسبة مشتريات البنك المركزي من خلال النافذة لا تتجاوز حدود 1% من مجموع المشتريات اذ وصلت اعلى مستوى لها عام 2007 وبما يقارب المليار دولار، ويعود سبب انخفاض مشتريات البنك المركزي من النافذة الى غياب دور القطاع الحكومي غير النفطي والقطاع الخاص في جانب الصادرات بسبب تعطل الجهاز الانتاجي وبالتالي عدم المساهمة في عرض العملة الاجنبية . ويظهر من خلال بيانات الجدول (5) ان اجمالي إيرادات النفط بلغت 948,012 خلال الفترة الممتدة 2003 - 2019 وبالمقابل كان اجمالي مشتريات البنك المركزي من وزارة المالية 605,320 تم تنقيدها الى دينار عراقي وهذا يعني ان 342,692 تمثل الفرق بين الإيرادات النفطية ومشتريات المركزي والمتبقي في حساب وزارة المالية.



## 2 - مبيعات البنك المركزي

يتولى البنك المركزي العراقي بيع العملة الأجنبية عبر نافذة بيع العملة وتجري هذه العملية في إطار علاقة البنك المركزي بالمصارف وتنفذ على الحسابات المفتوحة لتلك المصارف لديه . تذهب مبيعات النافذة بشكل رئيس الى اشباع الطلب الاعتيادي للقطاع الخاص الناجم عن تطور النشاط الاقتصادي كالدخل والاستيرادات والاستثمار ولأغراض اخرى كالسفر والعلاج وغيرها .

ويلاحظ من الجدول (6) ارتفاع الكميات المباعة من الدولار من قبل البنك المركزي العراقي خلال الفترة 2004 - 2008 من 6,108 مليون دولار عام 2004 الى 25,869 مليون دولار في عام 2008 . ثم اخذ البنك المركزي في عام 2009 باتباع طريقتين في بيع الدولار لإشباع الطلب عليه تمثلت الطريقة الاولى في التحويلات الدولية وتعني التحويل الى حسابات خارجية للبنوك المشاركة في النافذة لتمويل الاستيرادات للقطاع الخاص والطريقة الثانية تمثل مبيعات نقدية الى المصارف لتمويل حاجات متعددة اهمها السفر والعلاج وغيرها<sup>(1)</sup> . وقد شهد هذا العام ارتفاع مبيعات الدولار الى 33.990 مليون دولار اذ بلغ المباع نقدا 4,569 مليون دولار وبنسبة 13.44% من مجموع المبيعات و 29,421 مليون دولار حوالة والتي تمثلت نسبة 86.56% من اجمالي مبيعات الدولار.

وخلال الفترة الممتدة 2010 - 2013 سجلت الكميات المباعة من الدولار ارتفاعا ملحوظا اذ بلغت 53.231 مليون دولار عام 2013 وشكلت المبيعات النقدية نسبة 22.97% من مجموع المبيعات وبواقع 12,226 مليون دولار و 41,005 مليون دولار تحويلات دولية وبنسبة 77.03% من مجموع المبيعات . ويعود الارتفاع في مبيعات الدولار كنتيجة لعمليات تهريب الدولار بعد فرض عقوبات اقتصادية على ايران ما دفعها الى اتخاذ النقد الأجنبي في العراق ملجأ لتعويض النقص في إيراداتها الأجنبية إضافة الى اتساع عمليات غسل الأموال في العراق<sup>(2)</sup> .

<sup>1</sup>- علي خضير مرزا ، أوراق اقتصادية ونفطية - العراق والعالم ، شبكة الاقتصاديين العراقيين ، الطبعة الأولى ، 2021 ، ص63  
<sup>2</sup>- اديب قاسم شندي ، استشراق مستقبل الاقتصاد العراقي ، ، الطبعة الأولى ، 2015 ، ص161

جدول (6)

مبيعات البنك المركزي للعملة الأجنبية للمدة 2004 – 2019 (مليون دولار )

| الفرق بين المبيعات و استيرادات القطاع الخاص | استيرادات القطاع الخاص | نسبة الحوالة الى المبيعات | نسبة النقد الى المبيعات | اجمالي المبيعات | الاعتمادات | مبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية حوالة | مبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية نقدا | السنة |
|---|------------------------|---------------------------|-------------------------|-----------------|------------|---|--|-------|
| 7 - 4                                       | 7                      | 6                         | 5                       | 4               | 3          | 2   | 1  |       |
| 530.4                                       | 5,577.6                | —                         | 100%                    | 6,108           |            | —   | 6,108  | 2004  |
| 3,225.2                                     | 7,236.8                | —                         | 100%                    | 10,462          |            | —   | 10,462                                       | 2005  |
| 3,051                                       | 8,123                  | —                         | 100%                    | 11,174          |            | —   | 20,605                                       | 2006  |
| 3,995.0                                     | 11,985.0               | —                         | 100%                    | 15,980          |            | —   | 15,980                                       | 2007  |
| 9,080.1                                     | 16,788.9               | —                         | 100%                    | 25,869          |            | —   | 25,869                                       | 2008  |
| 7,488.3                                     | 26,501.7               | 86.56%                    | 13.44%                  | 33,990          |            | 29,421  | 4,569  | 2009  |
| 3,497.2                                     | 32,673.8               | 93.93%                    | 6.07%                   | 36,171          |            | 33,974  | 2,197  | 2010  |
| 4,920.6                                     | 34,877.4               | 96.33%                    | 3.67%                   | 39,798          |            | 38,339  | 1,459  | 2011  |
| 13,829.8                                    | 34,819.2               | 92.47%                    | 7.53%                   | 48,649          |            | 44,985  | 3,664  | 2012  |
| 15,991.3                                    | 37,239.7               | 77.03%                    | 22.97%                  | 53,231          |            | 41,005  | 12,226                                       | 2013  |
| 18,797.5                                    | 32,930.5               | 71.85%                    | 28.15%                  | 51,728          |            | 37,165  | 14,563                                       | 2014  |

|          |          |        |        |        |        |        |       |             |
|----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------------|
| 11,373.5 | 32,930.5 | 86.48% | 13.52% | 44,304 |        | 38,315 | 5,989 | <b>2015</b> |
| 4,690.0  | 28,834.0 | 46.86% | 13.99% | 33,524 | 13,124 | 15,710 | 4,690 | <b>2016</b> |
| 10,050.4 | 32,150.6 | 74.35% | 22.16% | 42,201 | 1,474  | 31,375 | 9,352 | <b>2017</b> |
| 14,532.1 | 32,600.9 | 81.35% | 18.65% | 47,133 |        | 38,345 | 8,788 | <b>2018</b> |
| 12,576.9 | 38,550.1 | 88.71% | 11.29% | 51,127 |        | 45,353 | 5,774 | <b>2019</b> |

المصادر : - البنك المركزي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، النشرات الإحصائية السنوية لسنوات متفرقة ، (1) (2)

(3) (4) (7)

