

## فاعلية السياسة النقدية في ظل داخلية عرض النقود في العراق للمدة (2004-2016)

عبدالله محسن جايد\*\*

أ.د. فلاح حسن ثويني\*

المستخلص:

يهدف هذا البحث الى بيان العلاقة بين طبيعة داخلية عرض النقود وفاعلية السياسة النقدية في العراق للمدة (2004-2016)، وبيان طبيعة العلاقات السببية بين عرض النقود، ومؤشرات الاقتصاد الحقيقية والنقدية والمالية، وحصر تأثير تقلبات عرض النقود كمتغير داخلي في تحقيق اهداف السياسة النقدية والاقتصادية في الاستقرار الاقتصادي والنقدي، وضمان استقرار النظام المالي وتحفيز النمو الاقتصادي. إذ توصلت نتائج البحث الى أن الانفتاح الاقتصادي في العراق بعد عام 2003 نتيجة لإنهاء العقوبات الاقتصادية فرض وضعاً جديداً في إدارة السياسة النقدية يتماشى مع قبول فرضية البحث التي تنص على " أن دور السياسة النقدية يكون أقل فاعلية عندما يكون عرض النقود متغيراً داخلياً"، كون طبيعة داخلية عرض النقود الناجمة عن طريقة الانفاق العام القائمة على مبادلة مطلوبات البنك المركزي من العملة المحلية المصدرة بموجودات المالية العامة من النقد الأجنبي المتولد عن الصادرات النفطية، أوجدت صلة وثيقة ما بين اتساع حجم الانفاق الحكومي وارتفاع معدلات نمو عرض النقود (النفقات العامة تسبب عرض النقود)، مما جعل عرض النقود متغيراً داخلياً في العراق خاضعاً لعوامل الطلب الحكومي على النقود. وأصبحت الإيرادات والنفقات هي المتغيرات الرئيسية التي تؤثر في مكونات عرض النقود، من خلال علاقتها وتأثيرها الكبير في مكونات الميزانية العمومية للبنك المركزي، مما جعل عرض النقود خارج سيطرة السلطة النقدية، الأمر الذي انعكس في تدني فاعلية السياسة النقدية، غير أن اعتماد السلطة النقدية في العراق على سياسة تعقيم العملة الأجنبية من خلال مزاد العملة الأجنبية ساعد على تحقيق هدف استقرار سعر الصرف والحد من نمو معدلات التضخم.

### The Effectiveness of Monetary Policy in light of the Internal Money Supply in Iraq for the Period (2004-2016)

#### Abstract:

This research aims to demonstrate the relationship between the internal nature of money supply and the effectiveness of monetary policy in Iraq for the period (2004-2016), and the nature of the causal relationships between money supply, real economic indicators, monetary and financial, and to limit the impact of money supply fluctuations as an internal variable in achieving the objectives of monetary and economic policy. In economic and monetary stability, ensure the stability of the financial system and stimulate economic growth. The results of the research concluded that the economic openness in Iraq after 2003 as a result of the end of the economic sanctions imposed a new situation in the management of monetary policy in line with the acceptance of the hypothesis that "the role of monetary policy is less effective when the money supply is internal variable", the nature of The money supply resulting from the public spending method based on the swap of the CBE liabilities of the local currency issued for public financial assets of foreign exchange generated by oil exports, has created a close link between the expansion of government spending and the high growth rates of money supply (the tunnel). General cause money supply), which made the money supply variable internally in Iraq, subject to the factors of government demand for money. Revenues and expenditures have become the main variables that affect the components of money supply, through their relationship and significant impact on the components of the

balance sheet of the Central Bank, which made money supply outside the control of the monetary authority, which reflected in the low effectiveness of monetary policy, but the adoption of the monetary authority in Iraq The policy of sterilizing foreign currency through a foreign currency auction helped to achieve the goal of stabilizing the exchange rate and reducing inflation growth.

#### أهمية البحث:

إن لتطور المؤسسات المالية والمصرفية، وابتكار العديد من الأدوات المالية والنقدية، واختلاف طبيعة الاقتصاديات تأثيراً هاماً في عملية خلق النقود، إذ أصبحت الكثير من الأدوات المالية والنقدية خارج سيطرة السلطة النقدية بالشكل الذي يدعم حجة تفسير طبيعة عرض النقود كمتغير داخلي محدد بالائتمان المصرفي المرتبط بقيد النشاط الاقتصادي. إن مدى فاعلية السياسة النقدية يتوقف على طبيعة التغير الحاصل في عرض النقود، لاسيما وأن طبيعة تغيرات عرض النقود داخلية كانت أم خارجية تمارس تأثيراً جوهرياً في توضيح طبيعة العلاقات السببية بين المتغيرات الاقتصادية، ومن ثم حصر تأثير تغيرات عرض النقود في فاعلية السياسة النقدية، وانعكاس ذلك على مجمل النشاط الاقتصادي.

#### مشكلة البحث:

هناك عوامل عديدة تؤثر في فاعلية السياسة النقدية وفي النشاط الاقتصادي عموماً، وتكمن الاشكالية في مدى إمكانية السياسة النقدية في التأثير، عندما يكون عرض النقود متغيراً خارجياً أو داخلياً.

#### فرضية البحث:

إن دور السياسة النقدية يكون أقل فاعلية عندما يكون عرض النقود متغيراً داخلياً.

#### أهداف البحث:

إن الأهداف الرئيسية للبحث، تتمثل في:

- 1- تحديد مضامين كل من عرض النقود الداخلية والخارجية.
- 2- تحديد دور السياسة النقدية وتحليل فاعليتها عندما يكون عرض النقود متغيراً داخلياً.

#### منهجية البحث:

اعتمد الباحث المنهج الاستنباطي لبيان الجانب المفاهيمي النظري، اما في الجانب العملي فقد تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي لتحليل البيانات المحلية الخاصة في العراق.

#### هيكلية البحث:

قسم هذا البحث الى مبحثين بغية التحقق من مدى صحة الفرضية أو عدمها، الفصل الأول تضمن دراسة مصادر التحكم في عرض النقود وفقاً لمدارس الفكر النقدي المختلفة، في حين تناول المبحث الثاني دراسة طبيعة داخلية عرض النقود وفاعلية السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2016).

