

تحليل علاقة الاحتياطيات الأجنبية في بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة (2003-2017)

م.م. انور مزهر حمد الله العظيمي
وزارة التربية / مديرية تربية محافظة ذي قار
qqqq8025@gmail.com

المستخلص

ان إدارة الاحتياطيات الاجنبية بالشكل الذي يضمن كفاية هذه الأصول، التي يجب ان تكون تحت تصرف السلطة الاقتصادية من اجل تحقيق مجموعة محددة من الأهداف، وان لها دورا كبيرا يمكن استخدامه في معالجة المشاكل الاقتصادية سواء كانت بصورة مباشرة او غير مباشر في الاقتصاد العراقي , فضلاً عن مدى مساهمة الحساب الرأسمالي والمالي. للاحتياطيات الأجنبية جدوى وفعالية في تأثيرها على الاقتصاد العراقي من خلال رفع سعر الصرف والدفاع عنه وتحقيق الموائمة بين المنافع المتحققة منها والتكاليف المترتبة على الاحتفاظ بها، وفي تحقيق توازن في ميزان المدفوعات وتمويل الموازنة العامة للدولة وان المستويات المثلى من الاحتياطيات الأجنبية التي يمكن للدولة أن تحتفظ بها في ظل الفرص الاستثمارية المتاحة وكتأمين ذاتي ضد الصدمات الخارجية في العراق في ظل تقلبات اسعار النفط.

الكلمات المفتاحية : عرض النقد، سعر الصرف، ميزان المدفوعات، الميزانية العامة

Analysis of foreign reserves relationship in some economic variables in Iraq for the period (2003-2017)

Anaur Mazhr Hamadullah Al Azziyah
Ministry of Education / Directorate of the Tahiri district
qqqq8025@gmail.com

Abstract

The management of foreign reserves in a manner that ensures the adequacy of these assets, which must be at the disposal of the economic authority in order to achieve a specific set of goals, and that it has a great role that can be used in addressing economic problems, whether directly or indirectly in the Iraqi economy.

As well as the contribution of the capital and financial account. Foreign reserves have feasibility and effectiveness in their impact on the Iraqi economy by raising the exchange rate, defending it, achieving harmonization between the benefits achieved from them and the costs involved in maintaining them, and achieving a balance in the balance of payments and financing the state's general budget and that the optimal levels of foreign reserves that the state can maintain In light of the available investment opportunities and self-insurance against external shocks in Iraq in light of fluctuations in oil price.

Keywords : Foreign Reserves, Cash View, Exchange rate, Balance of Payments, General budget

المقدمة

تعد الاحتياطات الاجنبية إحدى الوسائل المهمة التي تستخدمها الدولة للتأثير في القطاعات الاقتصادية، إذ تمثل الاداة الرئيسية التي تستخدمها السياسة الاقتصادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وان لهذه الاثار اهمية كبيرة في توجيه السياسات الاقتصادية ، ان من دواعي احتفاظ البنوك المركزية بتلك الاحتياطات هو لاستخدامها كغطاء أو مقابل للأوراق النقدية المحلية، فضلا عن ان هذه الاحتياطات تمثل قوة شرائية دولية، ودعامة أساسية للقيمة الخارجية للعملة المحلية في حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات، يعهد إلى البنوك المركزية الاحتفاظ باحتياطات البلد من الأرصدة النقدية الأجنبية وإدارة القروض الخارجية نيابة عن الدولة. وتشمل هذه الاحتياطات : الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى عملات أخرى، وكذلك حقوق السحب الخاصة.

اولا: اهمية الدراسة

ظهر هذا البحث بالإجمالي الى دراسة علاقة الاحتياطات الاجنبية بالمؤشرات الاقتصادية المتمثلة (عرض النقد، الموازنة العامة سعر الصرف، ميزان المدفوعات)، ومقدار تأثيرها بالاقتصاد العراقي وتحقيق استقرار اقتصادي.

ثانيا: مشكلة الدراسة

تتحدد مشكلة البحث في بيان الاثر الذي تتركه الاحتياطات الاجنبية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي إذ تعد من الادوات المهمة التي تستعمل في تحقيق النمو الاقتصادي والمالي والنقدي.

ثالثا: اهداف الدراسة

ترمي الدراسة الى تحقيق عدة أهداف وهي تحليل علاقة الاحتياطات الاجنبية ودورها في سعر الصرف وتحليل علاقة الاحتياطات الاجنبية ودورها في عرض النقد وكذلك تحليل علاقة الاحتياطات الاجنبية ودورها في ميزان المدفوعات واخيرا تحليل علاقة الاحتياطات الاجنبية ودورها في الموازنة العامة.

رابعا: فرضية البحث

تنطلق هذه الدراسة من فرضية مفادها ان هنالك دورا للاحتياطات الاجنبية في بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي في العراق التي لها اهمية في السياسة الاقتصادية.

خامسا: هيكل البحث

تكون البحث من ثلاثة محاور، منها:-

المحور الاول : تحليل علاقة الاحتياطات الاجنبية ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية.

المحور الثاني : تحليل دور الاحتياطات الاجنبية بالمتغيرات الاقتصادية في العراق.

المحور الثالث: اليات استثمار الاحتياطات الاجنبية لدعم الاقتصاد العراقي.

المحور الاول: تحليل علاقة الاحتياطيات الاجنبية بالمتغيرات الاقتصادية:

اولا :- مفهوم الاحتياطيات الاجنبية:

الاحتياطيات الاجنبية هي أصول السلطات النقدية للبلد التي يمكن استخدامها بصورة مباشر أو غير مباشر (من خلال ضمان قابلية التحويل إلى أصول أخرى)، لدعم سعر الصرف عند حدوث عجز في المدفوعات الخارجية (الدوري والسامرائي، 2006، ص: 2010-2011)^[1]، يعرف صندوق النقد الدولي الاحتياطيات على انها تلك الأصول الخارجية المتاحة للسلطات النقدية في أي وقت والخاضعة لسيطرته لأغراض التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات أو لضبط حجمها بصورة مباشرة أو غير مباشرة عن طريق التدخل في سوق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى ولكل هذه الأغراض مجتمعة (international monetary fund , 2008, p.159)^[2]، وبذلك يتضح ان الدولة التي يكون وضعها الاقتصادي السليم لن تتخلف عن الوفاء بالالتزامات التجارية والبنكية، في حين ان الدول ذات الاحتياطيات المنخفضة تواجه صعوبات كبيرة عند حدوث الازمات.