- العمود (5) (6) (8) من عمل الباحثة

ثم تراجعت في السنوات التالية لعام 2013 اذ بلغت 51.728 مليون دولار في عام 2014 سجلت المبيعات النقدية 14,563 و 37,165 مليون دولار كتحويلات دولية . بعد ذلك انخفضت الى 44.304 مليون دولار عام 2015 توزعت بين مبيعات نقدية بقيمة 5,989 مليون دولار وتحويلات دولية بلغت 38,315 مليون دولار. اما في عام 2016 فقد عمد البنك المركزي الى تطوير إجراءات بيع العملة الأجنبية من خلال نافذته عبر تشجيع المصارف لاعتماد الية فتح الاعتمادات المستندية من اجل تمويل التجارة الخارجية<sup>(1)</sup>، سجلت الكميات المباعة في هذا العام انخفاضاً اذ وصلت الى 33,524 مليون دولار توزعت بين مبيعات نقدية 4,690 مليون دولار و بنسبة 13.99 % وتعزيز رصيد 15,710 مليون دولار وبلغت نسبتها من مجموع المبيعات 46.86 % واعتمادات مستندية 13,124 مليون دولار . بعد ذلك عاودت للارتفاع التدريجي خلال المدة 2017 - 2019 اذ بلغت عام 2017 42,201 مليون دولار توزعت بين مبيعات نقدية 9,352 مليون دولار و تعزيز رصيد 31,375 مليون دولار واعتمادات مستندية 1,474 مليون دولار لتصل الى 51,127 مليون دولار عام 2019 وشكلت المبيعات النقدية نسبة 11.29% من مجموع المبيعات وبمقدار 5,774 مليون دولار وبلغت التحويلات الدولية 45,353 مليون دولار وبنسبة 88.71% من اجمالي المبيعات . ونظراً لتزايد معدل الفجوة بين سعري الصرف الرسمي والموازي مع ارتفاع حجم مبيعات البنك المركزي اذ يدل ذلك على وجود طلب غير اعتيادي كالمضاربة وعمليات غسل الأموال.

تعتبر تغطية استيرادات القطاع الخاص اهم هدف لمبيعات النافذة لغرض المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار من خلال تلبية جميع طلبات السوق العراقية للعملة الاجنبية، اذ تشير البيانات المتوفرة الى زيادة مضطردة في استيرادات القطاع الخاص خلال مدة الدراسة 2004-2019 كنتيجة لضعف القاعدة الإنتاجية في العراق بسبب الحروب والأزمات التي مر بها البلد إضافة الى تطور الموازنة العامة وارتفاع حجم الانفاق الحكومي جراء ارتفاع إيرادات النفط.

<sup>1</sup> - البنك المركزي العراقي ، السياسة النقدية ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، 2016 ، ص13

## المطلب الثاني : سعر الصرف في العراق للمدة 2004 - 2019

أسهمت عوامل عديدة في تحسن واستقرار سعر الصرف بعد عام 2003 أهمها صدور قانون رقم 56 لعام 2004 والذي ينص على استقلالية البنك المركزي في صياغة وإدارة السياسة النقدية إضافة الى اصدار عملة وطنية جديدة ذات مواصفات عالمية عالية والغاء التعددية في اسعار الصرف للدينار العراقي التي كانت سائدة قبل عام 2003 وذلك من خلال انشاء مزاد يومي للنقد الأجنبي عبر بيع وشراء العملة الأجنبية ساعد على تخفيف التقلبات في سعر الصرف<sup>(1)</sup>.

يظهر الجدول رقم (17) مسار تتطور اسعار الصرف الرسمية والموازية للدينار العراقي ازاء الدولار والفجوة بينهما اذ نلاحظ ارتفاع تدريجي في قيمة الدينار خلال فترة الدراسة، وذلك بعد العمل بنافذة بيع العملة اذ بلغ سعر الصرف 1452 دينار لكل دولار في عام 2004 حسب السعر المعلن في النافذة وهو السعر ذاته في السوق الموازية بعد ان كان 1936 دينار لكل دولار في عام 2003. غير انه شهد تدهورا طفيف سنة 2005 نتيجة تدهور الاوضاع الامنية ليصل الى 1469 دينار لكل دولار حسب سعر النافذة و 1472 دينار لكل دولار في السوق الموازية، ثم عاود التحسن في قيمة الدينار خلال المدة 2006 - 2008 اذ بلغ 1193 دينار لكل دولار في عام 2008 حسب سعر المعلن في النافذة و1203 في السوق الموازي. اما خلال الفترة الممتدة بين 2009 - 2019 فقد شهد سعر الصرف الرسمي استقرارا ملحوظا كان ذلك ناتج عن اتباع البنك المركزي لنظام الصرف الثابت وبواقع 1170 دينار لكل دولار للسنوات 2009 - 2011 في حين بلغ سعر صرف الدينار العراقي امام الدولار في السوق المحلية 1182 دينار لكل دولار عام 2009 ثم ارتفع الى 1196 دينار لكل دولار عام 2011 ويعزى سبب الارتفاع الى تأزم الظروف الاقتصادية للدول الإقليمية ، ثم انخفض سعر الصرف المعلن الى 1160 دينار لكل دولار للفترة 2012 - 2014 وبالمقابل ارتفع سعر الصرف الموازي الى 1232 دينار لكل دولار في عام 2012 و 2013 ثم انخفض عام 2014 الى 1214 دينار لكل دولار . ثم عاود سعر الصرف الرسمي للارتفاع خلال الفترة الممتدة 2015 - 2019 وبسعر صرف ثابت 1190 دينار لكل دولار مع ارتفاع سعر الصرف في السوق الى 1247 دينار لكل دولار عام 2015 ويعزى ذلك الى تفاعل عوامل الطلب الاعتيادي والطلب الناتج عن المضاربة ، ثم واصل الارتفاع لعام 2016 اذ بلغ 1275 دينار لكل دولار ، ثم عاود للانخفاض خلال المدة 2017 - 2019 اذ بلغ 1158 دينار وانتهى بسعر 1196 دينار لكل دولار عام 2019 .

| جدول (17)                             |                       |   |                              |                                    |   |
|---------------------------------------|-----------------------|---|------------------------------|------------------------------------|---|
| سعر الصرف الرسمي والموازي وفجوة الصرف |                       |   |                              |                                    |   |
| السنوات                               | سعر الصرف الرسمي<br>1 | معدل نمو<br>سعر<br>الصرف<br>الرسمي<br>2 | سعر<br>الصرف<br>الموازي<br>3 | معدل نمو سعر<br>الصرف الموازي<br>4 | الفجوة بين سعر<br>الصرف الرسمي<br>والموازي<br>5 |
|                                       |                       | %                                       |                              | %                                  |   |

<sup>1</sup> - وليد عبيد عبد النبي ، مصدر سابق ، ص3

|    |         |      |        |      |             |
|----|---------|------|--------|------|-------------|
| 0  | —       | 1452 | —      | 1452 | <b>2004</b> |
| 3  | 1.37    | 1472 | 1.17   | 1469 | <b>2005</b> |
| 8  | 0.20    | 1475 | - 0.13 | 1467 | <b>2006</b> |
| 12 | - 14.10 | 1267 | -14.45 | 1255 | <b>2007</b> |
| 10 | - 5.05  | 1203 | - 5.19 | 1193 | <b>2008</b> |
| 12 | - 1.74  | 1182 | - 1.92 | 1170 | <b>2009</b> |
| 16 | 0.33    | 1186 | 0      | 1170 | <b>2010</b> |
| 26 | 0.84    | 1196 | 0      | 1170 | <b>2011</b> |
| 66 | 3.01    | 1232 | - 0.85 | 1166 | <b>2012</b> |
| 66 | 0       | 1232 | 0      | 1166 | <b>2013</b> |
| 48 | - 1.46  | 1214 | 0      | 1166 | <b>2014</b> |
| 57 | 2.71    | 1247 | 2.05   | 1190 | <b>2015</b> |
| 85 | 2.24    | 1275 | 0      | 1190 | <b>2016</b> |
| 32 | - 9.17  | 1158 | 0      | 1190 | <b>2017</b> |
| 19 | 4.40    | 1209 | 0      | 1190 | <b>2018</b> |
| 6  | - 1.07  | 1196 | 0      | 1190 | <b>2019</b> |

المصدر :- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرات الإحصائية السنوية  
لسنوات مختلفة، العمود (1) (3)  
- العمود (2) (4) (5)

### المبحث الثالث: قياس أثر نافذة بيع العملة الأجنبية على سعر الصرف في العراق للمدة 2004-2019

#### المطلب الأول : تقدير وتحليل النموذج وفق منهجية (ARDL) :

قبل اختبار التكامل المشترك وتقدير نموذج ARDL وعرض نتائجه، من المهم الإشارة الى اجراء اختبارات استقرارية للمتغيرات الخاصة بالنموذج لمعرفة درجة استقرارها كشرط ضروري للبدء بتطبيق منهجية ARDL، إذ ان النموذج لا يعمل بدقة اذا كان هناك بعض المتغيرات مستقرة في المستوى الثاني أي I(2) .