#### المبحث الأول: مصادر التحكم في عرض النقود وفقاً لمدارس الفكر النقدي المختلفة.

تعد الثورة المالية والابتكارات التي بدأت منذ عقود عنصراً رئيساً لتطوير مقاييس عرض النقود، ومعها اختلفت النظرة الى طبيعة عرض النقود كمتغير داخلي ام خارجي من جهة، فضلاً عن اتساع دائرة الجدل النظري والفكري بشأن العوامل او المتغيرات الاقتصادية المحددة لطبيعة عرض النقود كمتغير داخلي ومدى فاعلية السياسة النقدية من جهة أخرى. وسنتناول وجهات نظر المدارس الفكرية المختلفة في تفسير طبيعة التغير الحاصل في عرض النقود، وكما موضح على النحو الآتي:

#### المطلب الأول: مدارس الفكر النقدي التقليدي "الساند" في تفسير طبيعة خارجية عرض النقود.

إن عرض النقود (Money Supply) يُعد متغيراً خارجياً (Exogenous Variable) لا يتأثر بالطلب على النقود من قبل الوحدات الاقتصادية غير المصرفية، عندما يكون مستقلاً Independent خاضعاً لتحكم السلطة النقدية (البنك المركزي)، وهو يمثل الاتجاه السائد للمدارس الفكرية التقليدية بشأن تفسير طبيعة عرض النقود، حيث يمارس البنك المركزي قدرة السيطرة على عرض النقود والاساس النقدي من خلال عمليات السوق المفتوحة وتغيير نسبة الاحتياطي (Thwaini and Hamdan, 2017, p.2)، وبالتالي، فإن عرض النقود يؤثر في المتغيرات الاقتصادية التابعة ولا يتأثر بها. إن المؤمنون بالتصور الخارجي يتخذون واحداً أو أكثر من المتغيرات، وهي مستوى الأسعار، وسعر الفائدة، والناتج الحقيقي، بكونها محددة من قبل تغيرات عرض النقود (Ezeji and Fortunatus, 2013, pp.62-63).

يتمثل الاتجاه السائد في تفسير طبيعة عرض النقود برؤية النظرية النقدية التقليدية " نظرية كمية النقود" وأفكار المدرسة الكينزية والمدرسة النقودية (مدرسة شيكاغو التي تمثل النظرية النقدية المعاصرة غير ان جذورها كلاسكية)، والتي أجمعت كلها على (خارجية عرض النقود) اعتبار عرض النقود متغيراً خارجياً محدداً من قبل السلطة النقدية. إن الاتجاه التقليدي السائد تطلق عليه أيضاً تسمية المدرسة العمودية" أو العموديون "Vertical، للتمييز بينها وبين المدارس الفكرية (غير التقليدية أو المستحدثة) ما بعد الكينزية، التي تعرف بالمدرسة الأفقية أو "الافقيون"Horizontal".

إن النظرية النقدية التقليدية تفسر طبيعة عرض النقود استناداً الى نظرية كمية النقود التي تُعدُّ نتاجاً لمساهمة مجموعة كبيرة من الاقتصاديين، منهم: (Cantillon، Hume، Ricardo، Mill، Marshall، Pigou، Hayek، وحتى Keynes) (Snowdon and Vane, 2005, pp.50-51). ووفقاً لهذه النظرية يتم التعامل مع عرض النقود باعتباره تحت سيطرة البنك المركزي، من ثم يعدُّ متغيراً خارجياً يتحدد حسب اهداف السياسة النقدية. إن البنك المركزي يقوم بإدارة الأساس النقدي والتحكم فيه من خلال عمليات السوق المفتوحة ونسبة الاحتياطي القانوني (Thwaini and Hamdan, 2017, p.144). وترى النظرية التقليدية أن كل مصرف قادر على زيادة قروضه للجمهور فقط بعد ان يزيد المودعون من ارصدهم، أي الاحتياطيات تصنع الودائع وفق المنظور التقليدي (Moore, 1989, P.11).

إن عملية خلق النقود تتم عن طريق تأثير مضاعف النقود بافتراض كون المضاعف مستقراً عبر الزمن، ودالة الطلب على النقود تكون مستقرة تربط المجاميع "الاجماليات" النقدية مع مقدار إجمالي الدخل في الاقتصاد، وهو ما يعني سيطرة البنك المركزي بشكل فعال على إجمالي عرض النقود في الاقتصاد، وهو يتيح للسياسة النقدية بأن تكون فعالة في السيطرة على الطلب الكلي. إن وجهة النظر هذه تدل ضمناً على ان آلية الانتقال تتم عبر عرض النقود باعتباره أداة للسياسة (Haghighat, 2011, p.63). اما بالنسبة للمدرسة الكينزية، فقد أثر Keynes الاخذ بالنظرية السائدة لخارجية عرض النقود على الرغم من توصله الى ان كمية النقود تتحدد داخلياً (الوكيل، 2006، ص. 108). إذ اوضح Keynes ان عرض النقود متغير خارجي (مستقل) تحدده السلطة النقدية (Snowdon and Vane, 2005, pp.62-63).

ووفقاً للمدرسة النقودية (مدرسة شيكاغو)، فإن تغيرات كمية النقود تتم من خلال إجراءات السلطة النقدية القائمة على أساس سياسة نقدية مستقلة، ما يجعل عرض النقود متغيراً خارجياً (Karic and Others, p.40). لقد أكد النقوديون استناداً لآراء الاقتصادي (Milton Friedman) بأن تغيرات عرض النقود سبقت تغيرات تدفقات النشاط الاقتصادي، وان الطلب على النقود مستقر على الرغم من تغيرات العوامل المؤسسية التي تؤثر في تداول النقود (Karic and Others, p.40). اما تأثير تغيرات كمية النقود في الدخل الحقيقي فيكون معدوماً تقريباً على الأمد الطويل، غير ان تأثير هذه التغيرات يظهر عندما يتعلق الأمر بالتغيرات في الدخل الاسمي، والتغيرات قصيرة الاجل في الدخل الحقيقي (Haghighat, 2011, p.63). ويؤكد النقوديون بأن العامل الأساس في تحديد مستويات الإنتاج في الأجل القصير ومستوى الأسعار في الأجل الطويل هو عرض النقود، وفي الأجل الطويل فإن أثر الزيادة في عرض النقود ينعكس في ارتفاع معدلات التضخم (للمزيد انظر، ابدجمان، 1999، ص. 331-333). إن وجهة النظر السائدة بشأن آلية عمل عرض النقود تتوافق مع وجهة نظر المدرسة النقودية، والتي يمكن بيانها من خلال معادلة عرض النقود (M=mH) التي توضح بأن مضاعف النقود m والاساس النقدي H يحددان عرض النقود M كمتغير خارجي.

### المطلب الثاني: مدرسة ما بعد الكينزية "الاتجاه الحديث" في تفسير طبيعة داخلية عرض النقود .

يعدُّ عرض النقود متغيراً داخلياً Endogenous Variable، عندما يكون متغيراً تابعاً Dependent يُحدد داخلياً وفقاً للنشاط الاقتصادي، لاسيما في ظروف عدم قدرة السلطة النقدية في السيطرة على تحركات عرض النقود نتيجة تغيرات الدخل النقدي التي تنعكس آثارها على المضاعف النقدي وعرض النقود، وكذلك في الحالات التي تفقد فيها هذه السلطة قدرة الحد من/ أو السيطرة على التوسع النقدي وفقاً لظروف وعوامل مختلفة اقتصادية (متعلقة بهيكل الاقتصاد) او غير اقتصادية (Thwaini and Hamdan, 2017, p.2)، وهو يمثل الاتجاه الذي يعبر عن أفكار اقتصاد مدرسة ما بعد الكينزية Post- Keynesian\*، إذ إنَّ عرض النقود يتحدد داخلياً نتيجة لتفاعل معقد

\* بدأت المدرسة ما بعد الكينزية بالظهور مع كتابات Basil Moor عام 1988، إذ يعدها البعض مدرسة مستقلة بذاتها، وآخرون يرون انها تابعة للمدرسة

الكينزية، وبالذات امتدادا لأفكار المدرسة الكينزية الحديثة New Keynesian، وقد تفرعت هذه المدرسة الى منهجين: الأول، منهج التكييفين بدأ مع بداية مرحلة الـ Post – Keynesian ومن بين ابرز اقتصاديي هذا المنهج (Basil Moor, Louis Philippe Rochon, Marc Lavoie, Nicholas Kaldor).

