

أثر المضاعف النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2003 - 2017)*¹

The Effect Of The Monetary Multiplier On The Iraqi Economy, For The Period 2003-2017

<p>الباحث /مصطفى جواد كاظم البكري Researcher / Mustafa Jawad Kazem جامعة بابل / كلية الادارة والاقتصاد Babylon University / College of Administration and Economics</p>	<p>أ.د. حسين ديكان درويش الدليمي Prof. Hussein Deccan Darwish جامعة بابل / كلية الادارة والاقتصاد Babylon University / College of Administration and Economics husein.diekan@gmail.com</p>
--	---

الملخص :

يعد موضوع المضاعف النقدي (**Money Multiplier**) من المؤشرات النقدية المهمة للتأثير على مكونات هيكل السيولة في عرض النقد للاقتصاد العراقي خلال المدة (2003-2017) ويعمل على استقرار معدل نمو عرض النقد، ويتمثل أهمية البحث بدراسة تطور معامل المضاعف النقدي في الاقتصاد العراقي خلال مدة البحث كدليل للسياسة النقدية كمقدمة للتطور الحاصل في الأساس النقدي والذي يتطابق نسبياً مع مكونات عرض النقد خلال المدة المذكورة بفعل انخفاض قيمة معامل المضاعف النقدي إلى أقل من الواحد الصحيح والذي مثل فرضية البحث. وأستنتج البحث أن قيمة المضاعف النقدي كمتوسط للبحث (0.75) وبالذليل ضعف الجهاز المصرفي العراقي في تفعيل السيولة داخل النشاط الاقتصادي ويوجي البحث بضرورة اتباع سياسة ائتمانية توسعية من قبل الجهاز المصرفي تعمل على تفعيل آلية خلق النقود المشتقة داخل النشاط الاقتصادي.

Abstract:

The Role of Money Multiplier is Very important to affect the structurer of Liquidity in Iraq Economy for the Period (2003-2017) in order to stability the growth of Money Supply. The importance of the research through the study of the Development of the coefficient of Money Multiplier through the Period of the research as an indicate for the Monetary Policy in order to notice the Development of the Monetary Base which equal relatively with the Structure of Money Supply because of the Low value of coefficient of Money Multiplier. The research Concludes that the Average value of coefficient at Money Multiplier was (0.75) and less then (one) which means the weakness of money aviation Process the economy, So the active Policy of Lending Money by the Iraqi Banking System.

المقدمة ومنهجية البحث:

للمضاعف النقدي (**Money Multiplier**) دوراً هاماً في إعطاء السلطة النقدية مؤشرات عن العوامل المؤثرة في تقلبات عرض النقود، ولحد من هذه التقلبات يُمكن المضاعف النقدي السلطة النقدية من التحكم في القاعدة النقدية. يتناول البحث تطور المضاعف النقدي في الاقتصاد العراقي ومكوناته خلال المدة الزمنية من (2003-2017) وذلك لبيان أهمية المضاعف النقدي في إعطاء السلطة النقدية بعض المؤشرات عن العوامل المؤثرة على عرض النقود، كما أشارت نتائج البحث إلى التأثير المعنوي لمكونات المضاعف على قيمة المضاعف النقدي، وأهمية البحث بإعتباره مؤشر لفهم طبيعة

• بحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة " اثر اصلاح النظام المصرفي في معالجة مشكلة الادخار السلبي في الاقتصاد العراقي للمدة(2003-2017)"

عمل المضاعف النقدي والتي قد تسهم في رفع كفاءة وفعالية إجراءات السلطة النقدية في المستقبل، في ظل مشكلة البحث التي تعمل بتذبذب قيمة المضاعف النقدي وأثر ذلك على عدم استقرار النشاط الاقتصادي والطلب الكلي في ظل ضعف النشاط الائتماني للجهاز المصرفي.

وتُعد السياسة النقدية من أسرع السياسات الاقتصادية الكلية تأثيراً على النشاط الاقتصادي، إذ يعتبر عرض النقد من الأدوات المهمة في تنفيذ السياسة النقدية من خلال رفع أو تخفيض حجم الاحتياطي القانوني للمصارف لدى البنك المركزي بهدف تحقيق الحجم الأمثل من قيمة المضاعف النقدي للتأثير في النشاط الاقتصادي في العراق والذي شكل فرضية البحث.

وأهم أهداف البحث هي:

1. معرفة مدى تأثير نسب المضاعف النقدي بالتغيرات الحاصلة بحجم الاحتياطي القانوني لدى البنك المركزي.
2. بيان مدى إمكانية عمل المضاعف النقدي في ظل ظروف السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2017).

حدود البحث:

1. المكانية: وتتمثل في متطلبات هيكل المضاعف النقدي ومضاعف هيكل الودائع (الجارية، الزمنية، الحكومية، صافي العملة في التداول، الاحتياطيات القانونية للجهاز المصرفي العراقي).
2. الزمانية: بيانات الهيكل الاقتصادي (المالي والنقدي) في العراق للمدة (2003-2017).

أسلوب البحث:

استخدام كلا الاسلوبين الوصفي التحليلي المدعوم بالأسلوب الرياضي لتحقيق هدف وفرضية البحث.

هيكل البحث: تم تقسيم البحث إلى ثلاثة مباحث إذ تضمن المبحث الأول الإطار النظري للسياسة النقدية والمضاعف النقدي بينما تناول المبحث الثاني واقع السياسة النقدية وتطور الودائع المصرفية في الاقتصاد العراقي، فيما تضمن المبحث الثالث قياس وتحليل المضاعف النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2017). وتوصل البحث إلى عدد من الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول / الإطار النظري للسياسة النقدية والمضاعف النقدي

المطلب الأول: السياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)

أولاً: مفهوم السياسة النقدية:

تُعرف السياسة النقدية بالإجراءات الخاصة بالتأثير على مستوى الناتج والتوظيف عن طريق عرض النقد وبالتالي التأثير على الدخل⁽²⁾، وتكون على نوعين اما سياسية نقدية انكماشية تستخدم في حالات التضخم وتهدف فيها السلطات النقدية (البنك المركزي) الى تقليل الانفاق الكلي والطلب عن طريق الحد من حجم النقود المعروضة، وأما السياسة النقدية التوسعية فتستخدم في حالات الانكماش الاقتصادي وتهدف الى زيادة حجم الانفاق الحكومي والطلب الكلي وذلك من خلال زيادة كمية النقود المعروضة في المجتمع. أما السياسة النقدية التي عدها فريدمان (M. Friedman) مُثلّي أو ملائمة وفاعلة

². رفاه شهاب الحمداني، النظرية الاقتصادية الكلي مقدمة رياضية، دائل للنشر، ط1، 2014، ص84.

لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمحافظة عليه⁽³⁾، وإن المدرسة النقدية اعتماداً على تحليلاتها وآرائها تؤكد أن هناك ثلاثة استنتاجات أساسية بالنسبة للسياسة النقدية:-

1. إن المتغير الحاسم هو كمية النقود، لذا يجب أن يكون مدار اهتمام السلطة النقدية هذا العامل فقط.
2. حصر الاهتمام بالتأثيرات التي تمارسها الحكومة على عرض النقد من خلال سياستها المالية، ويجب عدم استخدام هذه السياسة للتأثير في النشاط الاقتصادي.
3. إن التغيرات في كمية النقود لا تؤثر في النشاط الاقتصادي إلا بعد فترات تباطؤ طويلة متغيرة.

ثانياً: أهداف السياسة النقدية⁽⁴⁾ وأهمها يتمثل في ما يأتي:-

1. تحقيق الاستقرار في الاسعار.
2. تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي: إذ من الضروري أن تسعى السياسة النقدية إلى تكييف عرض النقد مع مستوى النشاط الاقتصادي.
3. المساهمة في تحقيق توازن في ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة.
4. المساهمة في تحقيق هدف التوظيف الكامل: وتشترك في ذلك مع السياسة المالية وتقوم على زيادة عرض النقود في حالة البطالة والكساد لتزايد من الطلب الفعال فيزداد الاستثمار والتشغيل في الاقتصاد القومي.
5. مكافحة التقلبات الدورية: فمن بين الأهداف الرئيسية، هدف علاج التقلبات الدورية التي يتعرض لها الاقتصاد القومي من تضخم وانكماش والتخفيف من حدتها، حتى لا يتأثر الاقتصاد الوطني لهزات عنيفة تعكس سلباً على مستوى التوازن الاقتصادي.

ثالثاً: ادوات السياسة النقدية:-

تستخدم السياسة النقدية في العادة ادوات واساليب كمية ونوعية متعددة يتوقف تأثيرها على مدى نضج الاقتصاد واكتمال مؤسساته المصرفية والمالية ومن هذه الادوات والاساليب (سعر الفائدة، نسبة الاحتياطي القانوني، عمليات السوق المفتوحة، الاقتناع الادبي) والتي تستخدم لغرض زيادة الاستثمار وبالتالي دعم هيكل الطلب الكلي وتحقيق التوازن الاقتصادي ويمكن بيان أهم هذه الأدوات كما يأتي⁽⁵⁾:-

أ- سعر إعادة الخصم :

هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من المصارف التجارية لقاء إعادة خصم الأوراق التجارية أو المالية القصيرة الأجل التي بحوزتها أو الاقتراض بضمن الأوراق المالية الحكومية بقصد حصولها على احتياطات جديدة أو إضافية يترتب عليها زيادة قدرتها على منح الائتمان وتوليد ودائع جارية جديدة، ويعمد البنك المركزي من خلال سياسته النقدية إلى تغيير سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة قصير الأجل للتأثير في كمية عرض النقود والذي ينعكس بدوره على كمية الاحتياطات المصرفية ثم على القاعدة النقدية وعلى العرض الإجمالي للنقود والمتمثل بالسيولة العامة⁽⁶⁾. إن

³. عبد المنعم السيد علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية، مطبعة العاني، بغداد، 1970، ص360.

⁴. وديع طوروس، المدخل إلى الاقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، ط1، 2011، ص197.

⁵. ثريا عبد الرحيم الخرزجي، تقييم أداء السياسة النقدية وأثرها في التضخم، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 13، العدد 48، 2007، ص143.

⁶ افتخار محمد مناحي الرفيعي، السيولة العامة وفاعلية السياسة النقدية في السيطرة عليها، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، 2007، ص91

الغرض من هذه السياسة هو لمعالجة حالات الانكماش والتضخم التي تواجه الاقتصاد، ففي حالة الانكماش يسارع البنك المركزي إلى إتباع سياسة نقدية توسعية تهدف إلى زيادة عرض النقود وحجم السيولة العامة لتنشيط مستوى الفعاليات الاقتصادية وتتمثل هذه السياسة في خفض سعر إعادة الخصم الذي يترتب عليه تحفيز المصارف التجارية إلى طلب المزيد من السيولة من البنك المركزي عن طريق تحويل جزء من أصولها المالية إلى نقود قانونية طالما أن تكلفة الحصول عليها واطئة، فتزداد احتياطياتها النقدية ومقدرتها على توليد الائتمان من ناحية⁽⁷⁾. ويترتب على زيادة الاحتياطيات المصرفية خفض في سعر الفائدة على القروض التي تقدمها المصارف التجارية إلى الوحدات الاقتصادية غير المصرفية من ناحية أخرى. هذا الإجراء سوف يولد اعتقاداً لدى رجال الأعمال من أن العائد المتوقع من استثمار المبالغ المقترضة سيكون أعلى من التكلفة التي سيدفعونها إلى المصارف التجارية. فيزداد طلبهم على الائتمان، ويزداد حجم الودائع الجديدة مما يؤدي إلى زيادة في العرض الكلي للنقود، وهذا سيقود بدوره إلى زيادة الأنفاق النقدي، ويحدث العكس في حالة التضخم إذ يعتمد البنك المركزي إلى انتهاز سياسة نقدية انكماشية بهدف تقليص عرض النقود وكبح الضغوط التضخمية⁽⁸⁾.

ب- عمليات السوق المفتوحة:

يقصد بها قيام البنك المركزي بشراء وبيع أذونات الخزانة والسندات الحكومية أو المضمونة من الحكومة، والأوراق المالية بصفة عامة، قصيرة أو طويلة الأجل، سواء كانت مباشرة أو من خلال سوق رأس المال، وذلك بالتعامل مع البنوك والأفراد والشركات⁽⁹⁾.