#### اختبارات السكون (جذر الوحدة) : Stability Tests (root unit)

للتحقق من سكون السلاسل الزمنية تم استخدام طريقة أو اختبار ديكي – فولر الموسع ADF واختبار فليبس-بيرون (PP) لاختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية، وتشير النتائج الموضحة في الجدول ( 21 ) والجدول ( 22 ) لاختبار (ADF) واختبار(PP)

1. أن السلسلة الزمنية لمتغير النموذج (ex) مستقرة بالمستوى بحالاتها (عند حد ثابت) في اختبار ديكي فولر، وأن السلسلة مستقرة بالفرق الاول وبدون حد ثابت في اختبار فليبس بيرون، أي ان السلسلة لا تحتوي على مشكلة جذر الوحدة.
2. ان المتغير المستقل (tp) مستقرة عند المستوى (عند ثابت واتجاه عام)، وفي اختبار فليبس بيرون فقد استقرت السلسلة عند الفرق الأول (عند حد ثابت وبدون حد ثابت).
3. اما المستقل (ts) فقد استقرت عند الفرق الأول وبدون حد ثابت في كل من الاختبارين ديكي فولر وفليبس بيرون.

| جدول ( 21 )                             |            |          |                  |          |             |
|---|------------|----------|------------------|----------|-------------|
| نتائج اختبار ديكي فولر لمتغيرات النموذج |            |          |                  |          |             |
| المتغيرات                               | الاختبار   | حد ثابت  | ثابت + اتجاه عام | بدون     | حالة السكون |
| ex في المستوى                           | ADF        | -9.6281  | -3.2358          | -0.2296  | ساكنة       |
|   | الاحتمالية | 0.0000   | 0.0892           | 0.5988   |             |
| tp في الفرق الاول                       | ADF        | -1.9255  | -3.6708          | 0.544160 | ساكنة       |
|   | الاحتمالية | 0.31823  | 0.0332           | 0.83033  |             |
| ts في المستوى                           | ADF        | -2.2598  | -2.93324         | 0.61312  | غير ساكنة   |
|   | الاحتمالية | 0.1885   | 0.16078          | 0.84567  |             |
| ts في                                   | ADF        | -1.10958 | -1.7705          | -2.15607 | ساكنة       |

|  |            |        |         |        |  |
|--|------------|--------|---------|--------|--|
| الفرق<br>الاول   | الاحتمالية | 0.7048 | 0.70373 | 0.0222 |  |
| المصدر: من عمل الباحثة بالاستناد الى البرنامج الإحصائي (Eviews 12) |            |        |         |        |  |

| جدول ( 22 )  |            |          |                     |          |             |
|--|------------|----------|---------------------|----------|-------------|
| نتائج اختبار فليبس بيرون لمتغيرات النموذج                          |            |          |                     |          |             |
| المتغيرات  | الاختبار   | حد ثابت  | ثابت + اتجاه<br>عام | بدون     | حالة السكون |
| ex في<br>المستوى   | ADF        | -2.0119  | -1.33984            | -1.33462 | غير ساكنة   |
|  | الاحتمالية | 0.28111  | 0.86813             | 0.16666  |             |
| Ex في<br>الفرق<br>الاول  | ADF        | -2.44917 | -2.6862             | -2.34937 | ساكنة       |
|  | الاحتمالية | 0.1331   | 0.24598             | 0.019363 |             |
| tp في<br>المستوى   | ADF        | -1.74826 | -1.9728             | 0.27568  | غير ساكنة   |
|  | الاحتمالية | 0.4022   | 0.60387             | 0.76261  |             |
| tp في<br>الفرق<br>الاول  | ADF        | -2.7885  | -2.77709            | -2.71912 | ساكنة       |
|  | الاحتمالية | 0.05602  | 0.21136             | 0.00733  |             |
| ts في<br>المستوى   | ADF        | -1.59602 | -1.4694             | 0.96434  | غير ساكنة   |
|  | الاحتمالية | 0.47838  | 0.82921             | 0.90943  |             |
| ts في<br>الفرق<br>الاول  | ADF        | -2.29035 | -2.29798            | -2.07486 | ساكنة       |
|  | الاحتمالية | 0.17841  | 0.42830             | 0.03743  |             |
| المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12) |            |          |                     |          |             |

**المطلب الثاني : تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)**

**النموذج الاول: علاقة اجمالي مشتريات البنك المركزي في سعر الصرف الرسمي**

تم إجراء محاولات عديدة وبمستويات مختلفة لتقدير المعادلات وقد تم اختيار المعادلة الخطية المبينة في أدناه لتوافقها مع النظرية الاقتصادية والإحصائية كما أنها تخلو من المشاكل القياسية.

**جدول ( 23 )**

**تقدير النموذج القياسي**

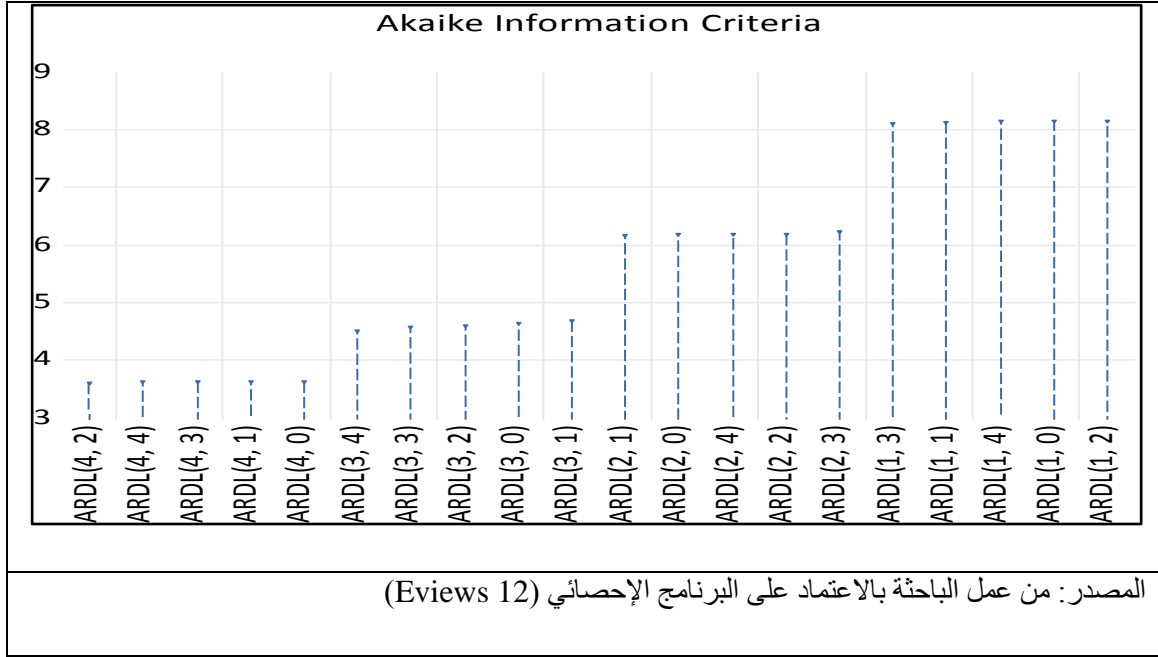
Selected Model: ARDL(4, 2)