بين سلوك الوحدات الاقتصادية غير المصرفية أكثر من كونه ناجماً عن تحكم السلطة النقدية بمفردها، بعبارة أخرى إن عرض النقود غير مستقل عن الطلب عليه (Garcia B, 2007, p.95). بالتالي، فإن انحصار داخلية عرض النقود يؤكدون بأن رصيد النقود في التداول محدد بواحد أو جميع المتغيرات الآتية: مستوى الأسعار، الفائدة، والناتج المحلي الحقيقي (Ezeji and Fortunatus, 2013, p.62).

إن إبراز الطروحات الفكرية والنظرية الداعمة لداخلية عرض النقود تتمثل في مساهمة كل من نظرية الدورة النقدية Monetary Circuit Theory، والمدرسة الكينزية الجديدة **New Keynesian School** \*\* (للمزيد انظر: King, 2012, p. 87-90 و Hewitson, 1993, p.4 و Haghghat, 2011, p.63). إن البنك المركزي وفق نماذج النظرية النقدية للمدرسة الكينزية الجديدة (التي يُعدُّ من بين المساهمين فيها كل من Robert Gordon, Stanley Fischer, Oliver Blanchard يفقد في الأجل القصير والطويل امكانية السيطرة على عرض النقود، الذي يتكيف بحسب الطلب عليه في الأجل الطويل (Karic and Others p.40)، والأسعار تكون مستقلة عن عرض النقود، لذا يتجاهل البنك المركزي المجاميع النقدية ودالة الطلب على النقود، ما يجعل عرض النقود متغيراً داخلياً (Handa, 2009, pp.544-548).

إن التحول في النظرة الى طبيعة عرض النقود كونه متغيراً داخلياً أصبح يشار اليه على انه اكتشاف يعود للمدرسة ما بعد الكينزية (Highlight, 2011, p.61) والتي تعد امتداداً لأفكار المدرسة الكينزية الجديدة New Keynesian School. إن أنصار نظرية داخلية عرض النقود ينسبون أصول نظريتهم الى رواد المدرسة البنكية (المصرفية) أمثال Tooke و Fullarton، ويزعمون بأن فكرة داخلية عرض النقود تناولها الكثير من الاقتصاديين الكينزيين في مقدمتهم Keynes نفسه، فضلاً عن Tobin 1987 و Minsky 1975 و Kaldor 1982 (الوكيل، 2006، ص. 108). إن الدافع الأساس لظهور نظرية داخلية عرض النقود لما بعد الكينزية، كان كرد فعل تجاه المدرسة النقودية (Palley, 2013, p.3)، إذ يرى Kaldor ان عرض النقود هو في الواقع المتغير التابع، وان مستوى الأسعار، وبالتالي عرض النقود يحددها الى حد كبير مستوى الأجور النقدية (Pilkington, 2014, p.2). إن تطور أفكار هذه المدرسة وما رافقها من جدل نظري وفكري انبثقت عنه نظريتان متميزتان، الأولى: تمثل وجهة نظر منهج التكيفيين (accommodationist)، والثانية: تمثل وجهة نظر منهج الهيكليين (structuralist)، ان كلا المنهجين يتفقان على " أن البنوك في العالم الحقيقي (الحالي) تقدم الائتمان، وتخلق الودائع في هذه العملية، وتبحث عن الاحتياطات في وقت آخر" (Holmes, 1969, p.73). ولغرض الوقوف على أفكار منظري المناهج المختلفة لمدرسة ما بعد الكينزية في إدارة وفاعلية السياسة النقدية، وانعكاساتها على مجمل النشاط الاقتصادي سنقوم بدراسة هذه المناهج على النحو الآتي:

#### أولاً: داخلية عرض النقود وفقاً لوجهة نظر المنهج التكيفي\*.

يتأثر عرض النقود لدى التكيفيين بشكل كامل من خلال الائتمان، لذا تطلق على منهج التكيفيين تسمية منهج الطلب الصرف على القروض The Pure Loan Demand Approach، الذي يستند على موقف السلطة النقدية، واستعدادها لمواجهة الزيادة في الإقراض المصرفي (Palley, 1993, p.1). إن حاجة الشركات للمزيد من راس المال العامل (التشغيلي) هي من تحدد الطلب قصير الأجل على القروض المصرفية، وإن سعر الائتمان يُعدُّ المتغير الخارجي لعملية خلق النقود (Fontana, 2003, p.296). إن البنوك المركزية توفر العملة والاحتياطات عند

\* أن معظم واضعي نظرية الدورة النقدية يتبعون منهج البقاء ضمن حقل نظرية ما بعد الكينزية، فضلاً عن ان هذه النظرية تعد تفسيراً متقدماً لداخلية عرض النقود بسبب ظهورها المبكر ضمن الأفكار الكينزية التقليدية، إن الكينزيين الجدد يعملون على تطوير " قناة الائتمان"، وتركيزهم بالدرجة الأساس موجه نحو إدارة موجودات المصارف التجارية، وعلى إمكانية الاحلال ما بين مكوناتها الأساسية، وينقسمون الى مفكري ما بعد الكينزية Post-Keynesian الذين يعتبرون الإقراض المصرفي أساساً لمنهج داخلية عرض النقود، ومفكري النيوكينزية neo-Keynesian التي ترى لا دور لنشاط المصارف الإقراضية.

\* -سُمي التكيفيون بهذه التسمية لانهم يعتقدون بأن البنك المركزي يمتلك قدرة التكيف التام من أجل توفير الاحتياطات اللازمة لضمان سيولة النظام المالي عند المستوى السائد من سعر الفائدة قصير الأجل (معدل السياسة)، وذلك عندما يمارس دورة كمقرض الملائم الأخير. فضلاً عن قدرة المصارف التجارية على تلبية كافة الطلب على القروض عند سعر الفائدة السائد (هامش أعلى من سعر السياسة)، أي تكيف تام لعرض النقود ليلبي الطلب على النقود، وبالتالي لا تعد الاحتياطات قيداً على منح القروض بأي شكل من الأشكال.

الطلب لضمان سيولة وملاءة النظام المالي، والقيام بدورها كمقرض الملاذ الأخير، اما المصارف (البنوك) التجارية تكون مستعدة في الأوقات الاعتيادية لتقدم كافة الفروض، وتوفير كافة الاحتياطات بسعر الفائدة السائد (القروض تخلق الودائع والودائع تكون الاحتياطات)، وتحدد أسعار الإقراض كهامش على تكلفة الاقتراض من نافذة الخصم (سعر فائدة السياسة)، وتكون التغيرات الداخلية في عرض النقود نتيجة وليست سبباً للتغيرات في الدخل النقدي (الناتج يسبب عرض النقود) (Nell, 2000, pp. 314-315). بالتالي، فإن ترشيد (تقييد) الائتمان لا يُعد جزء من عمل هذا المنهج (Palley, 2013, p.22).