أما الأهداف المنتظر تحقيقها من جراء استخدام هذه الأداة فتحدد في بعدين أساسيين هما كالآتي⁽¹⁰⁾:

1. التأثير على حجم الاحتياطيات الفائضة (**Excess Reserves**) لدى البنوك التجارية بالزيادة أو النقص مما يؤثر على كل من حجم الائتمان وحجم المعروض النقدي والطلب على الاستثمار بالشكل الذي يتماشى مع الأهداف الاقتصادية للدولة.
2. محاولة إيجاد علاقة مستقرة بين سعر الفائدة في كل من السوق النقدي وسوق رأس المال، بحيث يتم تحركهما بطريقة متسقة، سواء بالارتفاع أو الانخفاض، للتأثير على تكلفة منح الائتمان المصرفي وبالتالي على حجم الاستثمار في الدولة.
3. محاولة التغلب على أية تقلبات موسمية أو عرضية قصيرة الأجل في حجم المعروض النقدي والنتيجة عن عوامل السوق.

ت- سعر الفائدة:

تعتبر قناة سعر الفائدة القناة التقليدية لانتقال اثر السياسة النقدية إلى النمو، فعندما تتبع السلطة النقدية سياسة انكماشية يؤدي ذلك إلى "انخفاض عرض النقود" مما يؤدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة في ظل الفرضية الكينزية (**Keynesian theory**) لجمود الأسعار في المدة القصيرة، فان سعر الفائدة الحقيقي يرتفع مما يرفع تكلفة رأس المال وبالتالي يحد من

⁷ افتخار محمد مناحي الرفيعي ، السيولة العامة وفاعلية السياسة النقدية في السيطرة عليها ، مصدر سبق ذكره،

⁸ . صلاح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، ط1، 2005، ص150-151.

⁹ . Warren L. Smith, R. I. Teigen, *Readings in Money National Income and Stabilization Policy*, 1974, p 236.

¹⁰ . Paul Meek & Rudolf Thunbrg, *Monetary Aggregates And Federal Reseve Open Market Operations*, The Federal Reserve Bank of New York, *Monthly Review*, April 1971, P 80.

الطلب على الاستثمار في قطاع الإنتاج ويعيق النمو ويمكن أن نتخيل الحالة العكسية في حالة إتباع السلطة النقدية لسياسة توسعية. ونظراً لكون مرونة إنفاق القطاع العائلي بالنسبة لسعر الفائدة الحقيقي مرتفعة نسبياً لهذا فإن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي يضعف من الطلب على كل من السلع المعمرة والاستثمار في العقارات وغيرها، وبالتالي يحد من الطلب الكلي والذي بدوره يحد من النمو وبالعكس⁽¹¹⁾ مع ملاحظة أن سعر الفائدة يؤثر بصورة طردية على نشاط الادخار وعكسياً مع النشاط الاستثماري.

ث- **الإقناع الأدبي:** يستطيع البنك المركزي التأثير على البنوك التجارية بالأقناع الأدبي لكي تتصرف بالإتجاه الذي يرغبه، فإذا افترضنا أن البنوك التجارية في ذلك، فيكون في مقدور البنك المركزي أن يطلب من البنوك التجارية منح الائتمان، دون الحاجة إلى إتخاذ إجراء كمي معين كرفع سعر الخصم ورفع نسبة الاحتياطي الإلزامي، وقد تلتزم البنوك التجارية بالإقناع الأدبي نظراً للعلاقة الوثيقة بينهما وبين البنك المركزي، فهو بنك البنوك حيث يلجأ إليه البنوك التجارية كملجأ أخير للإقراض، فالإقناع الأدبي هو عبارة عن مجرد قبول البنوك التجارية بتعليمات وإرشادات البنك المركزي أديباً بخصوص تقديم الائتمان وتوجيهه حسب الاستعمالات المختلفة⁽¹²⁾.

ث- نسبة الاحتياطي القانوني:

هو ذلك الجزء من الودائع الذي يتعين أن تحتفظ به البنوك في صورة احتياطي بموجب القانون، ويمكن أن يكون ذلك الاحتياطي نقداً محفوظاً في خزائن بنك ما أو ودائع في البنك المركزي الوطني، ويحتم القانون على البنوك أن تحتفظ بجزء معين من ودائعها كاحتياطي يسمى بالاحتياطي المطلوب⁽¹³⁾، وتتبلور فكرة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني كأداة للسياسة النقدية في مطالبة السلطات النقدية للبنوك التجارية بالاحتفاظ بقدر من النقود الحاضرة لدى البنك المركزي بدون مقابل، ويتحدد هذا القدر بصفة أساسية معينة من إجمالي أرصدة الودائع تحت الطلب التي يحتفظ بها العملاء لدى البنك التجاري⁽¹⁴⁾، وقد يتسع ذلك القدر ليشمل نسبة إضافية من أرصدة الحسابات والودائع لأجل لدى هذه البنوك، وتأتي مقدرة البنك المركزي في التحكم في حجم الائتمان وإدارة السياسة النقدية باستخدام هذه الأداة عن طريق تغيير نسبة الاحتياطي ارتفاعاً أو إنخفاضاً مما يؤدي إلى الزيادة أو النقص بحجم الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك التجارية، وبالتالي تغير قدرة البنوك على الإقراض ومن التسهيلات الائتمانية فيتأثر بذلك الطلب على القروض بغرض الاستثمار⁽¹⁵⁾، إذ تستهدف سياسة الاحتياطي القانوني التأثير على عرض النقد من خلال التحكم في قدرة البنوك على توليد الائتمان وإن نسبة الاحتياطي القانوني هي النسبة من الودائع لدى البنوك والتي يطلبها البنك المركزي كاحتياطي غير قابل للتصرف.

$$(RD=R/D)$$

حيث ان:-

RD = نسبة الاحتياطي القانوني، R = حجم الاحتياطي، D = إجمالي الودائع لدى البنوك.

ويستخدم البنك المركزي هذه السياسة في اتجاهين مختلفين وفقاً لأهداف السياسة النقدية:

¹¹. عباس كاظم جاسم الدعيمي، تقويم السياسة النقدية في بلدان عربية مختارة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، 2004، ص18.

¹². ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، دار الفكر، ط 1، الجزائر، 1993، ص39.