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.*   |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| EX(-1)             | 3.386522    | 0.084619              | 40.02062    | 0.0000   |
| EX(-2)             | -4.665834   | 0.238103              | -19.59586   | 0.0000   |
| EX(-3)             | 3.090418    | 0.242153              | 12.76224    | 0.0000   |
| EX(-4)             | -0.823285   | 0.088287              | -9.325107   | 0.0000   |
| TP                 | -0.000412   | 0.000188              | -2.192817   | 0.0331   |
| TP(-1)             | 0.000718    | 0.000358              | 2.002537    | 0.0508   |
| TP(-2)             | -0.000339   | 0.000191              | -1.779738   | 0.0813   |
| C                  | 16.01140    | 4.624621              | 3.462207    | 0.0011   |
| R-squared          | 0.999811    | Mean dependent var    |             | 1217.416 |
| Adjusted R-squared | 0.999784    | S.D. dependent var    |             | 93.58166 |
| S.E. of regression | 1.376573    | Akaike info criterion |             | 3.606542 |
| Sum squared resid  | 92.85269    | Schwarz criterion     |             | 3.893286 |
| Log likelihood     | -94.78644   | Hannan-Quinn criter.  |             | 3.717980 |
| F-statistic        | 36965.01    | Durbin-Watson stat    |             | 2.140172 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000    |                       |             |          |

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12)

**شكل (17)**

معايير معلومات اكايك



وتبين نتائج الجدول (23) أن النموذج ذات مدد تخلف زمني هي (4,2) بناء على قيم معيار اكايك AIC (Akaike) من بين افضل التوصيف للنموذج كونها تعطي اقل قيمة لهذا المعيار ويتم تحديدها تلقائياً من قبل البرنامج الاحصائي، إذ أن القيمة (1) تعني تخلف زمني لمدة واحدة، و(0) تعني عدم وجود تخلف زمني وهكذا حسب مدد التخلف التي يحددها البرنامج لكل متغير من المتغيرات.

تشير الاختبارات الاحصائية للنموذج الى جودة النموذج المقدر عن طريق معامل التحديد ( $R^2$ ) والمعدل والبالغة (99.9%) فضلاً عن قيمة F-statistic والبالغة (36965.01) وبمستوى معنوية (0.00) اما الاختبارات القياسية فقد اوضحت أن النموذج خال من مشكلة الارتباط الذاتي بدلالة اختبار D-W والبالغة (2.140).

وللتحقق من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات في النموذج يتم الاستعانة بمنهجية اختبار الحدود ( Pound Test) للتكامل المشترك والموضحة في الجدول (24)، إذ يظهر أن قيمة F-stat المحسوبة بلغت (6.55) وهي اكبر من القيمة الجدولية الاعلى (4.16) والادنى (3.62) عند مستوى دلالة 5% مما يعني رفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك والقرار عن وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج.

| جدول (24)                     |          |   |      |      |
|-------------------------------|----------|---|------|------|
| اختبار الحدود للتكامل المشترك |          |   |      |      |
| F-Bounds Test                 |          | Null Hypothesis: No levels relationship |      |      |
| Test Statistic                | Value    | Signif.                                 | I(0) | I(1) |
| F-statistic                   | 6.550608 | 10%                                     | 3.02 | 3.51 |
| k                             | 1        | 5%                                      | 3.62 | 4.16 |
|                               |          | 2.5%                                    | 4.18 | 4.79 |
|                               |          | 1%                                      | 4.94 | 5.58 |

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12)

ونظراً لوجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، فإن هذا التكامل ينطوي على علاقة طويلة الأجل بين تلك المتغيرات.

وبناءً على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) في إطار منهجية (3،4) وفقاً لمعيار (AIC) تم الحصول على مروانات معاملات الأجل القصير كما يظهر في الجدول (25) نتائج اختبار نموذج تصحيح الخطأ.

| جدول ( 25 )                              |             |            |             |        |
|--|-------------|------------|-------------|--------|
| نموذج تصحيح الخطأ (ECM) وفق منهجية ARDL  |             |            |             |        |
| ECM Regression                           |             |            |             |        |
| Case 2: Restricted Constant and No Trend |             |            |             |        |
| Variable                                 | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
| D(EX(-1))                                | 2.398701    | 0.076433   | 31.38317    | 0.0000 |
| D(EX(-2))                                | -2.267134   | 0.140169   | -16.17428   | 0.0000 |
| D(EX(-3))                                | 0.823285    | 0.078298   | 10.51474    | 0.0000 |
| D(TP)                                    | -0.000412   | 0.000142   | -2.902470   | 0.0055 |
| D(TP(-1))                                | 0.000339    | 0.000144   | 2.355360    | 0.0226 |
| CointEq(-1)*                             | -0.012179   | 0.002693   | -4.522603   | 0.0000 |

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12)

ويتضح أن معامل تصحيح الخطأ (Conit Eq -1) الذي يكشف عن تصحيح الاختلالات الحاصلة في الأجل القصير باتجاه إعادة التوازن في الأجل الطويل، كان بقيمة سالبة ومعنوية بلغت نحو (-0.01217) وبمستوى معنوية أقل من (1%).

بمعنى عندما ينحرف مؤشر إجمالي المشتريات خلال الفترة القصيرة الأجل في المدة السابقة (t-1) عن قيمتها التوازنية في الأجل الطويل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 1.217% في هذا الاختلال في الفترة t وهو معدل تكيف جيد نسبياً، إلى أن يصل إلى التوازن في المدى الطويل بعد حوالي سنة.

أما في الأجل الطويل يوضح الجدول (26) معاملات الأجل الطويل في إطار منهجية ARDL، وقد أظهرت معاملات المتغيرات التوضيحية تأثيراً معنوي إحصائياً، أو بعبارة أخرى سجل إجمالي المشتريات تأثيراً واضحاً على سعر الصرف في العراق .

| جدول (26)                 |
|---------------------------|
| تقدير العلاقة طويلة الأجل |

| Levels Equation<br>Case 2: Restricted Constant and No Trend        |             |            |             |        |
|--|-------------|------------|-------------|--------|
| Variable   | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
| TP   | -0.002766   | 0.001509   | -1.832867   | 0.0502 |
| C  | 1314.653    | 65.63248   | 20.03052    | 0.0000 |
| EC = EX - (-0.0028*TP + 1314.6531)                                 |             |            |             |        |
| المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12) |             |            |             |        |

أظهرت النتائج ان هناك علاقة عكسية بين اجمالي المشتريات وسعر الصرف، أي ان زيادة المشتريات بمقدار وحدة واحدة سوف ينخفض سعر الصرف بمقدار (0.27%).

وهذا يتطابق مع واقع الاقتصاد العراقي اذ نلاحظ من الجدول (26) ان اجمالي المشتريات من قبل البنك المركزي العراقي قد ازدادت مع انخفاض سعر الصرف.