ويُعد Moor من المساهمين الأوائل في هذا المنهج، إذ بين بأن أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل مداراة خارجياً من قبل البنك المركزي، وان سعر الفائدة طويل الاجل يعتمد على سعر الفائدة قصير الاجل (الحالي) وعلى توقعات سعر الفائدة قصير الاجل في المستقبل (Palley, 2013, p.15). وإن قوى السوق هي من تحدد عرض النقود كمتغير داخلي (Pollin, 1991, p.369)، الأمر الذي جعل التكيفيين يفترضون ان منحى عرض النقود يكون افقياً (لا نهائي المرونة) في الأمد القصير (Colacchio and Davanzati, (Vymyatnina, 2013, p.12) (Moor 1988). ويُعد من بين ابرز المؤيدين لهذا المنهج كل من (Lavoie 1992) و (Kaldor 1970) و (Rochon 1999) و (Rogers 1989).

إن قيام السلطة النقدية بضبط سعر الفائدة لتسوية الزيادة في طلب الاحتياطات الناجمة عن زيادة الإقراض المصرفي (Palley, 1993, p.1)، تجعلهم يؤمنون بأن نطاق العلاقة السببية تسير من الائتمان المصرفي الى عرض النقود (الائتمان يسبب الاجماليات النقدية، M3, M2, M1). إن ضبط سعر الفائدة قصير الاجل يجعل السلطة النقدية تفقد فعاليتها في التأثير على تكلفة راس المال، ويفقدها القدرة على تحفيز الاقتصاد، وهذا الضبط يمنح سعر الفائدة بعض الاستقرار عن طريق قيام البنك المركزي بتكيفه بما يتوافق ورؤيته لوضع الاقتصاد واهداف السياسة النقدية، وبالشكل الذي يعوض عدم السيطرة على عرض النقود كونه متغيراً داخلياً (Pollin, 1991, pp.370-371).

ومن خلال سياق التحليل السابق نلاحظ وفقاً لافتراضات المنهج التكيفي إن استجابة البنك المركزي التي تعكس رغبة التكيف مع الطلب المتزايد على الاحتياطات من قبل المصارف عند سعر محدد لفائدة السياسة، تُعد آلية رئيسة لتمكين النظام المصرفي من دعم الاقتراض المصرفي المتزايدة، وهو خلاف تصور الهيكليين كما سنرى ذلك لاحقاً.

#### ثانياً: داخلية عرض النقود وفقاً لوجهة نظر المنهج الهيكلي.

تطلق تسمية منهج الطلب المختلط على قروض المحفظة "Mixed Portfolio Loan Demand Approach" على منهج الهيكليين\* (structuralist) الذي يعتمد على موقف السلطة النقدية، ومبادرات المصارف الخاصة (Palley, 1993, p.1)، وذلك لا اعتقادهم بأن عرض النقود يتأثر بالطلب على الائتمان، وبرد فعل السلطة النقدية، ويرون ان عرض النقود يعتمد على الممارسات العملية لإدارة الموجودات والمطلوبات من قبل المصارف (Palley, 2001, p.1). وبينوا بأن الطلب على الائتمان الى حد ما مقيد، لأن البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة لديه خيار وضع قيود كمية على الاحتياطات المتاحة أمام الأسواق المالية، ويرون ان التكلفة الهامشية للاقتراض من نافذة الخصم ترتفع مع التوسع في استخدام هذا الخيار (Nell, 2000, pp. 315-316).

ويؤمنون بأن سعر الفائدة يرتفع مع التكيف الجزئي للطلب على ارصدة التسوية (الاحتياطات)، وبالتالي تقييد الطلب على الائتمان، الأمر الذي يعني ضمناً وفقاً لاعتبارات العلاقات السببية بأن الأساس النقدي يمكن ان يتسبب في الائتمان، غير ان امتلاك البنك المركزي قدرة السيطرة الجزئية على مطلوبات المصارف، جعلت الكثير من الاقتصاديين يأخذون بالحسبان العلاقة التبادلية بين الدخل (الناتج) والمجاميع النقدية (عرض النقود) (Panagopoulos and Spiliotis, 2008, p.603). ويرون أن إدارة المطلوبات بوجود التقييد تؤدي دوراً مهماً في توفير الاحتياطات المطلوبة (Pollin, 1991, p. 374). ويؤمن بعدم وجود قيود على سلوك المؤسسات المالية بمسألة السيولة (يسرها) المزودة من قبل البنك المركزي، وان سعر عرض تمويل المصارف هو ثابت عند السعر المحدد من قبل البنك المركزي مادامت المصارف التجارية تستجيب للزيادة في طلب الائتمان من خلال تغيرات هيكلية في حقائبها الاستثمارية على جانبي الموجودات والمطلوبات (Palley, 1993, p.1).

إن تفضيل السيولة لدى اقتصاديو المنهج الهيكلي ومنهم (Dow ، Arestis ، Minsky) هو ميزة رئيسية لسلوك المنشآت والمجاميع الاقتصادية الأخرى، وعلى عكس التكييفين، ينظر الهيكليون الى شكل منحنى عرض الائتمان على انه ذو ميل صعودي موجب، بسبب تجاهلهم اعتبار سعر الفائدة قصير الاجل أداة مطلقة تحت تصرف السلطة النقدية (أي لا يعتقدون بأن سعر الفائدة متغير خارجي)، فالبنك المركزي له قدرة تغيير سعر الفائدة استجابةً للتغيرات الحاصلة في المتغيرات الاقتصادية مثل المستوى العام للأسعار وسعر الصرف (Fontana, 2004a, P.376). إن وجهة نظر المنهج الهيكلي تراعي ادخال موضوعين رئيسيين هما، الطلب على النقود، وأسعار فائدة إضافية تحدد داخلياً (Palley, 2017, P.13) (Palley, 2013, p.17). إن سعر الفائدة طويل الاجل يتحدد من خلال الطلب على النقود وهو يتأثر بحالة تفضيل السيولة وبالتوقعات المستقبلية لأسعار الفائدة، ان زيادة تفضيل السيولة تسهم في زيادة الطلب على النقود، وأي زيادة في أسعار الفائدة المستقبلية المتوقعة تزيد من الطلب على النقود (Palley, 2013, p.18).