¹³. آرثر أوسيلفان وآخرون، الاقتصاد الكلي المبادئ الأساسية والتطبيقات والأدوات، مكتبة لبنان ناشرون، 2014، لبنان، ط1، ص362.

¹⁴. محمد احمد الافندي، النقود والبنوك والاقتصاد النقدي، الامين للطباعة والنشر، صنعاء، ط4، 2012، ص359.

¹⁵. Warren L. Smith & R. I. Teigen, p 239.

1. اتجاه زيادة نسبة الاحتياطي: يسمى هذا الاتجاه بالاتجاه المقيد أو الاتجاه الانكماشية، حيث يهدف البنك المركزي الى تقييد عرض النقد من خلال الحد من قدرة البنوك على منح الاقراض وبالتالي التوسع في الاستثمار ويستعمل هذا الاجراء في مكافحة التضخم او مواجهة الفجوة التضخمية.
2. اتجاه تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني: هذا هو الاتجاه التوسعي حيث يهدف البنك المركزي الى زيادة عرض النقود الذي يؤدي الى انخفاض سعر الفائدة وزيادة الاستثمار ومن ثم زيادة الطلب الكلي وبالتالي زيادة الدخل، هذا الاتجاه يستخدم في حالة الركود الاقتصادي حيث يكون الهدف هو القضاء على الفجوة الانكماشية، أي انه عندما يتم تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع، تزيد قدرة البنوك على الاقراض ومن ثم تزداد قدرتها على توليد الائتمان وزيادة عرض النقد الذي بدوره يؤدي الى زيادة حركة النشاط الاقتصادي.

وظائف الاحتياطي القانوني:

لدى الاحتياطي القانوني العديد من الوظائف الرئيسية التي يرنو إليها ومنها يقوم الاحتياطي القانوني بتوفير العملة للاقتصاد إذ يعد الاحتياطي القانوني مسؤولاً عن توفير العملة للاقتصاد، وبما أن العملة هي مكون واحد فقط من مكونات عرض النقد -وذلك إذا ما فضل الافراد الاحتفاظ بعملة بدلاً من ودائع الطلب- فإن الاحتياطي القانوني والنظام البنكي سوف يسهلان أفضلية الجمهور، ويقوم أيضاً بتوفير نظام لتحصيل الشيكات والمقاصة، ويعد مسؤولاً أيضاً عن تفعيل نظام الصفقات المالية المعقدة، ويعمل على الاحتفاظ بالاحتياطيات من البنوك ومؤسسات الإيداع الأخرى وينظم البنوك، ويحتم القانون المصرفي باحتفاظ باحتياطي نقدي لدى البنك المركزي تحت بند الاحتياطي القانوني ويخدم الاحتياطي القانوني أيضاً كمنظم للبنوك لضمان التزاماتها بالقواعد والنظم ويقوم بالتأكد من سلامة النظام المالي، وأن الاحتياطي القانوني هو من يدير السياسة النقدية وهي واحدة من أهم مسؤوليات الاحتياطي القانوني أي مدى الافعال التي تؤثر في مستوى الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي أو التضخم⁽¹⁶⁾.

المطلب الثاني: المضاعف النقدي (المفهوم والصيغة الرياضية):

أولاً: مفهوم المضاعف النقدي:

ينصرف مفهوم المضاعف النقدي إلى مقدرة البنوك على خلق النقود عن طريق القروض التي أصلها مدخرات، ويساوي المضاعف النقدي بكل بساطة نسبة العرض النقدي (**Money Supply**) على القاعدة النقدية (**Base Money**) فكلما زادت نسبة تكاثر النقود التي تمثل المضاعف النقدي عن الواحد فهو دلالة على أن عدم مقدرة البنوك على ذلك، وأن البنوك تعرف بشحة السيولة أو الربحية ضعيفة في منح الائتمان مما يجعلها تعطل آلية منح القروض فيما بينها، ويعد المضاعف النقدي وسيلة جداً مهمة في السياسة النقدية من خلال التحكم النسبي في عرض النقود فأن ارتأت السياسة النقدية سياسة توسعية فهي توسع من عملية الائتمان فيتوسع عرض النقد من خلال ذلك أما إن استهدفت السياسة النقدية استقرار الأسعار ومحاصرة التضخم تدخلت بأدواتها التي تؤثر على المضاعف النقدي لتعطيله من أجل كبح الائتمان وعملية خلق النقود من أجل حصر العرض النقدي.

ومن خلال علاقة المضاعف النقدي بالسياسة التوسعية أو الانكماشية ودوره في التحكم النسبي بالعرض النقدي نفهم أن المضاعف النقدي يتأثر بأدوات السياسة النقدية، فالمضاعف النقدي يزداد كلما قام البنك المركزي في زيادة المدخرات مثل أن يقوم بخفض الاحتياطي الالزامي مثلاً فيستطيع البنك التجاري من السيولة الناجمة عن فرق الاحتياطي الالزامي مثلاً،

¹⁶. آرثر أوسيلفان وآخرون، الاقتصاد الكلي المبادئ الأساسية والتطبيقات والأدوات، مكتبة لبنان ناشرون، 2014، لبنان،

فهنا يستطيع البنك التجاري من السيولة الناجمة عن فرق الاحتياطي الالزامي لمنحها على شكل قروض فيزداد المضاعف النقدي، وأيضاً يتأثر المضاعف النقدي كلما زادت الودائع من خلال زيادة مقدرة البنوك على خلق النقود والعكس صحيح، وفي نفس الاطار تساهم أسعار الفائدة هي الأخرى في التأثير على المضاعف النقدي فكلما انخفضت أسعار الفائدة ارتفع الطلب على القروض ومن ثم تغير معدل المضاعف النقدي إلى الأعلى⁽¹⁷⁾.