ثانيا :- تحليل دور الاحتياطيات الاجنبية بالمتغيرات الاقتصادية

1. العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية ميزان المدفوعات

ان علاقة الاحتياطيات بميزان المدفوعات تتضح من خلال حالة العجز أو الفائض التي تحدث في ميزان المدفوعات، فعندما يحقق ميزان المدفوعات فائضاً ناجماً عن الفائض في ميزان الحساب الجاري بسبب زيادة الصادرات، فإن ذلك سيؤدي الى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية، لذا فإن السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي، تتدخل لشراء العملة الأجنبية وبيع العملة المحلية لإعادة سعر الصرف عند المستوى المرغوب فيه، وهذا سيزيد من الاحتياطيات الاجنبية للبنك المركزي وكذلك مطلوباته (زيادة عرض النقد المحلي). كما يؤدي الى انخفاض سعر الفائدة في الاجل القصير إلى مستوى التوازن (Pugel, 2007, pp. 559-550)^[3].

اما عندما يواجه ميزان المدفوعات عجزاً ناجماً عن عجز الحساب الجاري، سيعمل البنك المركزي على رفع سعر الفائدة

المحلي من خلال اللجوء إلى الاحتياطيات الاجنبية، عبر بيع العملة الأجنبية وشراء العملة المحلية من اجل تقليص عرض النقد، وهذا يؤدي الى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الاجل ومن ثم تحقيق فائض في الحساب الرأسمالي والمالي يعوض عجز الحساب الجاري (Pugel, 2007, p. 550 551)^[4].

2. العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف

من المعروف ان البنوك المركزية لمعظم دول العالم تمتلك احتياطيات صرف اجنبية تكون على شكل موجودات قابلة للتحويل وتستخدم الاحتياطيات من قبل السلطات النقدية لتمويل الاختلالات في المدفوعات فضلاً عن المحافظة على استقرار أسعار الصرف ومن ثم تحقيق استقرار الاقتصاد المحلي، حيث انه كلما زاد حجم الاختلال الذي تعاني منه الدولة سوف نحتاج الى كمية اكبر من الاحتياطيات فيدون وجود احتياطيات سوف تواجه الدولة صعوبة في اختيار نظام سعر الصرف الثابت اذ تحتاج السلطات النقدية للحفاظ على اسعار الصرف وللدفاع عن التوازن الخارجي الى احتياطيات نقدية لتجنب او لمواجهة التقلبات المؤقتة في العرض والطلب على العملات الاجنبية، اذ كلما كان حجم الاحتياطيات كبيراً ساعد في تقوية مركز العملة المحلية، اما اذا كان حجم الاحتياطي غير كافٍ فان ذلك يؤدي الى انخفاض قيمة العملة المحلية، وعندها يصبح سعر الصرف للعملة المحلية غير منسجم مع الواقع، وبذلك يصبح هروب راس المال المحلي أمراً حتمياً، ويترتب على هروب راس المال المحلي تطور أسواق صرف موازية فان أية سياسة توسعية نقدية أو مالية تؤدي إلى استمرار الانخفاض في قيمة العملة المحلية ولكن اذا كان حجم الاحتياطيات لدى البنك المركزي كبيراً فأنها تساعد على عزل البلد عن الصدمات التي يتعرض لها ميزان المدفوعات وسعر الصرف وتدعو الى اتباع نظام صرف ثابت، وأن أسعار الصرف الثابتة تزيد حاجة السلطات المركزية إلى الاحتياطيات الاجنبية إذ تقوم هذه السلطات بشراء الاحتياطيات الأجنبية، إن لم تكن متوفرة لديها لمعالجة العجز الذي يمكن أن يظهر في ميزان المدفوعات بهدف الحفاظ على أسعار الصرف في مستويات ثابتة مادام لا يسمح لأسعار الصرف هذه بالتحرك لكي تتوازن بصورة حرة في سوق الصرف الأجنبي (حشيش، 2000، ص: 124)^[5].

اما عند اتباع سعر صرف مرن فانه يجب أن يُسمح للاحتياطيات بمزيد من التحرك وبشكل مستقل عن التطورات النقدية أي أن قدرأ

حيث إن: M_s : عرض النقد، K : المضاعف النقدي وان معادلة التوازن النقدي هي:

$$M_s = M_d \dots\dots\dots (4)$$

حيث ان: M_d : الطلب على النقود

وباستخدام المعادلة 3 يمكن إعادة كتابة المعادلة (4) بالشكل الآتي:

$$M_s = K S = M_d \dots\dots\dots (5)$$

بالمعادلة 5 نحصل على (S): نعوض قيمة

$$M_s = K(F + G) = M_d \dots\dots\dots (6)$$

نأخذ الصيغة اللوغاريتمية للأساس الطبيعي للمعادلة 6 نحصل على:

$$\ln M_s = \ln K(F + G) = \ln M_d \dots\dots\dots (7)$$

وباشتقاق الصيغة 7 ينتج لنا:

$$\Delta \ln M_s \quad \Delta \ln K(F + G) \quad \Delta \ln M_d \quad \Delta t = \Delta t = \Delta t \dots\dots\dots (8)$$

$$M_s \cdot M(F + G) \cdot M = M(F + G) = M_d \cdot M_d \dots\dots\dots (9)$$

وعلى كون المضاعف النقدي ثابتاً في المدى القصير:

$$\Delta M_s = F' + G' \cdot F + G = \Delta M_d \dots\dots\dots (10)$$

ΔM_s : معدل نمو عرض النقد

ΔM_d : معدل نمو الطلب على النقود

وبالرجوع إلى المعادلة (2) وتعويضها في المعادلة 10 نحصل على:

$$\Delta M_s = F' + G' \cdot S = \Delta M_d \dots\dots\dots (11)$$

ويمكن ان نكتب المعادلة 11 بالصيغة الآتية:

$$\Delta M_s = F \cdot F' + G \cdot G' = M_d \dots\dots\dots (12)$$

اكبر من المرونة في سعر الصرف، يجب أن يقلل من الطلب على الاحتياطيّات الدولية من قبل البنوك المركزية، وبذلك فأنها لا تحتاج إلى مخزون احتياطي كبير للحفاظ على المصدقية بسعر الصرف، أن تراجع الحاجة إلى الاحتياطيّات الدولية هنا يستند على فكرة، أن أنظمة أسعار الصرف المرنة تعد قادرة على استيعاب الصدمات بشكل أفضل في الاقتصاد مقارنة مع أنظمة أخرى أكثر تشدداً، ومن ثم ليس هناك حاجة إلى مخزون احتياطي كبير [6] (Choi, June 2006, P6).