إن زيادة الطلب على القروض تزيد من الإقراض ومن ثم عرض النقود، الامر الذي يعني الغاء استقلالية عرض النقود عن الطلب على النقود. إن هذا التوصيف يدل على أن عرض النقود لم يعد مدفوعاً بشكل كامل بالطلب على القروض، وانما يتأثر أيضاً بالطلب على النقود، والأخير يؤثر في أسعار فائدة القروض (Palley, 2017, PP.14-15). مما سبق يتضح أن دور دالة رد فعل (استجابة) البنك المركزي كآلية للتمكين تدعم الاقتراضات القائمة وفقاً لتقديرات الهيكليين، إذ هي بمثابة آلية تمارس دوراً مساعداً لتمكين النظام المصرفي من دعم الإقراض المصرفي المتزايد، وان ممارسة المصارف التجارية لإدارة المطلوبات والموجودات الخاصة بها تمثل الآلية الرئيسة لتمكين النظام المصرفي في هذا المجال.

### المطلب الثالث: فاعلية وإدارة السياسة النقدية في ظل نظرية داخلية عرض النقود

#### أولاً: فاعلية السياسة النقدية وإدارتها في إطار التحليل الاقتصادي الكلي.

إن مفهوم فاعلية السياسة النقدية يركز على بحث الكيفية التي يستطيع البنك المركزي من خلالها التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي (عبد الحميد، 2009، ص273)، من خلال قدرته في التأثير في ادواته النقدية وتحكمه في عرض النقود بما يتماشى واهداف السياسة النقدية (الشمري، والشروف، 2013، ص. 359). إن التحليل المتزامن لعرض النقود والطلب عليها يلعب دوراً رئيساً في تحديد فاعلية السياسة النقدية، والذي يمكن توضيحه على النحو الآتي (ملاك، 2000، ص ص. 316-317):

أ- إذا كان الطلب على النقود مستقراً ويتحكم بعرض النقود (عرض النقود متغير داخلي يحدده مستوى النشاط الاقتصادي)، تكون السياسة النقدية عديمة الفاعلية.

ب- إذا كان الطلب على النقود مستقراً ولا يرتبط بعرض النقود (عرض النقود متغير خارجي خاضع تماماً لتحكم السلطة النقدية)، عندها يمكن للسياسة النقدية ان تمتلك القدرة لأن تكون ذات فاعلية هامة وكبيرة.

ج- إذا كان الطلب على النقود يوصف بدرجة معينة من عدم الاستقرار، وكانت السلطة النقدية قادرة على التحكم والسيطرة في عرض النقود على الأقل جزئياً، فإن فاعلية السياسة النقدية تكون محدودة.

#### ثانياً: الأدوات الرئيسة لإدارة السياسة النقدية في ظل نظرية داخلية عرض النقود.

إن الإجراءات المعتمدة من قبل البنك المركزي للتأثير و/ أو استهداف أسعار الفائدة قصيرة الأجل أو أسعار الصرف الاسمية كما يراها معظم الاقتصاديين تمثل المنظور السائد لإدارة السياسة النقدية لسياسة السلطة النقدية حالياً (Rasche and Williams, 2005, p.3).

#### 1- إدارة السياسة النقدية من خلال أداة أسعار الفائدة.

منذ أواسط عقد الثمانينات أصبح جوهر السياسة النقدية يبتعد عن أي مسعى للسيطرة على أحد الاجماليات النقدية، وبدأ التركيز على اعتبار أسعار الفائدة كالأداة رئيسة للسياسة النقدية، وهذا يوضح الصعوبات التي واجهتها البنوك المركزية في السيطرة على الإجماليات النقدية، والتي يمكن ان يتم ارجاعها الى حد كبير الى الطبيعة الداخلية للنقود، والطبيعة غير المستقرة للطلب على النقود (Arestis and Sawyer, 2003b)، وعدم منح الاستقلالية الكافية للبنوك المركزية، ما جعلها تواجه صعوبة في إدارة عرض النقود، كونها لا تنفرد في السيطرة والتحكم فيه بصورة مباشرة (داغر، 1988، ص. 151). ، لقد أصبح مسار رصيد النقود مرتبط بمسار الناتج الحقيقي خلال

دورة الاعمال بعد ان كانت البنوك المركزية تفتقرض تحقيق معدل نمو ضعيف وثابت لرصيد النقود في حدود نمو الأساس النقدي 4% سنوياً (Ireland, 2003,p.1624).

إن هذا التحول في إدارة السياسة النقدية اسهم في اتخاذ البنوك المركزية أداة أسعار الفائدة قصيرة الأجل هدفً عملياتي وسيطاً للتأثير في التضخم ( ابريهي علي، 2012، ص. 9)، إذ إن معظم البنوك المركزية ، لاسيما في الدول الصناعية المتقدمة تقوم بإدارة السياسة النقدية عن طريق أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل وفقاً لقاعدة تايلور بدلاً من قياس حجم العرض النقدي الاسمي واعتباره هدفاً وسيطاً، وتعديل معظم هذه البنوك وبشكل منهجي أدوات سعر الفائدة رداً على التغيرات في الناتج والتضخم، وبموجب قاعدة سعر الفائدة المتبعة تصبح جميع التغيرات في عرض النقود داخلية، وتصبح بذلك النقود الداخلية أكثر مقبولة (Ireland, 2003,p.1625).

## 2- إدارة السياسة النقدية من خلال أداة سعر الصرف في الاقتصادات الريعية -النفطية.

نلاحظ في البلدان الريعية لاسيما النفطية منها تعاضم الأهمية النسبية لإنتاج الموارد الأولية في قطاع الصادرات، ونتيجة لعدم استقرار العوامل المؤثرة في جانبي العرض والطلب (الصادرات) على هذه المواد مثل تقلبات الظروف المناخية وأوضاع السوق النفطية والظروف الاقتصادية في البلدان الصناعية المتقدمة، أصبحت اقتصاديات هذه البلدان عرضة للتقلبات النقدية والسعرية نتيجة لحساسيتها الشديدة للضغوط التضخمية، بسبب الاعتماد الكبير في انفاقها على الإيرادات من العملة الأجنبية الناتجة عن صادرات المواد الأولية، مما جعل هذه الخصائص تحد من فاعلية السياسة النقدية في هذه البلدان (عبد الحميد، 2013، ص. 325). إن قدرة التنافس الدولية لهذه الاقتصادات تستند الى بيئة الاعمال وتكاليف الإنتاج، ولن تتوقف على سعر الفائدة الفعال ، لذلك أنصب اهتمامها على بعض قنوات انتقال السياسة النقدية التي تسبب هزات في الناتج وتترك اثارها على التضخم ومتغيرات اجمالية أخرى بفترة زمنية أقصر، بالشكل الذي يقوي آليات الانتقال النقدي، لذلك اعتمدت بعضها ممن توصف بالهيمنة النفطية الشديدة (ومنها العراق) سعر الصرف مثبتاً نقدياً، حيث أصبحت سياسة سعر الصرف في الوقت الحاضر معتمدة على أساس التدخل لخفض او زيادة عرض العملة الأجنبية ( ابريهي علي، 2012، ص ص. 17-24).