قد يبدو منذ الوهلة الأولى سهولة التشخيص والتحكم في المضاعف النقدي في أي دولة ما ولكن تلك الصعوبة تزداد في بلد ريعي ويعتمد اقتصاده على تمويل موازناته السنوية من هذا المورد الرئيسي في تغذية المدخرات التي تمنح في عمليات الائتمان من جهة، ومن جهة أخرى في بلد ريعي يعاني من ضعف النظام المصرفي وبطئه الشديد في خلق النقود. بتغير القاعدة النقدية يستطيع البنك المركزي أن يغير عرض النقود، وفي الواقع إذا كان مضاعف النقود ثابتاً، فإنه من الممكن أن نقرر عرض النقود الناتج عن التغير في القاعدة النقدية، وأن العلاقات المختلفة في مضاعف النقود ليست بالضرورة ثابتة، كما أن مضاعف النقود يمكن أن يتغير. وأن قيمة مضاعف النقود تتحدد بالاحتياطي القانوني ونسبة كل من الاحتياطي الاضافي، العملة والودائع لأجل، إلى الودائع تحت الطلب. فالبنك المركزي يحدد الاحتياطي القانوني للودائع تحت الطلب والودائع لأجل على التوالي، وإذا أنخفض الاحتياطي القانوني فإن المضاعف النقدي سيزداد⁽¹⁸⁾. وبهذا سيعمل البنك المركزي على تغير عرض النقد بتغير الاحتياطي القانوني وبالتالي مضاعف النقود بدلاً من تغيير القاعدة النقدية وتتحدد نسبة الاحتياطي الاضافي إلى الودائع تحت الطلب من قبل البنوك التجارية. فالأساس النقدي في الميزانية العمومية للبنك المركزي بصفته محددًا لمجموع السيولة المحلية من خلال المضاعف النقدي، والاساس النقدي حاصل جمع الاحتياطيات الدولية وصافي الائتمان المحلي للبنك المركزي. وينتهي إلى العلاقة العكسية بين تغير الاحتياطيات الدولية وتغير الائتمان المحلي. ويوصف عجز أو فائض ميزان المدفوعات بالنقص أو زيادة الاحتياطيات الدولية على التوالي. وهكذا يصبح ميزان المدفوعات تابعاً للتوسع أو التشنج النقدي، أي تزايد أو تناقص الائتمان المحلي للبنك المركزي على التوالي. وللعلاقة بين التوسع أو التشنج النقدي من جهة، والاحتياطيات الدولية للبنك المركزي من جهة أخرى⁽¹⁹⁾.

ثانياً: الصيغة الرياضية:

المضاعف النقدي هو المعامل العددي الذي يوضح عدد المرات التي يتضاعف بها عرض النقد نتيجة التغير الحاصل في المتغيرات المكونة له سواء كان ارتفاعاً أم إنخفاضاً، فإنخفاض قيمة المضاعف النقدي إلى أقل من الواحد الصحيح يدل على ضعف الائتمان المقدم من قبل الجهاز المصرفي، أي هو نسبة تستخدم لقياس مقدرة البنوك على خلق النقود في الاقتصاد الوطني، ويمكن حسابه من خلال المعادلة الآتية⁽²⁰⁾:

$$m = \frac{1 + k}{r(1 + t + g) + k}$$

¹⁷. Khan, M. A, Testing of Money Multiplier Model for Pakistan: Dose Monetary Base Carry Any Information, Economic Analysis Working Papers, Vol 9 Issue 2, P-P: 1-2.

¹⁸. مايكل أبديمان، الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسات، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر، ط 2، 1983، ص 221.

¹⁹. أحمد إبراهيم علي، التنمية الاقتصادية وقيد ميزان المدفوعات، المؤتمر الدولي الثاني تنويع الموارد والتحديات الراهنة، الجامعة المستنصرية و العتبة الكاظمية المقدسة، 2016، ص 7.

²⁰. منى يونس حسين، التوازن النقدي الكلي من خلال ارتباط سعر الصرف بالتضخم، مكتب الفتح، بغداد، ط 1، 2007، ص 145.

حيث أن⁽²¹⁾:

$$k = \frac{C}{D}, t = \frac{T}{D}, g = \frac{G}{D}$$

$$(22) r = \frac{R}{D+T+G}$$

حيث أن:

m: قيمة المضاعف النقدي، **C**: صافي العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي، **D**: ودائع تحت الطلب أو الودائع الجارية، **T**: الودائع الزمنية (ودائع التوفير والإدخارية)، **G**: الودائع الحكومية، **R**: الاحتياطي النقدي للبنوك، **K**: صافي العملة في التداول إلى الودائع الجارية

المبحث الثاني/ واقع السياسة النقدية وتطور الودائع المصرفية في الاقتصاد العراقي من (2003-2017)

أولاً: واقع السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي:

اتسمت السياسة النقدية قبل عام 2003 بارتباطها الوثيق بالسياسة المالية وبالقرار السياسي بحكم ان البنك المركزي كان يعتبر مؤسسة نقدية تابعة للدولة ادارياً وقانونياً، وكان البنك المركزي يشكل المرجع الرئيسي للإدارات والهيئات العامة والوزارات للاقتراض الواسع وكانت السياسة النقدية تتضمن عدة اسعار صرف وذلك بغرض اعطاء مرونة اكبر لمؤسسات القطاع العام في عمليات البيع والشراء بالعملة الصعبة خاصة الدولار الامريكى اذ كانت دوائر الدولة تعطي اسعار تفضيلية بقصد تحفيز الانتاج في تلك المدة والحد ولو نسبياً من ظاهرة (الدولرة) ^(Dollarization) حيث تحول الدولار الى مخزن للقيمة فضلاً عن كونه للتبادل⁽²³⁾.

اما في السنوات التي اعقبت العام (2003) فقد شهد العراق تحولاً في نظامه السياسي والاقتصادي وعدداً من التغيرات في هيكلية الاقتصادية والتي من أبرزها التحول من نظام سيطرة الدولة المركزية على مفاصل الاقتصاد الى نظام السوق الحر والاندماج مع النظام التجاري الدولي اضافة الى رفع الحصار الاقتصادي الذي فرض على العراق في بداية عقد التسعينات من القرن الماضي وعودة تدفق الصادرات النفطية بشكل منتظم دون قيود وانتهاء برنامج النفط مقابل الغذاء وزيادة استقلالية البنك المركزي في رسم السياسة النقدية وزيادة عدد المصارف الخاصة والحكومية منها، علاوة على ذلك اطفاء معظم الديون المترتبة على العراق الناجمة عن المرحلة السياسية التي سبقت عام (2003).