**نتائج الاختبارات التشخيصية (القياسية):**

للتأكد من جودة النموذج تم اجراء الاختبارات التشخيصية الاتية:

**أ. نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي ( LM Test ):**

يشير اختبار (Breusch – codfrey correlation) او ما يسمى ( LM Test ) الوارد في الجدول (27) والذي بموجبه يتم التأكيد على صحة النتائج السابقة، فانه وكما يتضح من معطيات الجدول ان النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي نظرا لان قيمة prob. (ch- square) بلغت (0.1307) وهي اكبر من مستوى المعنوي (0.05) مما يشير الى قبول فرضية عدم التي تشير الى عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي .

| جدول (27)   |          |                     |        |
|---|----------|---------------------|--------|
| اختبار مشكلة الارتباط الذاتي  |          |                     |        |
| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:<br>Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags |          |                     |        |
| F-statistic   | 1.806805 | Prob. F(2,47)       | 0.1754 |
| Obs*R-squared   | 4.069574 | Prob. Chi-Square(2) | 0.1307 |
| المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12)                                    |          |                     |        |

ب. نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج ARDL المقدر:

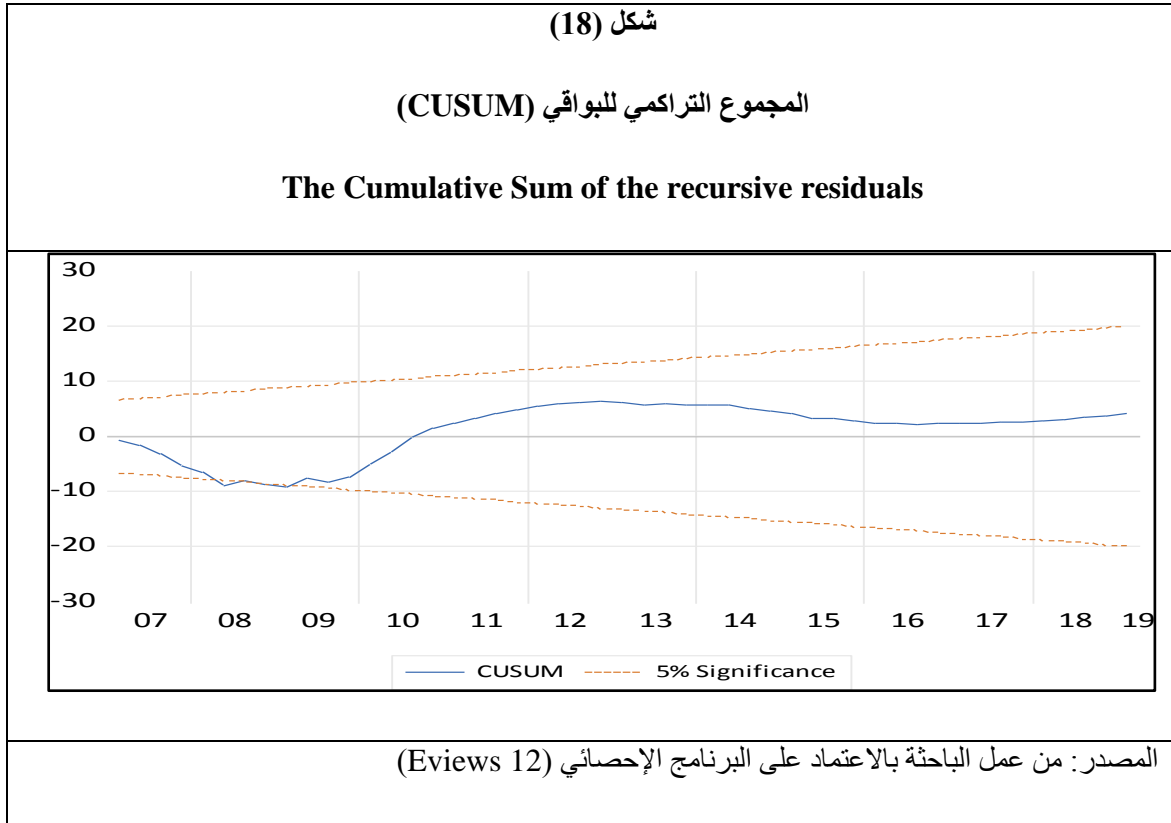
للتأكد من خلو البيانات المستخدمة من هذه الدراسة من وجود اي تغيرات هيكلية فيها عبر الزمن، ولتحقيق ذلك يتم استخدام اختبارين هما :

أ. اختبار المجموع التراكمي للبقايا (CUSUM) ((The Cumulative Sum of the recursive residuals)

ب. اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (SUSUMSQ) (The Cumulative Sum residuals squared )

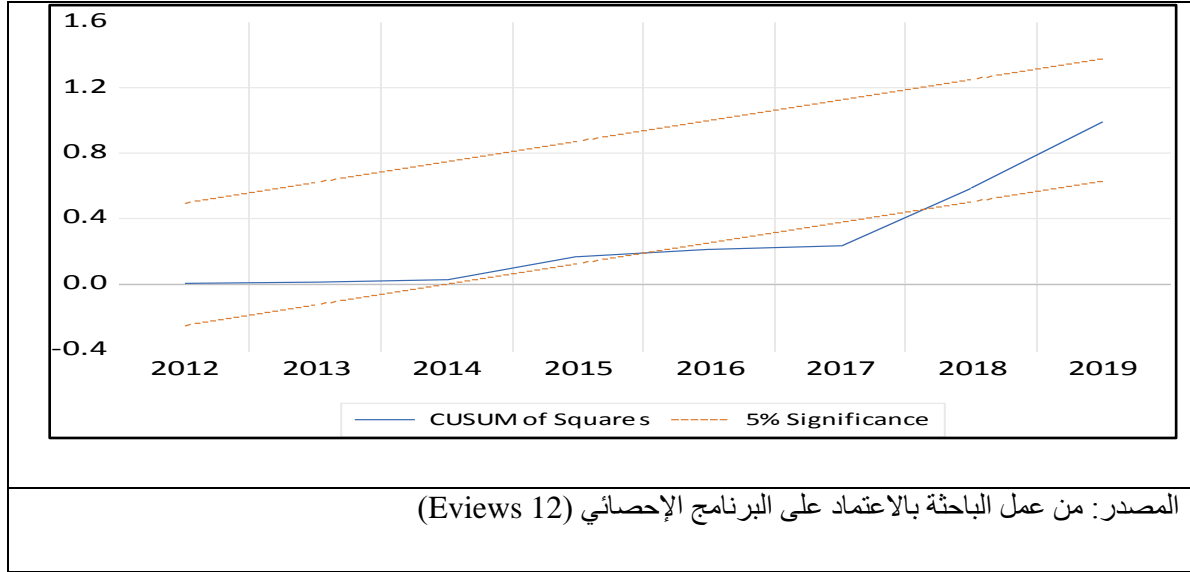
فاذا وقع الشكل البياني لإحصائية كل من (cusum) و(cusums Q) داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% تكون المعاملات مستقرة .

ويتضح من الشكلين ادناه ان المعاملات المقدره لنموذج ARDL المستخدم مستقر هيكليا عبر الزمن محل الدراسة، مما يؤكد وجود استقرار بين المتغيرات وانسجام بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل، أذ وقع الشكل البياني لإحصاء الاختبارين داخل الحدود الحرجة عند مستوى 5%.