### المبحث الثاني: طبيعة داخلية عرض النقود ومدى فاعلية السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2016)

إن ما شهده العراق من تغيير في منظومة الحكم السياسي، وما صاحبه من تطورات على مختلف الصعد يعدُّ بداية لانطلاق حقبة جديدة في تاريخ العراق الاقتصادي والنقدي، وبروز ملامح جديدة للعلاقة ما بين السلطة النقدية والمالية قوامها التأكيد على تنفيذ سياسات الإصلاح الاقتصادي والنقدي، التي أقرها الدستور الجديد لجمهورية العراق لعام 2005 وبما ينسجم ورؤيته في إدارة الاقتصاد الكلي بالتحول من اقتصاد مخطط الى اقتصاد يعتمد آليات السوق. وفي ضوء التحول الديمقراطي غير مكتمل الشروط، والسير نحو اقتصاد السوق، تغيرت العوامل المحددة لطبيعة التغير الداخلي في عرض النقود، مما انعكس ذلك على مدى تأثير تغيرات تلك العوامل في فاعلية السياسة النقدية ومؤشرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (2004-2016).

### المطلب الأول: الواقع الاقتصادي وإدارة السياسة النقدية في العراق للمدة (2004-2016) في ضوء السير نحو اقتصاد السوق

اعتمدت السلطة النقدية في إدارة سياستها النقدية قبل عام 2003 على قانون البنك المركزي رقم 64 لعام 1976، الذي عدت السياسة النقدية أداة تابعة أو ملحقاً بالسياسة المالية (العبيدي، 2017، ص.98)، (للمزيد انظر: الجبوري، والسعداوي، 2013، ص. 245-246). وقد تمكنت الحكومة من جعل البنك المركزي المنتج المطلق للنقد الرخيص بغية تمويل عجز الموازنة المستمر وسد مصروفاتها، وهذا شكل أساساً لاستمرار حالة من عدم الاستقرار وضياح فرص النمو الاقتصادي (صالح، 2012، ص. 21)، (للمزيد انظر: السيد علي، وعجمي، 1992، ص ص. 99-100).

إن هذا الوضع جعل طبيعة عرض النقود في العراق خاضعة للتغير الداخلي على المستوى المالي والذي يستند الى قيد الموازنة العامة للحكومة<sup>(1)</sup>. إذ أصبح عجز الموازنة العامة يزيد عرض النقود بالمقدار الذي يتم فيه تمويل العجز بالنقود. إن أهمية تأثير قيد الموازنة تظهر كون الزيادة في عرض النقود منأتية من إنفاق الحكومة الممول عبر الاصدار النقدي الجديد. وهذا الأمر جعل عرض النقود متغيراً داخلياً (داخلي لمالية الدولة -عجز الموازنة العامة) في العراق قبل عام 2003. وبالتالي، تددت فاعلية السياسة النقدية، ولم تستطع السياسة النقدية من أداء أي دور في توجيه الأنشطة الاقتصادية، ولم تتمكن من تحقيق الاستقرار في مستوى الاسعار ومواجهة الآثار التضخمية (شندي، 2006، ص. 50) بسبب عدم قدرة السلطة النقدية على التحكم في عرض النقود الناجمة عن طبيعة داخلية عرض النقود.

لقد أكد الدستور العراقي لعام 2005 في المادة (25) على ضرورة اتباع الدولة أسس اقتصادية حديثة لإصلاح الاقتصاد العراقي وضمان الاستثمار الأمثل لموارده وتنويع مصادره وتنمية القطاع الخاص وتشجيعه ليقوم بدوره الحقيقي في الاقتصاد (دستور جمهورية العراق، 2005)، بما يتماشى وفلسفة النظام السياسي الجديد القائمة على مبدأ التداول السلمي للسلطة، وصولاً لتحقيق اهداف الاقتصاد الكلي في النمو والنهوض الاقتصادي وتحسين مستويات المعيشة، وتحقيق اهداف السياسة النقدية في السيطرة على مناسيب السيولة وتحقيق الاستقرار المالي والنقدي. ومن أجل تسهيل إدارة السياسة النقدية وفك ارتباطها وتبعيتها للمالية العامة ومنح السلطة النقدية صفة الاستقلالية تم تشريع قانون البنك المركزي رقم (56) لسنة 2004، والذي يهدف الى ضمان تحقيق الاستقرار المالي والنقدي وتجاوز التداعيات السابقة لسياسة النظام في إدارة السياسة النقدية (جريدة الوقائع العراقية، 2004، ص.1).

لقد أصبح البنك المركزي متمتعاً بصفة الاستقلال فيما يقوم به من مساعي من أجل تحقيق أهدافه وتنفيذ مهامه بموجب الفقرة (2) من المادة الثانية من هذا القانون، والتي أكدت كذلك على احترام استقلال البنك المركزي وعدم التأثير عليه والتدخل في نشاطاته، وعدم تلقيه أي تعليمات من قبل أي شخص أو جهة بما فيها الجهات الحكومية (ثويني، 2005، ص. 119). وبذلك أصبحت السلطة النقدية مستقلة بأدواتها ضمن الحكومة (صالح، 2011، ص.3). اما نص المادة (26) من هذا القانون فقد منعت البنك المركزي من اقرض الحكومة او أي هيئة عامة او جهة مملوكة للدولة بشكل مباشر أو غير مباشر (جريدة الوقائع العراقية، 2004، ص.22). عليه لم يعد البنك المركزي الرافعة المالية لتمويل العجز المالي في الموازنة العامة (مثلاً كان يحدث قبل 2003/4/8) لسد متطلبات النفقات العامة بالطريقة التي أسهمت في ضرب مكونات الاستقرار في الاقتصاد وتراجع النمو الاقتصادي وانحراف فرص الاستثمار (الشبيبي، 2007، ص.17-18).

### المطلب الثاني: داخلية عرض النقود ومؤشرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (2004-2016).

من اجل الوقوف على مدى فاعلية إدارة السياسة النقدية في ضوء المعطيات الجديدة، وتقصي طبيعة عرض النقود في العراق، فإن ذلك يتطلب دراسة وتحليل اتجاهات تطور المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية في العراق للمدة (2004-2016) المرتبطة بألية عمل عرض النقود وإدارة السياسة النقدية.

### أولاً: اتجاهات تطور المؤشرات الحقيقية في ظل داخلية عرض النقود للمدة (2004-2016).

يساعدنا الجدول (1) في تفصي ومتابعة آثار إنهاء العقوبات الدولية وانفتاح الاقتصاد العراقي على محيطه الإقليمي والدولي للمدة موضوع الدراسة. إذ ان الطبيعة الريعية للاقتصاد الناجمة عن هيمنة القطاع النفطي في تمويل مجمل النشاط الاقتصادي، الفت بظلالها على مسارات النمو الاقتصادي، وعلى إجراءات سير السياسة النقدية ومدى فاعليتها في السيطرة على مناسيب السيولة وتحقيق الاستقرار النقدي.