اما التحديات التي واجهت السياسة النقدية بعد عام (2003) فتمثلت بتحديدن اساسيين اولهما الاختناقات في جانب العرض الكلي وثانيهما الزيادات المستمرة والمتصاعدة في جانب الطلب الكلي خاصة في الجانب الحكومي حيث ازدادت النفقات الحكومية الجارية ومنها فقرة الرواتب والاجور على سبيل المثال والتي شكلت ما نسبته (60%) من الناتج المحلي

21. حسين ديكان درويش الدليمي، محاضرات مادة الاقتصاد الكلي، الدراسات العليا، ماجستير، جامعة بابل، كلية الادارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والنقدية، 2017-2018.

22. للمقارنة أنظر: بشار سعدي عبد اسود، العلاقة بين عرض النقد والتضخم في الاقتصاد العراقي دراسة قياسية للمدة 1990-2014، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بابل، 2016، ص81.

* هو تعبير يطلق عند قيام مواطني دولة ما على استخدام عملة اجنبية بجانب او بدل العملة المحلية وفي اغلب الاحيان تكون العملة الاجنبية الدولار الامريكى لذا شاع استخدام مفردة الدولار. للمزيد أنظر: رجاء عزيز بندر، انعكاس ظاهرة احلال النقد في فعالية السياسة النقدية، بحث منشور، البنك المركزي العراقي، ص2.

23. مظهر محمد صالح، نظام معدلات الصرف في العراق، بحث منشور، البنك المركزي العراقي، 2008، ص1

الاجمالي غير النفطي في عام (2008) بعد ما كانت نسبتها (35%) في عام (2004)⁽²⁴⁾ وأمام مثل هذه التحديات فقد اعتمد البنك المركزي جملة من الاجراءات تمثلت بالاتي:-

1. اعتماد مثبت اسمي تمثل بإشارة سعر الصرف للعملة اذا استفاد البنك المركزي العراقي من احتياطاته المتزايدة من العملة الاجنبية لدعم صرف الدينار العراقي وثبتت توقعات الجمهور التضخمية. وقد نجحت السياسة النقدية في الحد من الضغوط التضخمية خلال العامين (2006 و2007) وقد اضاف ذلك ما مقداره (21) ترليون دينار عراقي الى القوة الشرائية للجمهور⁽²⁵⁾.

2. اعتمد البنك المركزي سياسة تحرير سعر الفائدة التدريجي من (15-20%) ابتداءً من (2006) الى عام (2008) وقد نجحت سياسة رفع اسعار الفائدة في الحد من الانفاق الكلي في المجتمع اذ قيدت من الائتمان الاستهلاكي والذي يتوجه عادة الى أنشطة المضاربة السريعة في البيئة التضخمية على الرغم من ان اسعار الفائدة المرتفعة هذه قد اضافت اعباء جديدة لتكلفة الاستثمار المتأثر اساسا بالبيئة المحيطة .

3. اعتمد البنك المركزي على ادوات الرقابة غير المباشرة حيث قام بفرض نسبة احتياطي قانوني بما قدرها (25%) على الودائع بالعملة المحلية والاجنبية.

4. قام البنك المركزي باعتماد وسائل للسيطرة على مناسيب السيولة النقدية ومصادر النمو النقدي بما في ذلك ادارة الاحتياطات المصرفية الفائضة (حسابات الایداع في التسهيلات القائمة او حوالات سندات البنك المركزي) وقد استطاع البنك المركزي خفض نسبة التضخم من ما يقارب (32%) في عام (2006) الى ما يقارب (13%) في عام (2008)⁽²⁶⁾.

تدهور الاقتصاد الكلي في العراق في العقدين الاخيرين من القرن العشرين وتحديدا في عقدي الثمانينات والتسعينات بسبب حربي الخليج الاولى والثانية والحصار الاقتصادي المفروض عليه بعد حرب الخليج الثانية، ثم تلى ذلك تدهور اكبر نتيجة للحرب الاخيرة واحتلاله عام (2003) مما الحق اضرارا بالغة في الاقتصاد العراقي تمثلت بتراجع الاداء الاقتصادي بشكل عام وضعف مرونة الجهاز الانتاجي ومن ثم تزايد عجز الموازنة العامة، وقد ادى ذلك الى بروز ظاهرة التضخم وتأصلها في الاقتصاد العراقي، الامر الذي يتطلب وضع حلول ومعالجات لهذه الظاهرة متمثلة في استخدام ادوات السياسة المالية التي اذا تم استخدامها استخداما امثل ستعزز من قوة الاقتصاد الوطني في اطار التحديات الكبيرة التي يواجهها داخلياً وخارجياً⁽²⁷⁾.

24. مظهر محمد صالح، السياسات النقدية ومتطلبات الاستقرار، بحث منشور، البنك المركزي العراقي، 2008، ص4.
25. ثريا الخزرجي، السياسة النقدية بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، ثريا الخزرجي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 23، 2010، ص4.

26. مظهر محمد صالح، السياسات النقدية ومتطلبات الاستقرار، بحث منشور، البنك المركزي العراقي، 2008، ص6.
27. سيماء محسن علاوي، دور السياسة المالية في معالجة التضخم للاقتصاد العراقي، بحث منشور، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 48، 2016، ص435.

ثانياً: تطور هيكل الودائع في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2017):

1. يمكن ملاحظة تطور هيكل الودائع في الاقتصاد العراقي كما في الجدول (1) الآتي:

جدول (1) تطور بيانات صافي العملة في التداول والودائع الزمنية وودائع تحت الطلب والودائع الحكومية والاحتياطي النقدي للبنوك (مليار دينار)

السنة	D (1)	T (2)	G (3)	$\Sigma(G,T,D)$ (4)
2003	26,077,531	21,837,190	19,059,130.9	66,973,851.90
2004	55,057,747	27,986,013	12,158,203	95,201,963
2005	99,651,406	59,437,832	16,597,596	175,686,834
2006	149,217,203	90,340,527	19,793,011	259,350,741
2007	227,900,548	138,504,326	25,489,486	391,894,360
2008	314,306,960	198,495,413	41,467,808	554,270,181
2009	366,786,001	194,749,697	59,032,699	620,568,397
2010	451,455,755	142,360,739	69,123,967	662,940,461
2011	533,325,827	149,251,645	74,804,771	757,382,243
2012	596,698,037	169,151,545	87,593,468	853,443,050
2013	674,344,999	185,540,353	105,250,737	965,136,089
2014	703,971,749	181,207,968	115,954,560	1,001,134,277
2015	683,442,889	192,364,198	117,770,584	993,577,671
2016	645,253,525	161,498,291	108,867,678	915,619,494
2017	640,626,961	164,835,458	119,813,215	925,275,634
معدل النمو السنوي المركب %	25.7	15.53	14.03	20.63

- المصدر: العمود (1,2,3) البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاءات السنوية والابحاث.