شكل (19)

المجموع التراكمي لمربعات البواقي



**النموذج الثاني : علاقة إجمالي المبيعات في سعر الصرف.**

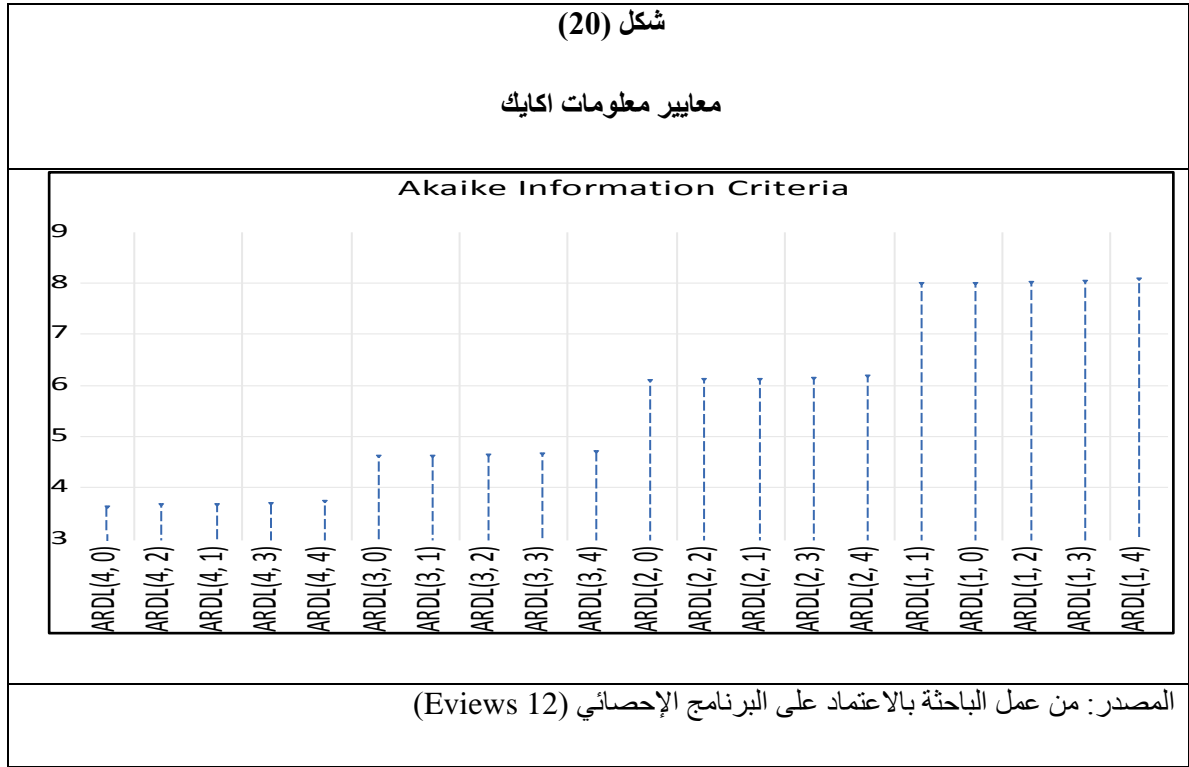
من أجل التعرف على بعض الاختبارات الاقتصادية مثل  $R^2$  معامل التحديد وكذلك  $F$  فضلا عن معامل الدربن والسن  $D.W$  لابد من إجراء تقدير للنموذج.

**جدول ( 28 )**

**تقدير النموذج القياسي**

| Selected Model: ARDL(4, 0) |             |                       |             |          |
|----------------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Variable                   | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.*   |
| EX(-1)                     | 3.320138    | 0.079575              | 41.72323    | 0.0000   |
| EX(-2)                     | -4.449617   | 0.216608              | -20.54229   | 0.0000   |
| EX(-3)                     | 2.858266    | 0.214952              | 13.29720    | 0.0000   |
| EX(-4)                     | -0.740932   | 0.078237              | -9.470305   | 0.0000   |
| TS                         | -2.41E-05   | 3.34E-05              | -0.719329   | 0.4752   |
| C                          | 15.47501    | 6.436906              | 2.404108    | 0.0199   |
| R-squared                  | 0.999791    | Mean dependent var    |             | 1217.416 |
| Adjusted R-squared         | 0.999770    | S.D. dependent var    |             | 93.58166 |
| S.E. of regression         | 1.418622    | Akaike info criterion |             | 3.636549 |
| Sum squared resid          | 102.6369    | Schwarz criterion     |             | 3.851607 |
| Log likelihood             | -97.64165   | Hannan-Quinn criter.  |             | 3.720128 |
| F-statistic                | 48727.65    | Durbin-Watson stat    |             | 1.826348 |
| Prob(F-statistic)          | 0.000000    |                       |             |          |

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12)



وتبين نتائج الجدول (28) أن النموذج ذات مدد تخلف زمني هي (4,0) بناء على قيم معيار اكايك AIC (Akaike) من بين افضل التوصيف للنموذج كونها تعطي اقل قيمة لهذا المعيار ويتم تحديدها تلقائياً من قبل البرنامج الاحصائي.

تشير الاختبارات الاحصائية للنموذج الى جودة النموذج المقدر عن طريق معامل التحديد ( $R^2$ ) المعدل والبالغة (0.99) فضلاً عن قيمة F-statistic والبالغة (48727.65) وبمستوى معنوية (0.00) اما الاختبارات القياسية فقد اوضحت أن النموذج خال من مشكلة الارتباط الذاتي بدلالة اختبار D-W والبالغة (1.826).

وللتحقق من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات في النموذج يتم الاستعانة بمنهجية اختبار الحدود ( Pound Test) للتكامل المشترك والموضحة في الجدول (29)، إذ يظهر أن قيمة F-stat المحسوبة بلغت (6.80) وهي اكبر من القيمة الجدولية الاعلى (4.16) والادنى (3.62) عند مستوى دلالة 5% مما يعني رفض فرضية العدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك والاقرار عن وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج.

جدول ( 29 )

اختبار الحدود للتكامل المشترك

| F-Bounds Test  |          | Null Hypothesis: No levels relationship |      |      |
|----------------|----------|---|------|------|
| Test Statistic | Value    | Signif.                                 | I(0) | I(1) |
| F-statistic    | 6.801980 | 10%                                     | 3.02 | 3.51 |
| k              | 1        | 5%                                      | 3.62 | 4.16 |
|                |          | 2.5%                                    | 4.18 | 4.79 |
|                |          | 1%                                      | 4.94 | 5.58 |

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12)

ونظراً لوجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، فإن هذا التكامل ينطوي على علاقة طويلة الأجل بين تلك المتغيرات.

وبناءً على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) في إطار منهجية (4،3) وفقاً لمعيار (AIC) تم الحصول على مروانات معاملات الأجل القصير كما يظهر في الجدول (30) نتائج اختبار نموذج تصحيح الخطأ.

جدول ( 30 )

نموذج تصحيح الخطأ (ECM) وفق منهجية ARDL

| ECM Regression<br>Case 2: Restricted Constant and No Trend |             |            |             |        |
|--|-------------|------------|-------------|--------|
| Variable   | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
| D(EX(-1))  | 2.332282    | 0.074097   | 31.47611    | 0.0000 |
| D(EX(-2))  | -2.117334   | 0.129611   | -16.33604   | 0.0000 |
| D(EX(-3))  | 0.740932    | 0.069779   | 10.61823    | 0.0000 |
| CoitEq(-1)*  | -0.012144   | 0.002637   | -4.605016   | 0.0000 |

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12)

ويتضح أن معامل تصحيح الخطأ (Conit Eq -1) الذي يكشف عن تصحيح الاختلالات الحاصلة في الأجل القصير باتجاه إعادة التوازن في الأجل الطويل، كان بقيمة سالبة ومعنوية بلغت نحو (-0.0121) وبمستوى معنوية أقل من (1%).