لقد اصبحت مكونات الأساس النقدي ومن ثم عرض النقود معتمدة على ما يجنيه الاقتصاد من إيرادات بالنقد الاجنبي جراء تصدير النفط الخام، إذ إن هناك تناسقاً وانسجاماً بالقيمة المطلقة (علاقة طردية) ما بين مسار تطور الإيرادات النفطية ومسار تطور الناتج المحلي بالأسعار الجارية. ونلاحظ أن هناك تذبذباً واضحاً في معدلات التغير السنوي في الناتج المحلي بسبب تذبذب الإيرادات النفطية الناجم عن تذبذب أسعار النفط الخام نتيجة لارتباط الاقتصاد العراقي بأوضاع سوق النفط العالمي والوضع السياسي والأمني الداخلي، حيث نلاحظ ان الناتج بالأسعار الجارية حقق اعلى معدل تغير سنوي عام 2008 بلغ (40.9) % بسبب الارتفاع الكبير في أسعار النفط الخام.

ونلاحظ ان هذا المعدل قد انخفض عام 2009 الى (-16.8) % بسبب تداعيات الازمة المالية وانعكاساتها السلبية على أسعار النفط. كما إن تزامن استمرار أسعار النفط الخام المصدر بالانخفاض للمدة 2013 ولغاية 2016 مع توقف شبه تام للأنشطة الاقتصادية في ثلاث محافظات وقعت تحت سيطرة المجاميع الإرهابية مع تهميش دور القطاع الخاص وتدني مساهمة القطاعات الحكومية غير النفطية، أدى الى انخفاض مساهمة الإيرادات النفطية في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

**ثانياً: اتجاهات تطور المؤشرات المالية في ظل داخلية عرض النقود للمدة (2004-2016).**

نلاحظ من خلال بيانات الجدول (1) تأثير انتهاء العقوبات الدولية وزيادة صادرات النفط الخام على مؤشرات المالية العامة في الاقتصاد العراقي، حيث ارتفعت الأهمية النسبية للإيرادات النفطية في إجمالي الإيرادات العامة خلال هذه المدة بشكل ملحوظ ، كما ان نسبة تغطية الإيرادات النفطية للنفقات العامة تجاوزت الـ(100)% في اغلب السنوات، وان أدنى ما وصلت اليه مساهمة إيرادات النفط الخام في تغطية النفقات العامة كانت ما نسبته (66)% عام 2016 ، بمعنى ان القطاع النفطي يغطي أكثر من ثلثي حجم النفقات العامة في العراق، والذي يجعل عرض النقود في العراق مرتبطاً بيقيد وطريقة الانفاق الحكومي المعتمد على مبادلة الحكومة لموجوداتها من النقد الأجنبي بمطلوبات البنك المركزي من العملة المصدرة، وهو ما سيتم توضيحه لاحقاً.

ونتيجة لتداعيات الازمة المالية وما سببته من انخفاض في أسعار النفط، فقد فاقت النفقات العامة الإيرادات العامة عام 2009 وتحقق عجز في الموازنة العامة مقداره (-346) مليار دينار. من ثم حققت الموازنة العامة فائضاً خلال المدة (2010-2012)، الا انه مع توالي الازمات بدءاً من ازمة انخفاض أسعار النفط الخام بعد منتصف عام 2013 وسيطرة الجماعات الإرهابية على بعض محافظات العراق عام 2014 وما تلاها من احداث سياسية حققت الموازنة العامة عجزاً مستمراً للمدة (2013-2016)، ما جعل تحركات الإيرادات العامة والنفقات العامة تسير بشكل متناسق تماماً مع تحركات الإيرادات النفطية فتزداد بزيادتها وتنخفض بانخفاضها ، الأمر الذي جعل النشاط الاقتصادي وبالذات الإيرادات النفطية العامل الرئيس المحدد لمستوى الإنفاق العام، و أصبح الإنفاق العام المتغير الأساس للتوسع في معدلات التغير السنوي في عرض النقود  $M_2$  . لقد عادت هيمنة المالية العامة على السياسة النقدية من جديد بعد عام 2014 ولكن بشكل غير مباشر من خلال ارتباط الموازنة العامة بميزانية البنك المركزي، وهو ما سوف يتم توضيحه في الفقرات اللاحقة.

الجدول (1) تطور المؤشرات الحقيقية والمالية والنسب ذات الصلة في الاقتصاد العراقي للفترة (2004-2016) "مليار دينار"

| السنوات | الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بالأسعار الجارية | نسبة التغير السنوي % | الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بالأسعار الثابتة =100 1988 | نسبة التغير السنوي % | إجمالي الإيرادات العامة بالأسعار الجارية | نسبة التغير السنوي % | إجمالي النفقات العامة الجارية | نسبة التغير السنوي % | عجز أو فائض الموازنة | الإيرادات النفطية | نسبة التغير السنوي % | مساهمة الإيرادات النفطية في الإيرادات العامة % | مساهمة الإيرادات الأخرى في الإيرادات العامة % |
|---------|---|----------------------|---|----------------------|--|----------------------|-------------------------------|----------------------|----------------------|-------------------|----------------------|--|---|
|         | 1   | 2                    | 3   | 4                    | 5  | 6                    | 7                             | 8                    | 9                    | 10                | 11                   | 12   | 13  |
| 2004    | 53235   | -                    | 41610   | -                    | 32989                                    | -                    | 31521                         | -                    | 1468                 | 32593             | -                    | 61.2   | 98.8  |
| 2005    | 73533   | 38.1                 | 43440   | 4.4                  | 40436                                    | 22.6                 | 30831                         | -2.2                 | 9605                 | 39448             | 21.0                 | 53.6   | 97.6  |
| 2006    | 95588   | 30.0                 | 47851   | 10.1                 | 49056                                    | 21.3                 | 37495                         | 21.6                 | 11561                | 46873             | 18.8                 | 49.0   | 95.5  |
| 2007    | 111456  | 16.6                 | 48511   | 1.4                  | 54965                                    | 12.0                 | 39308                         | 4.8                  | 15657                | 51949             | 10.8                 | 46.6   | 94.5  |
| 2008    | 157026  | 40.9                 | 51720   | 6.6                  | 80641                                    | 46.7                 | 67277                         | 71.2                 | 13364                | 76297             | 48.6                 | 48.6   | 94.6  |
| 2009    | 130642  | -16.8                | 54721   | 5.8                  | 55244                                    | -31.5                | 55590                         | -17.4                | -346                 | 50190             | -34.2                | 38.4   | 90.8  |
| 2010    | 162064  | 24.1                 | 58496   | 6.9                  | 70178                                    | 27.0                 | 70134                         | 26.2                 | 44                   | 63594             | 26.7                 | 39.2   | 90.6  |
| 2011    | 217327  | 34.1                 | 63650   | 8.8                  | 108807                                   | 55.0                 | 78758                         | 12.3                 | 30049                | 98242             | 54.5                 | 45.2   | 90.3  |
| 2012    | 254226  | 17.0                 | 71681   | 12.6                 | 119817                                   | 10.1                 | 105140                        | 33.5                 | 14677                | 111326            | 13.3                 | 43.8   | 92.9  |
| 2013    | 273588  | 7.6                  | 76922   | 7.3                  | 113840                                   | -5.0                 | 119128                        | 13.3                 | -5288                | 105451            | -5.3                 | 38.5   | 92.6  |
| 2014    | 266420  | -2.6                 | 75304   | -2.1                 | 105264                                   | -7.5                 | 115937                        | -2.7                 | -10673               | 100778            | -4.4                 | 37.8   | 95.7  |
| 2015    | 199716  | -25.0                | 66234   | -12                  | 66470                                    | -36.8                | 70397                         | -39.3                | -3927                | 51313             | -49.1                | 25.7   | 77.2  |
| 2016    | 203870  | 2.1                  | 70769   | 6.8                  | 54409                                    | -18.1                | 67067                         | -4.7                 | -12658               | 44267             | -13.7                | 21.7   | 81.4  |