3. العلاقة بين الاحتياطيّات الأجنبية والعرض النقدي: تؤثر

السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي على عرض النقد من خلال تأثيرها على كل من العوامل السابقة سواء بصورة منفردة أو مجتمعة ولأجل بيان دور السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي في ادارة عرض النقد سوف نبدأ بميزانيتها الخاصة بها وهي المطلوبات الالتزامات الموجودة الأصول. الذي يمكن صياغته على وفق المعادلة الآتية (السويدي، 2002، ص:195-197): [7]

$$S = F + G \dots\dots\dots (1)$$

أي ان:

$$\Delta S = \Delta F + \Delta G \dots\dots\dots (2)$$

حيث إن:

S : القاعدة النقدية أو الأساس النقدي الاحتياطيّات النقدية .

F : صافي الأصول الأجنبية لدى السلطة النقدي .

G : صافي الأصول المحلية أو حجم الائتمان المحلي المقدم من قبل السلطة النقدية.

وكذلك ان القاعدة النقدية تمل العملة المتداولة زائدا احتياطيّات المصارف وترتبط القاعدة النقدية بعرض النقد بأي مفهوم له بالعلاقة الآتية:

$$M_s = K S \dots\dots\dots (3)$$

الاستثمارية قد تستخدم الدولة جزءاً من فائض احتياطياتها الأجنبية من أجل القيام بمشاريع استثمارية، عبر إنشاء البنى التحتية اللازمة لعمل قطاعات الاقتصاد الوطني. إذ إن الإيرادات المتحققة من هذه المشاريع يمكن أن تسهم بصورة غير مباشرة في تعزيز الاحتياطيات الأجنبية.

أما النفقات الجارية فيمكن استخدام جزء من الاحتياطيات الأجنبية من أجل تمويل الإنفاق الجاري في أوقات الأزمات وعندما تكون الإيرادات العامة عاجزة عن تلبية الجزء الأكبر من هذه النفقات، أما من حيث مساهمة النفقات العامة الجارية في دعم الاحتياطيات الأجنبية، فإن هذا يعتمد على مدى مساهمة قطاعات الاقتصاد الوطني في تلبية الطلب الإضافي، فكلما كانت النفقات متجهة لصالح شراء سلع وخدمات منتجة محلياً، كلما ازداد التأثير الإيجابي للنفقات الجارية في الاحتياطيات الأجنبية.

المحور الثاني: تحليل دور الاحتياطيات الأجنبية بالمتغيرات الاقتصادية في العراق:

أولاً: علاقة الاحتياطيات الأجنبية في الصادرات النفطية يعهد إلى البنك المركزي العراقي الاحتفاظ باحتياطيات البلد من الأرصدة النقدية الأجنبية وإدارة القروض الخارجية نيابة عن الدولة، وتشمل هذه الاحتياطيات: الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى عملات أخرى وكذلك حقوق السحب الخاصة، كما إن من دواعي احتفاظ البنك المركزي بتلك الاحتياطيات هو لاستخدامها كغطاء أو مقابل للأوراق النقدية المحلية فضلاً عن أن هذه الاحتياطيات تمثل قوة شرائية دولية، يعمل البنك المركزي على إدارة الاحتياطيات من العملات الأجنبية التي يكون المصدر الأساسي لها في العراق الإيرادات النفطية وكما في الجدول جدول رقم (1).

وبإعادة صياغتها نحصل على:

$$\Delta Ms = F G S . \Delta F + S . \Delta G \dots(13)$$

حيث إن:

ΔF : معدل نمو الاحتياطيات الأجنبية .

ΔG : معدل نمو الائتمان المحلي .

نستنتج مما سبق أن معدل نمو عرض النقد يعتمد على عاملين الأول هو معدل نمو الاحتياطيات الأجنبية والثاني هو الائتمان المحلي وكل منهما يعتمد على القاعدة النقدية .

4. العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية الموازنة العامة: يرتبط عمل

الموازنة العامة بالاقتصاد الوطني، إذ يتم وضعها من قبل الدولة وفقاً للحالة التي يمر بها الاقتصاد، فهي تمثل الأداة المباشرة لعمل المرافق العامة وأن للاحتياطيات الأجنبية دور في الموازنة العامة، إذا يكون تأثيرها من جانبي الإيرادات والنفقات العامة فمن جانب الإيرادات العامة يكون للضرائب دور في الاحتياطيات الأجنبية ودور غير مباشر في زيادة الحصيلة الضريبية، إذ إن استخدام جزء من فائض الاحتياطيات في إنشاء ودعم وتنشيط بعض المشاريع الاقتصادية، سيجعل منها مصدراً آخر للإيرادات العامة من خلال زيادة عدد وحجم الأوعية الضريبية، أما الدومين يمكن أن تلجأ الدولة إلى القيام بمشاريع اقتصادية (صناعية، وتجارية، مالية) (العلي، 2011، ص: 100-103) [8] مهمة من خلال الاعتماد على الجزء الفائض من احتياطياتها الأجنبية، وهذا يعني أن زيادة الاحتياطيات الأجنبية يكون لها تأثير إيجابي في المشاريع الاقتصادية الحكومية، كما أن زيادة الإيرادات العامة التي تحصل عليها الدولة من مشاريعها الاقتصادية، أي المملوكة من قبل الدولة، يمكن أن يخصص جزء منها لتعزيز الاحتياطيات الأجنبية، ويكون دور الاحتياطيات الأجنبية في النفقات العامة من خلال جانبها الإنفاقي الاستثماري والجاري، فمن جانب النفقات

جدول (1) الصادرات النفطية والاحتياطيات الأجنبية في العراق

السنة	الصادرات النفطية	معدل النمو	الاحتياطيات الأجنبية	معدل النمو
2010	51.3	-	50622.11085	-
2011	79.3	54.5809	61033.12658	20.56
2012	93.8	18.28499	70337.27358	15.24
2013	89.2	-4.90405	77747.25969	10.53
2014	83.4	-6.50224	66368.65249	-14.63
2015	44	-47.2422	457975.9863	590.04
2016	28.1	-36.1364	382402.7073	-16.5

المصدر: -

- 1- علي محسن اسماعيل، السياسة المالية في مواجهة التحديات، البنك المركزي العراقي، ص 11
- 2- بيانات البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية للسنوات من 2004-2017.

ثانياً: علاقة الاحتياطيات الأجنبية بالمتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد العراقي.