بمعنى عندما ينحرف مؤشر إجمالي المبيعات خلال الفترة القصيرة الأجل في المدة السابقة (t-1) عن قيمتها التوازنية في الأجل الطويل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 1.2% في هذا الاختلال في الفترة t وهو معدل تكيف جيد نسبياً، الى ان يصل الى التوازن في المدى الطويل بعد حوالي سنة.

أما في الأجل الطويل يوضح الجدول (31) معاملات الأجل الطويل في إطار منهجية ARDL، وقد اظهر معاملات المتغيرات التوضيحية تأثيراً غير معنوي احصائياً.

| جدول ( 31 )                              |             |            |             |        |
|--|-------------|------------|-------------|--------|
| تقدير العلاقة طويلة الاجل                |             |            |             |        |
| Levels Equation                          |             |            |             |        |
| Case 2: Restricted Constant and No Trend |             |            |             |        |
| Variable                                 | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
| TS                                       | -0.001981   | 0.002171   | -0.912410   | 0.3658 |
| C  | 1274.332    | 92.18068   | 13.82428    | 0.0000 |
| EC = EX - (-0.0020*TS + 1274.3316)       |             |            |             |        |

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12)

وهذا يعني التوافق مع منطق النظرية الاقتصادية، حيث يرى الاقتصاديين أن زيادة إجمالي المبيعات من العملة سوف تعمل على تخفيض سعر الصرف ، أي ان ضخ العملة الأجنبية (الدولار) في السوق سوف تعمل على تخفيض سعر الصرف . الا انها كانت غير معنوية ، وذلك لان p.v. تبلغ (0.3658) وهي اكبر من 5% .

#### نتائج الاختبارات التشخيصية (القياسية) :

للتأكد من جودة النموذج تم اجراء الاختبارات التشخيصية الاتية :

#### أ. نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي ( LM Test ) :

يشير اختبار (Breusch – codfrey correlation) او ما يسمى ( LM Test ) الوارد في الجدول (32) والذي بموجبه يتم التأكيد على صحة النتائج السابقة، فانه وكما يتضح من معطيات الجدول ان النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي نظرا لان قيمة prob. (ch- square) بلغت (0.6903) وهي اكبر من مستوى المعنوي (0.05) مما يشير الى قبول فرضية عدم التشير الى عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي .

جدول ( 32 )

اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

|   |          |                     |        |
|---|----------|---------------------|--------|
| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:<br>Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags |          |                     |        |
| F-statistic   | 0.322855 | Prob. F(2,49)       | 0.7256 |
| Obs*R-squared   | 0.741363 | Prob. Chi-Square(2) | 0.6903 |

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 12)

ب. نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج ARDL المقدر :

للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود اي تغيرات هيكلية فيها عبر الزمن، ولتحقيق ذلك يتم استخدام اختبارين هما :

أ: اختبار المجموع التراكمي للبواقي للبقايا (CUSUM) (The Cumulative Sum of the recursive residuals)

ب: اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (SUSUMSQ) (The Cumulative Sum residuals squared)

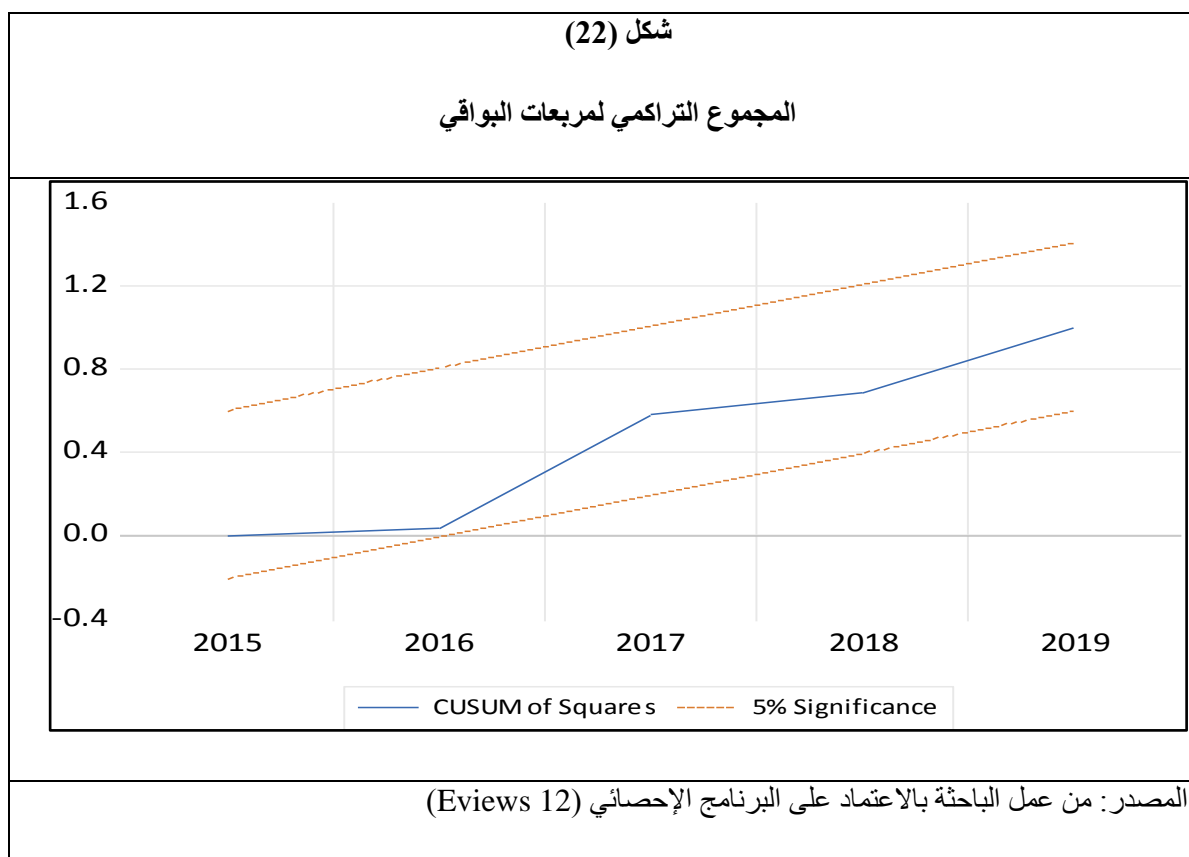
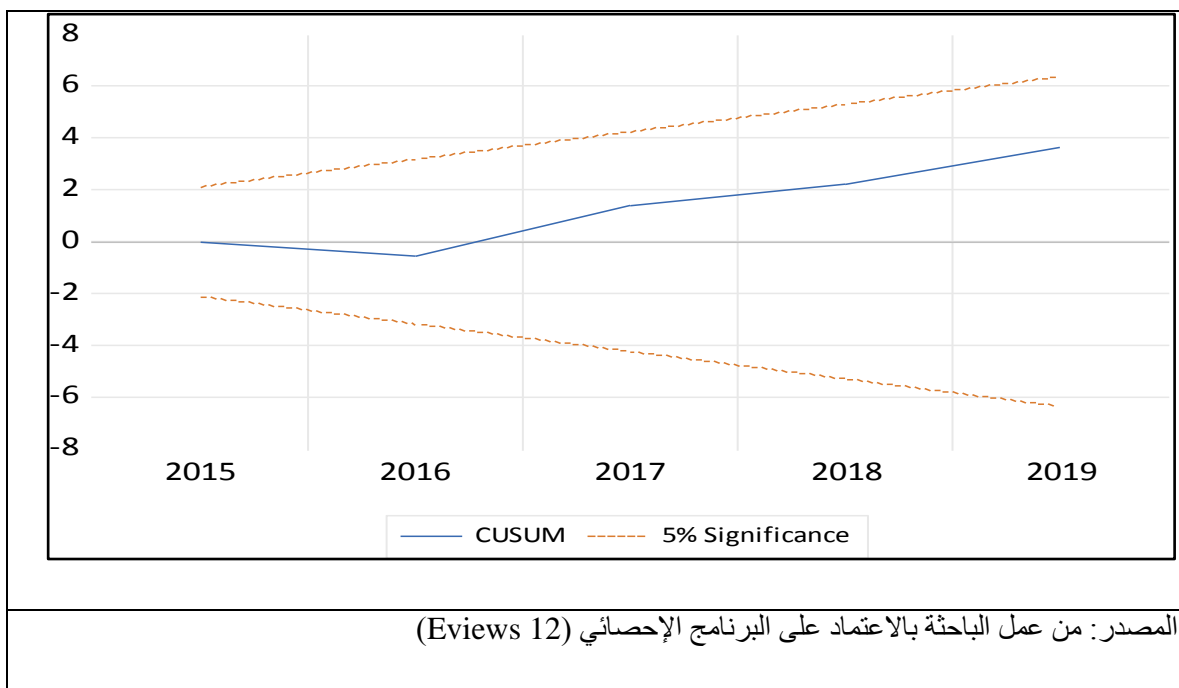
فاذا وقع الشكل البياني لإحصائية كل من (cusum) و (cusums Q) داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% تكون المعاملات مستقرة.