- الودائع الجارية والتوفير والزمنية والحكومية لعام (2003)، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرة السنوية، (2003)، ص 11.

- العمود (4) تم استخراجه من قبل الباحثان إستناداً على بيانات العمود (1,2,3).

2. تطور هيكل العملة في التداول والاحتياطي النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2017)

في ما يأتي جدول (2) يوضح تطور بيانات صافي العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي والاحتياطي النقدي وكالاتي:

جدول (2) تطور بيانات صافي العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي والاحتياطي النقدي للبنوك (مليار دينار)

السنة	الاحتياطي النقدي للجهاز المصرفي (R) (1)	العملة في التداول (C) (2)	$R=C+R$ (3)
2003	8963965	59,289,195	68,253,160
2004	99288082	113,753,000	213,041,082
2005	179150244	161,279,770	340,430,014
2006	211708439	185,093,499	396,801,938
2007	307854045	259,475,043	567,329,088
2008	509011922	432,117,770	941,129,692
2009	648870886	511,144,321	1,160,015,207
2010	871712567	541,511,477	1,413,224,044

1,978,535,388	648,012,245	1330523143	2011
1,816,675,371	715,906,549	1100768822	2012
2,091,433,119	821,009,851	1270423268	2013
2,059,435,620	815,518,472	1243917148	2014
1,836,945,540	730,908,981	1106036559	2015
1,815,788,572	720,332,564	1095456008	2016
1,762,406,877	704,662,717	1057744160	2017
	19.34	40.6	معدل النمو السنوي المركب %

- المصدر: العمود (1,2) البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاءات السنوية والابحاث.

- الودائع الجارية والتوفير والزمنية والحكومية لعام (2003)، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرة السنوية، (2003)، ص 11.

التحليل الاقتصادي:

أن نسب الاحتياطي القانوني لدى البنك المركزي تمثل نسبة إجمالي ودائع العملاء لدى المصارف التجارية بجميع أنواعها التي يتم الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي، إذ يتبع البنك المركزي سياسات نقدية للتحكم في السيولة النقدية في السوق والسيطرة عليها من خلال تخفيض أو رفع نسبة الاحتياطي القانوني على الائتمان المصرفي التجاري كما مخطط له، فأَنَّ نسبة الاحتياطي القانوني لعام 2003 كانت هي النسبة الأدنى في مدة البحث والتي بلغت (8963965) مليار دينار نظراً لما مخطط له في السياسة النقدية في السيطرة على السيولة في السوق المحلية، في حين بدأت بالزيادة من عام (2004) ولغاية عام (2013) وهذه الزيادة متأتية من الزيادة في المعروض النقدي في الاقتصاد العراقي وزيادة الانفاق العام من قبل الحكومة العراقية، إذ سجلت نسبة الاحتياطي القانوني لعام (2013) النسبة الأعلى خلال مدة البحث والتي بلغت (2,091,433,119) مليار دينار نظراً لارتفاع نسبة العملة في التداول والتي بلغت (821,009,851) مليار دينار للعام نفسه، وبعد لك عمل البنك المركزي على تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني لحجم الائتمان النقدي لدى المصارف التجارية بسبب الظروف التي مر بها العراق (أمنية واقتصادية) وإنخفاض حجم الكتلة النقدية في التداول خلال السنوات (2014-2017).

المبحث الثالث/قياس وتحليل المضاعف النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2017)

أولاً: قياس وتحليل المضاعف النقدي

يمكن بيان آلية عمل المضاعف النقدي بدلالة الجدول الآتي:

جدول (3) تطور المضاعف النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2017)

$m = \frac{1 + K}{r(1 + t + g) + K}$ (5)	$r = \frac{R}{D + T + G}$ (4)	$g = \frac{G}{D}$ (3)	$t = \frac{T}{D}$ (2)	$k = \frac{C}{D}$ (1)	السنة
1.250736611	0.133842757	0.730864	0.837395	2.273574	2003
0.792385888	1.042920533	0.220826	0.508303	2.066067	2004
0.766475238	1.019713543	0.166557	0.596458	1.618439	2005
0.842512775	0.816301655	0.132646	0.60543	1.24043	2006
0.859070337	0.78555365	0.111845	0.60774	1.138545	2007
0.793115695	0.918346214	0.131934	0.631534	1.374827	2008
0.756826563	1.045607364	0.160946	0.530963	1.393576	2009
0.702625487	1.314918335	0.153113	0.315337	1.199479	2010

0.59707705	1.756739289	0.140261	0.279851	1.21504	2011
0.722531173	1.289797629	0.146797	0.283479	1.19978	2012
0.714990518	1.316315163	0.156078	0.275142	1.217492	2013
0.737818753	1.2425078	0.164715	0.257408	1.158453	2014
0.769947633	1.113185804	0.17232	0.281463	1.069451	2015
0.752062278	1.196409661	0.168721	0.250287	1.116356	2016
0.763325255	1.143166556	0.187025	0.257303	1.099958	2017