أ- العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية والعرض النقدي في الاقتصاد العراقي

يتبين من خلال بيانات الجدول (2) ارتفاع رصيد عرض النقود بالمعنى الواسع خلال المدة من (2003) إلى (2018) مقارنة برصيد الاحتياطيات وهذا يدل على الكمية الكبيرة لحركة هروب رؤوس الاموال حيث ان هذا المؤشر يسجل كمية حركة هروب رؤوس الاموال إلى الخارج وذلك من خلال مقارنة نسبة رصيد عرض النقود بالمعنى الواسع مع رصيد الاحتياطيات وكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما كان هناك اشارة إلى وجود كم هائل وكبير لهروب رؤوس الاموال وبالعكس، وقد ازدادت هذه النسبة بشكل تدريجي خلال المدة، نتيجة التدهور الامني ودخول داعش إلى العراق ومن ثم حصول اكبر حركة هروب لرؤوس الاموال خلالها، إذ بلغت في عام 2004 (59.3%) بعد ان كانت (12.3%) عام 2003 ثم ارتفعت إلى (83.4%) عام 2005 ثم بدأت بالتصاعد التدريجي عام (95.5%) عام 2006، ثم انخفض إلى (11.7%) عام 2007، استمر التذبذب بين الارتفاع الكبير والانخفاض إلى ان وصل عام 2012 إلى (93.3%) ثم بدأت بعد ذلك بالانخفاض التدريجي إلى ان وصلت إلى (36.9%) عام 2017، ومن خلال الجدول يتضح ضعف قدر البنك المركزي في السيطرة على حجم عرض النقد على الرغم من تطبيق الادوات

يلاحظ من الجدول رقم (1) ارتفاع صادرات النفط من (51.3) عام 2010 إلى (79.3) عام 2011 وبمعدل نمو (54.5809) مما أدى إلى ارتفاعت الاحتياطيات الأجنبية من (50622.11085) مليار دينار عام 2010 إلى (61033.12658) مليار دينار عام 2011 بمعدل نمو (20.56).

اما في عام 2012 ارتفعت الصادرات النفطية إلى (89.2) مليون دينار بمعدل نمو (18.28499%) مما أدى إلى زياد الاحتياطيات الأجنبية إلى (70337.27358) وبمعدل نمو (15.24) في حين انخفضت الصادرات النفطية (89.2، 83.4) وعلى التوالي في عامي 2013 و 2014 في حين ارتفعت الاحتياطيات في عام 2013 إلى (77747.25969) وبمعدل نمو (10.1) ويرجع سبب ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط، اما في عام 2014 فقد انخفضت الاحتياطيات الأجنبية متأثرة بالانخفاض بالصادرات حيث بلغت (66368.65249) وبمعدل نمو سالب قدره (-14.63)، في حين انخفضت الصادرات إلى (44، 28.1) وعلى التوالي في عامي 2015 و 2016 وبمعدل نمو سالب (-47.2422، -36.1364)، مما أدى إلى انخفاض الاحتياطيات الأجنبية إلى (457975.9863، 382402.7073) وعلى التوالي في عامي 2015 و 2016، نستنتج مما سبق، بأن السبب الرئيس لتراكم الاحتياطيات الأجنبية في الاقتصاد العراقي يعود إلى قطاع النفط، الذي كان وما يزال يشكل العامل الأبرز.

الناتج(صالح، 2012، ص: 110)^[10]، لذلك فان ارتفاع عرض النقد ما هو الا الانعكاس لزيادة الطلب الحكومي على العملة المحلية لتغطية نفقاتها الداخلية نتيجة للخصوصية الريعية للاقتصاد العراقي التي جعلت عرض النقد احد متغيرات السياسة المالية بسبب اعتماد الانفاق العام على الايرادات النفطية وبنسبة عالية تتجاوز 95% اذ يتم تحويل (تنقيد) الايرادات الدولارية النفطية التي تعد المصدر الوحيد من العملة الاجنبية وتحويلها الى عملة محلية من خلال سعر صرف الدينار المصدر من البنك المركزي خصوصا بعد غياب تدفقات القطاع الخاص من العملة الاجنبية (صالح، 2010، ص: 295)^[11].

اللازمة، والذي يؤكد قوة تأثير دالة الطلب الحكومي على النقود المتأثرة بالدخل الحكومي من الموارد الريعية النفطية وفق الية يطلق عليها بالتغذية الارتجاعية الموجبة (Feedback Positive) والذي يقصد به مقايضة نقود البنك المركزي كمطلوبات بالنقد الاجنبي المشتري من الحكومة كموجودات داخل الميزانية العمومية للبنك المركزي (صالح، 2012، ص: 85)^[9]، وهو امر يتماشى والنظرة الجديدة في الفكر النقودي التي ترى في النقود على انها متغير داخلي يخضع في بلد مثل العراق لتأثير القطاع الحكومي بحكم هيمنته على مكونات الناتج المحلي الاجمالي بشكل عام وايرادات النفط بشكل خاص التي تكون ثلثي ذلك

جدول (2) تطور الاحتياطيات الاجنبية إلى عرض النقود والقاعدة النقدية في العراق مليون دولار

السنة	الاحتياطيات	عرض النقود M2	الاحتياطيات / عرض النقود M2 %	القاعدة النقدية
2003	8565.7	69538	12.3	-
2004	6826.9	11498	59.3	12219
2005	12234.0	14659	83.4	13795
2006	20120.1	21050	95.5	17521
2007	31730.5	269190	11.7	28808
2008	50647.7	348610	14.5	42859
2009	44332.6	45355	97.7	45270
2010	50622.1	60288	83.9	53810
2011	61033.1	72067	84.6	58698
2012	70337.2	75336	93.3	63391
2013	77747.2	89379	86.9	73259
2014	66368.6	92638	71.6	66231
2015	457975.9	842720	54.3	57888
2016	382402.7	903340	42.3	-
2017	350253.8	947500	36.9	-

المصدر : بيانات البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية للسنوات من 2004- 2017.