ويتضح من الشكلين ادناه ان المعاملات المقدره لنموذج ARDL المستخدم مستقر هيكليا عبر الزمن محل الدراسة، مما يؤكد وجود استقرار بين المتغيرات وانسجام بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل، أذ وقع الشكل البياني لإحصاء الاختبارين داخل الحدود الحرجة عند مستوى 5%.

شكل (21)

المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM)

The Cumulative Sum of the recursive residuals



## الاستنتاجات

1. تمكن البنك المركزي العراقي من تحقيق الاستقرار في سعر الصرف وتحسين قيمة الدينار العراقي خلال المدة 2004-2019 من خلال استحداث أداة نافذة بيع العملة الأجنبية لكن كان ذلك على حساب استنزاف الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي العراقي .
2. أدى ضعف القاعدة الإنتاجية الى زيادة الاعتماد على الاستيرادات لتلبية احتياجات الطلب المحلي على السلع والخدمات وبالتالي ارتفاع مبيعات الدولار في النافذة مما تسبب ذلك في زيادة الضغوط على الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي .
3. تؤشر مبيعات الدولار في نافذة بيع العملة الاجنبية في البنك المركزي الى وجود هدر للموارد المالية بشكل كبير ناتج عن ضعف الرقابة المصرفية وتفشي الفساد السياسي والمالي .
4. أظهرت النتائج ان هناك علاقة عكسية بين اجمالي المشتريات وسعر الصرف أي ان زيادة المشتريات بمقدار وحدة واحدة سوف ينخفض سعر الصرف بمقدار 0.27 % .
5. أظهرت معلمات المتغيرات التوضيحية تأثيراً معنوياً احصائياً، او بعبارة أخرى ان زيادة اجمالي المبيعات من العملة تعمل على تخفيض سعر الصرف .

## التوصيات

1. تعزيز الرقابة على المصارف التجارية المجازة في التعامل مع نافذة بيع العملة الأجنبية والتي تقوم بعمليات تمويل الطلب على الدولار لأغراض الاستيراد والسفر وغيرها .
2. تحويل الفائض في الاحتياطيات الدولية الى صندوق ثروة سيادي لتعظيم العوائد وتجنب الازمات الاقتصادية والمالية التي قد تنشأ عن انخفاض الإيرادات النفطية ، ولتلبية متطلبات التنمية الاقتصادية.
3. ضرورة إيجاد السبل الكفيلة في تعديل بعض الإجراءات لمزاد العملة وتحديد ضوابط المشاركة فيه بما يحد من تقليل الهدر المالي الكبير .
4. العمل على تقليص الاستيرادات من خلال اتخاذ الحكومة لبعض الإجراءات التي تعمل على تشجيع الاستثمار الأجنبي والمحلي ودعم وتحفيز الإنتاج لزيادة العرض المحلي بدلاً من اغراق الأسواق العراقية بالسلع الأجنبية الاستهلاكية التي تؤدي الى استنزاف الاحتياطيات الأجنبية إضافة الى ان الاستيرادات تتضمن عمليات تهريب للعملة الأجنبية .

## المصادر

- (1) احمد ابراهيم علي ، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات ، الطبعة الاولى، 2015، لبنان، دار الكتب - موزعون وناشرون
- (2) اديب قاسم شندي ، استشراف مستقبل الاقتصاد العراقي ، ، الطبعة الأولى ، 2015

- (3) بلال قاسم محمد حسن، قياس تأثير نافذة بيع العملة على التغيرات في سعر الصرف وعرض النقود في سوق الصرف، رسالة ماجستير، جامعة بغداد ، 2017
- (4) البنك المركزي العراقي ، السياسة النقدية ، دائرة الإحصاء والابحاث ، 2016
- (5) جميل محمد خالد، اساسيات في الاقتصاد الدولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع ، عمان، الطبعة الأولى ، 2014
- (6) حقي أمي توماس ، تحليل العلاقة بين سعر الصرف الاجنبي وعجز الموازنة العامة –مصر الجزائر أنموذجا – مع اشارة خاصة للعراق للمدة (1990-2014) ، اطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد،العراق،2016
- (7) حمدي عبد العظيم ، سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة للدولة ، القاهرة ، مكتبة النهضة العربية ،1987
- (8) سامي خليل ، الاقتصاد الدولي ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2005
- (9) سليمان موصللي ،عدنان سليمان ، الأسواق المالية ، جامعة دمشق ، 2012-2013
- (10) السيد محمد السريتي ، احمد فتحي خليل الخضراوي ،الاقتصاد الدولي، الطبعة الاولى، مكة المكرمة، دار فاروس العلمية ، المكتبة المكية ، 2017
- (11) عبد الحسين جليل الغالبي ، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية ( نظرية وتطبيقات ) ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الطبعة الاولى ، 2011
- (12) عبد الكريم جابر العيساوي ، الاقتصاد الدولي السياسات والتطبيق ، الدار العربية للعلوم ناشرون ، الطبعة الاولى،2018
- (13) علي خضير مرزا ، أوراق اقتصادية ونفطية – العراق والعالم ، شبكة الاقتصاديين العراقيين ، الطبعة الأولى ، 2021
- (14) فاروق بن صالح الخطيب ، عبد العزيز بن احمد دياب ، دراسات متقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية ، جدة، جامعة الملك بن عبد العزيز ، 1435
- (15) فنتي مايا ، العولمة المالية واثارها على نظام الصرف ، دار الحامد للنشر والتوزيع ،عمان ، 2017
- (16) ماهر كنج شكري، مروان عوض ، المالية الدولية للعملات الاجنبية والمشتقات المالية بين (النظرية والتطبيق ) ، الطبعة الأولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان ، 2004
- (17) محمد احمد الافندي، مقدمة في الاقتصاد الكلي ، الامين للنشر والتوزيع ، صنعاء ، الطبعة الخامسة
- (18) مظهر محمد صالح، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم واسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية،بغداد،2011

19) Charles I. Jones . MACROECONOMICS , Fourth Edition . W. W. NORTON & COMPANY NEW YORK LONDON

20) Peijie Wang , The Economics of Foreign Exchange and Global Finance, Second Edition ,  
Springer

21) Werner Alejandro "Mexico's Experience with a Floating Exchange Rate" Mexico's central  
bank, IMF