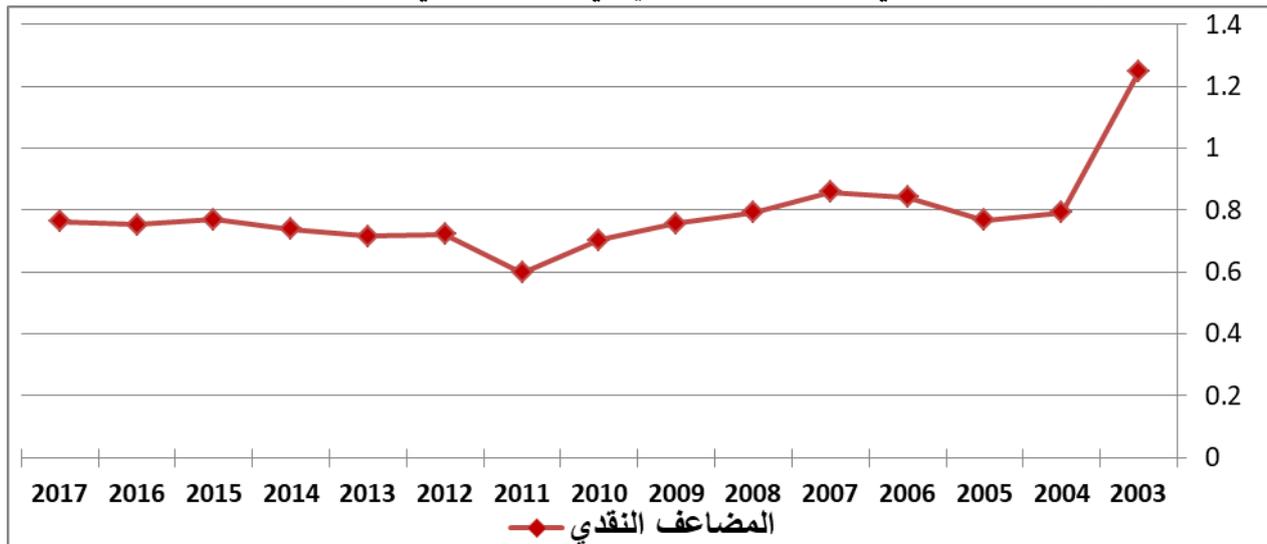
المصدر: الجدول من إعداد الباحثان إستناداً إلى بيانات الجدول (1،2).

التحليل الاقتصادي:

يلاحظ في البيانات الواردة في الجدول (3) أن المضاعف النقدي سجل أدنى نسبة له في عام (2011) والذي بلغت به (59%) وترجع هذه النسبة إلى ارتفاع نسبة الاحتياطي القانوني لدى البنك المركزي والبالغة (1330523143) مليار دينار وهي النسبة الأعلى خلال مدة البحث وبما أن العلاقة سالبة بين كل من نسبة الاحتياطي القانوني وحجم المضاعف النقدي في الاقتصاد فأن الزيادة بنسب الاحتياطي القانوني يقابلها إنخفاض في حجم المضاعف النقدي والعكس صحيح، وسجل المضاعف النقدي كمتوسط خلال مدة البحث في العام (2017) فقد بلغت نسبة المضاعف النقدي بـ (76%) مقارنةً بإنخفاض نسبة الاحتياطي القانوني للمصارف التجارية لدى البنك المركزي والتي بلغت بـ (1057744160) مليار دينار، أما العام (2003) فقد بلغت نسبة المضاعف النقدي الأعلى خلال مدة البحث والتي قدرت بـ (125%) نتيجة لإنخفاض نسبة الاحتياطي القانوني والبالغة بـ (8963965) مليار دينار ويعود سبب إنخفاض نسبة الاحتياطي القانوني للعام (2003) إلى إنخفاض حجم صافي العملة في التداول والبالغة بـ (59,289,195) مليار دينار وهذا الانخفاض يعود لعدم استقرار الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية وما رافقه من التحولات في آلية عمل النظام الاقتصادي باتجاه نظام السوق والحرية الاقتصادية.

ويمكن تعزيز آلية عمل المضاعف النقدي في الجدول (3) كما في الشكل (1) وكالاتي:.

شكل (1) ثانياً: الخط البياني لعمل المضاعف النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2017-2003)



المصدر: الشكل من إعداد الباحثان إستناداً إلى بيانات الجدول (3).

7. ثريا عبد الرحيم الخزرجي، السياسة النقدية بين تراكمات الماضي وتحديات الحاضر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 23، 2010.
8. ثريا عبد الرحيم الخزرجي، تقييم أداء السياسة النقدية في العراق واثرها في التضخم دراسة تحليلية للمدة 1980-2003، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 13، العدد 48، 2007.
9. حسين ديكان درويش الدليمي، محاضرات مادة الاقتصاد الكلي، الدراسات العليا، ماجستير، جامعة بابل، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والنقدية، 2017-2018.
10. رجاء عزيز بندر، انعكاس ظاهرة احلال النقد في فعالية السياسة النقدية، مجلة الدراسات النقدية والمالية، بحث منشور، البنك المركزي العراقي.
11. رفاه شهاب الحمداني، النظرية الاقتصادية الكلي مقدمة رياضية، دائل وائل للنشر، ط1، 2014.
12. سيماء محسن علاوي، دور السياسة المالية في معالجة التضخم للاقتصاد العراقي، بحث منشور، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 48، 2016.
13. صلاح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، ط1، 2005.
14. ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، دار الفكر، ط 1، الجزائر، 1993.
15. عباس كاظم جاسم الدعيمي، تقويم السياسة النقدية في بلدان عربية مختارة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة كربلاء، كلية الادارة والاقتصاد، 2004.
16. عبد المنعم السيد علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية، مطبعة العاني، بغداد، 1970.
17. مايكل أيدجمان، الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسات، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر، ط2، 1983.
18. محمد احمد الافندي، النقود والبنوك والاقتصاد النقدي، الامين للطباعة والنشر، صنعاء، ط4، 2012.
19. مظهر محمد صالح، السياسات النقدية ومتطلبات الاستقرار، بحث منشور، البنك المركزي العراقي، 2008.
20. مظهر محمد صالح، نظام معدلات الصرف في العراق، بحث منشور، البنك المركزي العراقي، 2008.
21. منى يونس حسين، التوازن النقدي الكلي من خلال ارتباط سعر الصرف بالتضخم، مكتب الفتح، بغداد، ط 1، 2007.
22. وديع طوروس، المدخل إلى الاقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، ط1، 2011.

المصادر الاجنبية:

1. Warren L. Smith, R. I. Teigen, Readings in Money National Income and Stabilization Policy, 1974.
 2. Paul Meek & Rudolf Thunbrg, Monetary Aggregates And Federal Reseve Open Market Operations, The Federal Reserve Bank of New York, Monthly Review, April 1971.
- Muhammad Arshad Khan, Testing of Money Multiplier Model for Pakistan: Dose Monetary Base Carry Any Information, Economic Analysis Working Papers(2002-2010), Vol 9 Issue 2010