دينار. حققت الاحتياطيات الاجنبية في عام 2005 معدل نمو (79.20%)، في حين حقق ميزان المدفوعات فائضاً مقداره (4374.5) مليون دينار بمعدل (104054.8%). وهذا يوضح دور فائض ميزان المدفوعات في تعزيز الاحتياطيات الأجنبية حققت الاحتياطيات الاجنبية في عام 2006 معدل نمو (64.46%)، رافق ذلك فائض في ميزان المدفوعات مقداره (7365.8) مليون دينار بمعدل نمو (68.3%). وهنا يتضح دور الاحتياطيات الاجنبية في استيعاب فائض ميزان المدفوعات، تراجع رصيد الاحتياطيات الاجنبية في عام 2009 بمعدل نمو

ب- العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية وميزان المدفوعات في الاقتصاد العراقي: ميزان المدفوعات هو سجل مختصر للعلاقات الاقتصادية والتجارية والمالية والنقدية بين المقيمين العراقيين مع غير المقيمين الاجانب، وهو بذلك يعكس الوضع الاقتصادي للعراق، ومن خلال بيانات الجدول رقم (3) يلاحظ ان للفائض المتحقق وخاصة في الحساب الجاري (الناتج عن صادرات النفط الخام) تأثير مهم في تراكم الاحتياطيات الاجنبية في العراق حيث بلغت في عام 2003 الاحتياطيات الاجنبية (8565.7)، اما ميزان المدفوعات فقد حقق عجزاً مقداره (-1900.7) مليون

المدفوعات عجزاً مقداره (-11871.2) مليون دينار بمعدل (-251.0%). وهذا يفسر دور الاحتياطيات الأجنبية في مواجهة عجز ميزان المدفوعات، شهد عام 2017 تراجع رصيد الاحتياطيات الأجنبية بمعدل نمو سالب (-8.40%)، في الوقت الذي ارتفع فيه ميزان المدفوعات وحقق فائضاً مقداره الى (20110.1) مليون دينار بمعدل نمو سالب (-202.0%). وبهذا يتضح من خلال جدول رقم (3) ان للاحتياطيات دور في استقرار ميزان المدفوعات في حالتي العجز والفائض.

سالب (-12.46%)، اما ميزان المدفوعات فحقق عجزاً مقداره (-5817.3) مليون دينار بمعدل نمو سالب (-131.0%). وبذلك يتضح دور الاحتياطيات الأجنبية في مواجهة عجز ميزان المدفوعات، حققت الاحتياطيات الأجنبية في عام 2013 معدل نمو (10.53%)، اما ميزان المدفوعات، فحقق فائضاً مقداره (7860.9) مليون دينار بمعدل (-1.5%). اذ استوعبت الاحتياطيات فائض ميزان المدفوعات، في عام 2014، تراجعت الاحتياطيات الأجنبية بمعدل (-14.63%)، وحققت ميزان

جدول (3) تطور الاحتياطيات الأجنبية إلى إجمالي رصيد ميزان المدفوعات في العراق مليون دولار

السنة	الاحتياطيات	معدل النمو %	اجمالي رصيد ميزان المدفوعات	معدل النمو %
2003	8565.7	-	-1900.7	-
2004	6826.9	-20.29	4.2	-100.2
2005	12234.0	79.20	4374.5	104054.8
2006	20120.1	64.46	7365.8	68.3
2007	31730.5	57.70	11757.9	59.6
2008	50647.7	59.61	18755.2	59.5
2009	44332.6	-12.46	-5817.3	-131.0
2010	50622.1	14.18	6286.3	-208.0
2011	61033.1	20.56	10393.7	65.3
2012	70337.2	15.24	7986.8	-23.1
2013	77747.2	10.53	7860.9	-1.5
2014	66368.6	-14.63	-11871.2	-251.0
2015	457975.9	590.04	-13473.6	13.4
2016	382402.7	-16.50	-19712.0	46.3
2017	350253.8	-8.40	20110.1	-202.0

المصدر: بيانات البنك المركزي العراقي، النشرة الإحصائية السنوية للسنوات من 2004-2017.

ينعكس أثره بشكل مباشر على الإنتاج النفطي (الحافظ، 2009، ص: 169) [13].

أن عملية عرض الموازنة العامة للدولة وتشريعها يكون بعملية واحدة وهي العملة الوطنية، في حين أن اغلب إيرادات الموازنة (النفطية) أصلاً تتم بعملية أجنبية، أما إنفاق الموازنة العامة يتم بعملتين هما العملة الأجنبية والعملة الوطنية، إذ تستخدم العملة الأجنبية للمدفوعات الخارجية، أما العملة الوطنية فتستخدم للإنفاق الداخلي (ابريهي، 2009، ص: 8) [14]. ومن خلال بيانات وزارة المالية العراقية ونشرات البنك المركزي العراقي يمكن تحليل العلاقة بين العجز والفائض وكما في الجدول رقم (4)

ت- العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية والموازنة العامة في الاقتصاد العراقي

أن الاعتماد على النفط كمصدراً رئيساً لتمويل الموازنة العامة أدى إلى تراجع أهمية الموارد المالية الأخرى كالضرائب والرسوم وبشكل خاص الضرائب المباشرة ليس لضعف الأوعية الضريبية بل لعدم كفاءة الأنظمة المكلفة بتقدير وجباية الضرائب (حمادي، 2006، صفحة 340) [12]، أن اعتماد الموازنة العامة على عائدات النفط وبصورة رئيسة يعد حالة شاذة والتي تعكس الطابع الريعي والمشوه والمتخلف للهيكلة الاقتصادي، كما أنها تثير حالة من القلق على مستقبل الاقتصاد في حالة تعرض البلد إلى مخاطر خارجية كانهخفاض أسعار النفط العالمية، فضلاً عن العامل الأمني الذي

جدول (4) العلاقة بين عجز الموازنة والاحتياطيات الاجنبية للمدة (2003-2017)

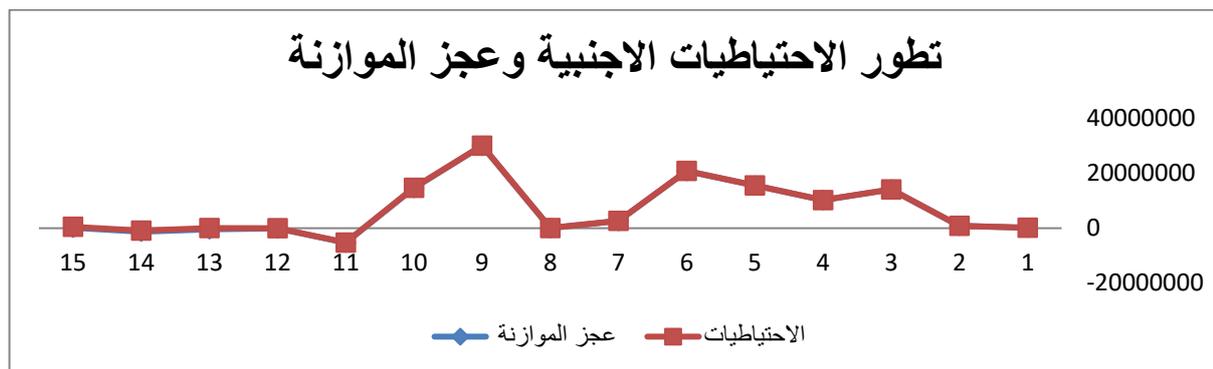
السنة	الايادات العامة	النفقات العامة	عجز الموازنة	معدل نمو عجز الموازنة	الاحتياطيات	معدل نمو الاحتياطيات
2003	2146346	1982548	163798	-	8565.700052	-
2004	32982739	32117491	865248	428.24	6826.914453	-20.29
2005	40502890	26375175	14127715	1532.79	12234.06596	79.2
2006	49055545	38806679	10248866	-27.45	20120.10184	64.45
2007	54599451	39031232	15568219	51.90	31730.56462	57.7
2008	80252182	59403375	20848807	33.91	50647.77125	59.61
2009	55209353	65658000	2642328	-87.32	44332.62256	-12.46
2010	70178223	70134201	44022	-98.33	50622.11085	14.18
2011	108807392	78757666	30049726	68160.70	61033.12658	20.56
2012	119466403	90374783	14677648	-51.15	70337.27358	15.24
2013	113840676	119127556	-5287480	-136.02	77747.25969	10.53
2014	105609846	115937762	-78637	-98.51	66368.65249	-14.63
2015	72546345	82813611	-392725	399.41	457975.9863	590.04
2016	53413446	73571003	-1265816	222.31	382402.7073	-16.5
2017	77335955	75490115	180000	-114.22	350253.8071	-8.4

المصدر : بيانات البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية للسنوات من 2004-2017.

حققت الاحتياطيات الاجنبية في عام 2004 معدل نمو (20.29%)، في حين ارتفعت الايرادات العامة الى (32982739) مليون دينار وكان سبب انخفاض الاحتياطيات بفعل ظروف الحرب وغزو العراق، ارتفعت الاحتياطيات الاجنبية في عام 2005 بمعدل (79.2%)، بينما شهدت الموازنة العامة فائضاً مقداره (14127715) مليون دينار، اذ تراجع العجز عن السنة السابقة بسبب ارتفاع اسعار النفط. وزيادة الصادرات النفطية، تراجعت الاحتياطيات الاجنبية في عام 2016 الى (382402.7073) بمعدل (16.5%)، كما حققت الموازنة العامة عجزاً مقداره (-1265816) مليون دينار بمعدل (222.31%)، وهذا يفسر دور الاحتياطيات الاجنبية في مواجهة العجز.

نستنتج مما تقدم، بان للاحتياطيات الاجنبية دوراً مهماً في تمويل عجز الموازنة العامة، كما يعد لها دوراً في استيعاب الفائض. ويوضح الشكل البياني (1) تطور الاحتياطيات الاجنبية وعجز الموازنة العامة خلال مدة البحث.

حققت الاحتياطيات الاجنبية في عام 2004 معدل نمو (20.29%)، في حين ارتفعت الايرادات العامة الى (32982739) مليون دينار وكان سبب انخفاض الاحتياطيات بفعل ظروف الحرب وغزو العراق، ارتفعت الاحتياطيات الاجنبية في عام 2005 بمعدل (79.2%)، بينما شهدت الموازنة العامة فائضاً مقداره (14127715) مليون دينار، اذ تراجع العجز عن السنة السابقة بسبب ارتفاع اسعار النفط. وزيادة الصادرات النفطية، تراجعت الاحتياطيات الاجنبية في عام 2016 الى



الشكل (1) : تطور الاحتياطيات الاجنبية وعجز الموازنة العامة خلال مدة البحث

التشغيل. أضيف الى ذلك ما يطلبه عمل هذه السياسة من وفرة العملة الأجنبية قد أدى الى استنزاف رصيد الاحتياطيات الأجنبية.

بعد ان اتبع نظام سعر الصرف الحر المدار من قبل البنك المركزي من خلال مزاد العملة في عام 2003 تم اعادة تقييم سعر الصرف الرسمي وهذا التطبيق ادى الى تحسن قيمة الدينار العراقي وأن الاختلاف بين سعر الصرف في السوق الرسمي وسعره في السوق الموازية بات يضمحل تدريجياً كما في جدول رقم 5 حتى اصبح متطابق خلال عام 2004 اذا وصل الى (1453)، بعد ذلك اصبح الفارق بين السعرين طفيف جداً خلال الاعوام (2005-2011)، بعد ذلك ارتفع الفارق بين السعرين وذلك في عام 2012 حيث وصل سعر الصرف الاسمي (1166) دينار لكل دولار وبمعدل نمو سنوي بلغ (0.34%)، اما سعر الصرف الموازي فقد وصل الى (1233) وبمعدل نمو سنوي بلغ (4.13%)، اي ان الفارق بين السعرين وصل الى 67% ثم اخذ هذا الفارق تدريجياً بالزيادة الى ان وصل الى 93% عام 2016 حيث بلغ سعر الصرف الاسمي (1182) دينار لكل دولار وبمعدل نمو سنوي سالب بلغ (1.37%)، اما سعر الصرف الموازي فقد بلغ (1275) وبمعدل نمو سنوي بلغ (2.24%).

ث- العلاقة بين الاحتياطيات الأجنبية وسعر الصرف في الاقتصاد العراقي

انعكس تأثير هيمنة القطاع النفطي وتراجع مساهمة القطاعات الاقتصادية الأخرى في تنامي معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي، الا ان وفرة العملة الأجنبية كأحد مكونات الاحتياطيات الأجنبية اعطى إمكانية استقرار الأسعار من خلال متغير سعر الصرف من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

حيث ادى تراجع أهمية ومساهمة مكونات الناتج المحلي الإجمالي غير النفطية وتأثيرها السلبي في العرض ومن ثم ارتفاع معدلات التضخم المحلي، الى الاعتماد على الاستيرادات لسد النقص الحاصل في هذا العرض، وبما ان أسعار الاستيرادات مقومة بالعملة الأجنبية الامر الذي أدى الى التحكم بسعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار كأداة لتخفيض معدل التضخم، أي بمعنى استخدام سعر الصرف كمثبت اسمي لتخفيض معدل التضخم. وهذا يتحقق من خلال رفع سعر الصرف الدينار العراقي مقابل العملة الأجنبية عبر اللجوء الى الاحتياطيات الأجنبية. ورغم مساهمة هذا الاجراء في السيطرة على معدلات التضخم ضمن معدلات منخفضة، الا ان تأثيره انعكس سلباً في القدرة التنافسية للقطاعات الاقتصادية الأخرى غير النفطية وما لذلك من تأثير سلبي في

جدول (5) تطور الاحتياطيات الأجنبية إلى سعر الصرف في العراق مليون دولار

السنة	سعر الصرف الاسمي	معدل النمو	سعر صرف الموازي	معدل النمو
2003	1936	-	1930	-
2004	1453	24.94	1453	-24.71
2005	1469	-1.10	1472	1.307
2006	1467	0.13	1475	0.20
2007	1255	14.45	1267	-14.10
2008	1193	4.94	1203	-5.05
2009	1170	1.92	1182	-1.74
2010	1170	0	1186	0.33
2011	1170	0	1184	-0.16
2012	1166	0.34	1233	4.13
2013	1166	0	1232	-0.08
2014	1166	0	1214	-1.46
2015	1166	0	1247	2.71
2016	1182	-1.37	1275	2.24
2017	1182	0	1273	-0.15

المصدر: بيانات البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية للسنوات 2003-2017

المحور الثالث: اليات استثمار الاحتياطيات الاجنبية لدعم الاقتصاد العراقي

اولاً : الرؤى والدوافع التي قدمها صندوق النقد الدولي

وهناك مجموعة من الدوافع قدمها صندوق النقد الدولي في عام 2001 لوجود العديد من الاسباب التي تدفع الحكومات لتنمية احتياطياتها من العملة الأجنبية وهي (Hufner, 2004, p. 83) [15] العمل على زيادة الثقة في السياسات النقدية للبنك المركزي وإدارته لتحقيق الاستقرار النقدي والمالي.

- 1- المحافظة على سيولة العملات الأجنبية التي يمكن استعمالها في لمواجهة الظروف الاقتصادية التي قد تواجه المصارف حالة صعوبة الحصول على القروض.
- 2- العمل على تلبية الالتزامات المالية الخارجية للبلد من خلال توفير مستوى من الثقة وخصوصاً في فترات الازمات الاقتصادية
- 3- مساعدة الدولة في تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي والالتزامات الديون الخارجية.

4- الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث أو الطوارئ الوطنية وتوليد دخل مالي جديد للبلد.

5- تخصيص المدخرات الوطنية من اجل الاجيال القادمة.

ثانياً: الحجم الملائم للاحتياطيات الاجنبية في العراق

ان تحديد المضمون الملائم للاحتياطيات الاجنبية في العراق يتم من خلال تقدير حجم الاحتياطيات الفائضة، وبهذا يضمن للاقتصاد العراقي القدر المناسب والكافي من الاحتياطيات الذي يتم من خلاله مواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات، يبين الجدول (6) أن الاحتياطيات الفائضة كانت في تزايد مستمر منذ عام 2004 حيث زادت من (3197703) مليون دينار إلى (13570109) مليون دينار عام 2017 يبين الجدول (6) انه اذا كانت قيمة الاستيرادات (587000.8) مليون دينار عام 2017 فان الاقتصاد العراقي يحتاج إلى تخفيض (13219855.19-) مليون دينار كاحتياط وقائي، مما يدل على ان هناك احتياطات فائضة تزيد على (13570109) مليون دينار في السنة نفسها.

جدول (6) تقسيم الاحتياطيات الاجنبية إلى احتياطيات وقائية واحتياطيات فائضة في الاقتصاد العراقي مليون دينار

السنة	الاحتياطي بالأسعار الجارية	الاستيرادات	الاحتياطيات الفائضة	الاحتياطيات الوقائية *
2004	6826.914453	21302.3	3197703	-3190876.086
2005	12234.06596	20002.2	886532	-874297.934
2006	20120.10184	18707.5	1573983	-1553862.898
2007	31730.56462	16622.5	2819976	-2788245.435
2008	50647.77125	30171.2	1790445	-1739797.229
2009	44332.62256	32673.3	12929391	-12885058.38
2010	50622.11085	42400.2	28400849	-28350226.89
2011	61033.12658	45700.5	24025157	-23964123.87
2012	70337.27358	62900.1	24518041	-24447703.73
2013	77747.25969	66500.1	30900763	-30823015.74
2014	66368.65249	67300.1	17316891	-17250522.35
2015	457975.9863	567000.7	13978052	-13520076.01
2016	382402.7073	505000.4	12698011	-12315608.29
2017	350253.8071	587000.8	13570109	-13219855.19

المصدر: العمود (1,2,3) بيانات البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية، العمود (4) من اعداد الباحث

الاستنتاجات

الاستقرار الاقتصادي، وبالشكل الذي يعمل على زيادة العرض المحلي (وما يتطلبه من مستلزمات أولية ووسيلة) والذي يوفر إمكانية زيادة الصادرات فيما بعد التي تعد المصدر الرئيس لتراكم الاحتياطيات الدولية. إذ إن العراق في أمس الحاجة لإنشاء صناديق ثروة سيادية يكون لها ترابطات مالية متقابلة مع الموازنة العامة للدولة والاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي.

5- العمل على توفير البيئة الملائمة من حيث البنى التحتية والتشريعات اللازمة لجذب وتشجيع الاستثمارات الأجنبية الحقيقية وبالشكل الذي يعد رافداً لزيادة الناتج المحلي الإجمالي من غير القطاع النفطي لما لذلك من تأثير مهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الداخلي، فضلاً عن توجيه الناتج الفائض الى التصدير الامر الذي يجعل منه مصدراً اضافياً للاحتياطيات الدولية.

6- إعطاء الأولوية في استخدام الاحتياطيات الدولية لتلبية متطلبات التنمية الاقتصادية، وذلك لتوفير العملة الأجنبية اللازمة لبناء القاعدة الإنتاجية الأساسية للنهوض بواقع القطاعات الاقتصادية، والحد من استنزاف هذه العملة في أغراض الاستيرادات الثانوية وذات التأثير الضعيف أو السلبي في عملية التنمية الاقتصادية.

المصادر

- [1] أحمد أبريهي العلي: الاقتصاد السياسي لعجز الموازنة العامة ومضمونه النقدي، جامعة القادسية، المؤتمر العلمي الأول، 17-18 آذار 2009.
- [2] إسماعيل عبيد حمادي : الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد العراقي - التشخيص وسبل المعالجة، رؤية في مستقبل الاقتصاد العراقي، لعدد 3 ، مركز العراق للدراسات، ص 340 .
- [3] بيانات البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية للسنوات من 2004-2017.

- 1- للاحتياطيات الاجنبية دور مهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في العراق.
- 2- ساهم الفائض المتحقق في ميزان المدفوعات من خلال صادرات النفط بشكل رئيس في تكوين الاحتياطيات الاجنبية في العراق.
- 3- استند عمل السياسة النقدية في العراق الى سعر الصرف من اجل تخفيض معدل التضخم والحفاظ على استقرار مستوى الأسعار، وذلك من خلال رفع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الاجنبية، وهنا يبرز دور الاحتياطيات الاجنبية في معالجة التضخم.

التوصيات

- 1- ضرورة ضمان الإدارة الكفؤة للاحتياطيات الدولية بالشكل الذي يحقق الموازنة بين المنافع المتحققة منها والتكاليف المترتبة عن الاحتفاظ بها بشكل سائل.
- 2- الربط بين مستوى الاحتياطيات الدولية ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي، أي الأخذ بنظر الاعتبار المتغيرات الرئيسية وذات الصلة الوثيقة بالاستقرار الاقتصادي عند تحديد الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية.
- 3- يفضل اتباع سياسات اقتصادية مناسبة تأخذ بنظر الاعتبار هدف زيادة مساهمة قطاعات الناتج المحلي الإجمالي غير النفطية وتميئتها بالشكل الذي يسهم في زيادة العرض المحلي عبر التدخل المباشر أو غير المباشر من قبل الحكومة. إذ إن استمرار الاعتماد على متغير سعر الصرف كمثبت أسمي من أجل تخفيض أو السيطرة على معدلات التضخم، يؤدي الى استنزاف الاحتياطيات الدولية هذا من جهة، كما أن هذا الاجراء يؤدي الى رفع أسعار السلع والخدمات المحلية من وجهة نظر الخارج من جهة أخرى، ومن ثم سيكون تأثيره سلبياً في الناتج المحلي الإجمالي (من غير القطاع النفطي) في الاجل القصير والمتوسط والقدرة التنافسية فيما بعد.
- 4- استثمار الجزء الفائض من الاحتياطيات الدولية في مجالات أكثر عائداً وأقل سيولة، ضمن استثمارات صناديق ثروة سيادية وخاصة في الداخل لما لها من تأثير إيجابي في

and Advanced Economies, IMF, June 2006.

[16] Hufner, foreign exchange intervention as a monetary policy instrument. Germany: Zew Economic, studies 23, F. (2004).

[17] International monetary fund, Washington, USA March 2008.

الهوامش

[1] زكريا الدوري، ويسرى السامرائي. (2006). البنوك المركزية والسياسة الاقتصادية. عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ص210-211.

[2] International monetary fund, Washington, USA March 2008, p150.

[3] Thomas A. Pugel: International Economics, Thirteenth Edition, Mc Graw-Hill Irwin, Americas, New York, Ny, 10020, 2007, op.cit,P.549-550.

[4] International Economics (Vol. Thirteenth Edition). Americas, New York, Ny: Mc Graw-Hill Irwin (Pugel, 2007, pp. 549-550

[5] عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الاجنبية ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية 2000، ص124.

[6] Choi, W. G. Capital Flows, (Choi)Financial Integration, And International Reserve Holdings: The Recent Experience of Emerging Markets and Advanced Economies.: IMF (June 2006, P6).

[7] سيف سعيد السويدي :النقود والبنوك، الطبعة الثانية، 2002، ص 195 – 197.

[8] عادل العلي: المالية العامة والقانون المالي والضريبي، الجزء الأول، ط1، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص ص 100-103.

[4] بيانات البنك المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية للسنوات من 2003-2017.

[5] زكريا الدوري، ويسرى السامرائي. البنوك المركزية والسياسة الاقتصادية. عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع (2006).

[6] سيف سعيد السويدي :النقود والبنوك، الطبعة الثانية، 2002.

[7] عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الاجنبية ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية 2000، ص124.

[8] عادل العلي: المالية العامة والقانون المالي والضريبي، الجزء الأول، ط1، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، 2011.

[9] علي محسن اسماعيل ،السياسة المالية في مواجهة التحديات، البنك المركزي العراقي .

[10] مظهر محمد صالح، السياسة النقدية للعراق، بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، بيت الحكمة، بغداد ، 2012، ص 85

[11] مظهر محمد صالح، مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق، الدولة الريعية من المركزية الاقتصادية الى ديمقراطية السوق، بغداد، بيت الحكمة، 2010، ص 295.

[12] مهدي الحافظ : الآن والغد في الاقتصاد والسياسة، منشورات الجمل، بغداد، ط1، 2009.

[13] Thomas A. Pugel: International Economics, Thirteenth Edition, Mc Graw-Hill Irwin, Americas, New York, Ny, 2007, op.cit.

[14] International Economics (Vol. Thirteenth Edition). Americas, New York, Ny: Mc Graw-Hill Irwin (Pugel, 2007).

[15] Woon Gyu Choi And Others: Capital Flows, Financial Integration, And International Reserve Holdings: The Recent Experience of Emerging Markets

[9] مظهر محمد صالح، السياسة النقدية للعراق، بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، بيت الحكمة، بغداد، 2012، ص 85.

[10] مظهر محمد صالح، السياسة النقدية للعراق، بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، المصدر السابق، ص 110.

[11] مظهر محمد صالح ، مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق، الدولة الريعية من المركزية الاقتصادية الى ديمقراطية السوق، بغداد، بيت الحكمة، 2010، ص 295.

[12] إسماعيل عبيد حمادي : الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد العراقي - التشخيص وسبل المعالجة، رؤية في مستقبل الاقتصاد العراقي، لعدد 3 ، مركز العراق للدراسات، ص 340.

[13] مهدي الحافظ : الآن والغد في الاقتصاد والسياسة، منشورات الجمل، بغداد، ط1، 2009، ص ص 167 - 169.

[14] أحمد أبريهي العلي: الاقتصاد السياسي لعجز الموازنة العامة ومضمونه النقدي، جامعة القادسية، المؤتمر العلمي الأول، 18-17 آذار 2009، ص 8 .

[15] Hufner, foreign exchange interventio as a monetary policy instrument. Germany: Zew Economic, studies 23, F. (2004) p. 83.

* الاحتياطات الوقائية = الاحتياطي بالأسعار الجارية - الاحتياطات الفائضة.