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على:

- عمود (1) و(3) جمهورية العراق، وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء/ المجموعة الإحصائية السنوية لسنوات مختلفة (2004-2014)، ما عدا الأعوام (2015-2016) تم الاعتماد على وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، مديرية الحسابات القومية، التقديرات الفعلية السنوية للناتج المحلي والدخل القومي للسنوات (2014-2015)، والتقديرات الأولية السنوية للناتج المحلي والدخل القومي لسنة 2016.
- العمود (5) و(7) جمهورية العراق، وزارة المالية، الدائرة الاقتصادية، جدول الحسابات الختامية، ما عدا الأعوام (2014-2016) تم اعتمادها من بيانات البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية للسنوات (2014-2016).
- عمود (10)، جمهورية العراق، وزارة المالية -دائرة المحاسبة والدائرة الاقتصادية (2004-2010)، البنك المركزي، دائرة الإحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي (2012-2014)، والنشرة الإحصائية السنوية (2015،2016).
- الاعمدة (2) و(4) و(6) و(8) و(9) و(11) و(12) و(13) و(14) تم حسابها من قبل الباحث.

ثالثاً: تطور المؤشرات النقدية وسياسة الانفاق العام في ظل داخلية عرض النقود في العراق للمدة (2004-2016).

### 1-تأثيرات سياسة الانفاق العام في تفسير طبيعة داخلية عرض النقود وفاعلية السياسة النقدية.

لقد تميزت هذه المدة (2004-2016) بانفتاح الاقتصاد العراقي على الاقتصاد العالمي واعتماده بشكل كبير على عائدات النفط من النقد الاجنبي، مما جعل مكونات عرض النقود خاضعة لعوامل الطلب الحكومي على العملة المحلية (النقود)، وخلق صلة قوية ومؤثرة بينهما. وأصبحت مكونات العرض لاسيما العملة في التداول واحتياطيات المصارف النقدية من المتغيرات الداخلية التي تتأثر بالمتغيرات الاقتصادية الأساسية الكلية، مثل الناتج المحلي الإجمالي، بالشكل الذي يجعل عرض النقود متغيراً داخلياً Endogenous، خاضعاً لقيد ميزان المدفوعات وتابعا للطبيعة الربعية التي يتصف بها الاقتصاد والمتصلة بإيرادات قطاع النفط الخام. إن هذا أدى الى تعاضم سيولة النظام المصرفي (تضخم الكتلة النقدية) من خلال مقايضة نقود البنك المركزي (اصدار نقدي مباشر) كمطلوبات بالعملة الأجنبية المشتراة من الحكومة والتي تعد بمثابة موجودات للبنك المركزي في ميزانيته العمومية عن طريق سعر صرف الدينار المصدر من قبل البنك المركزي (وذلك لسد نفقات الحكومة الداخلية المتضمنة في الموازنة العامة)، والتي يطلق عليها التغذية الارتجاعية الموجبة، وهذا يعني ان قدرة وفاعلية السلطة النقدية في السيطرة على الأساس النقدي تكون ضعيفة ومحدودة جداً، الأمر الذي يضعف عملية خلق النقود من خلال مضاعف الائتمان (قاسم، 2012، ص.85) (للمزيد انظر: صالح، 2010، 258؛ و ابراهيم علي، 1999، ص5-6)، ومع تخلف النظام المالي والمصرفي والوعي والعادات المصرفية اسهم هذا الوضع في تراجع قدرة البنك المركزي على تحديد كمية النقود في الاقتصاد العراقي نتيجة لضعف قدرته في السيطرة على مناسيب السيولة.

نلاحظ من خلال بيانات الجدول (2) ارتفاع معدلات نمو المجاميع النقدية M1 و M2، وهي اعلى من معدل التغير السنوي في الناتج المحلي الإجمالي، مما يعكس تحدياً واضحاً امام السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار النقدي لاسيما للمدة (2004-2010)، وهو ما يعكسه معامل الاستقرار النقدي. ونلاحظ أن العملة المصدرة بقيت تشكل الجزء الأكبر من الأساس النقدي، وأن مسار التوسع في عرض النقود M2 وفي العملة المصدرة، متنسقة تماماً مع بعضها البعض، الامر أضعف مساهمة كل من العملة في التداول والعملة لدى المصارف التجارية في عملية خلق النقود من خلال مضاعف الائتمان (النقدي)، إذ تراوحت قيمة المضاعف النقدي ما بين (0.81) كحد أدنى و(1.41) كحد أعلى للمدة (2004-2016).

الجدول (2) تطور المؤشرات النقدية والنسب ذات الصلة في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2016) مليار دينار

| 19                          | 17/9=18                | 17   | 16   | 15                          | 14                           | 13                            | 12                           | 11                   | 10               | 9                    | 7+2=8                | 7  | 6                    | 4+2=5               | 4               | 2+1=3          | 2                               | =1                          | السنة |
|-----------------------------|------------------------|--|--|-----------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|----------------------|------------------|----------------------|----------------------|--|----------------------|---------------------|-----------------|----------------|---------------------------------|-----------------------------|-------|
| عجز او فائض الموازنة العامة | معامل الاستقرار النقدي | نسبة التغير السنوي لـ (GDP) بالأسعار الثابتة % | نسبة التغير السنوي لـ (GDP) بالأسعار الجارية % | (المضاعف النقدي) mM = M2/MB | نسبة العملة المصدرة الى MB % | نسبة العملة المتداول الى M2 % | نسبة العملة المصدرة الى M2 % | نسبة التغير السنوي % | الأساس النقدي MB | نسبة التغير السنوي % | عرض النقود الواسع M2 | الودائع الداخلة في M2 (الثابتة والادخارية) | نسبة التغير السنوي % | عرض النقود الضيق M1 | الودائع الجارية | العملة المصدرة | العملة خارج البنوك (في التداول) | العملة لدى المصارف التجارية |       |
| 1468                        | -                      | -  | -  | 1.00                        | 65.6                         | 58.4                          | 65.5                         | -                    | 12219            | -                    | 12254                | 5091                                       | -                    | 10149               | 2986            | 8021           | 7163                            | 858                         | 2004  |
| 9605                        | 4.5                    | 4.4  | 38.1   | 1.06                        | 74.3                         | 62.1                          | 69.8                         | 12.9                 | 13795            | 19.8                 | 14684                | 5571                                       | 12.3                 | 11399               | 2286            | 10256          | 9113                            | 1143                        | 2005  |
| 11561                       | 4.3                    | 10.1   | 30.0   | 1.20                        | 68.0                         | 52.0                          | 56.5                         | 27.0                 | 17521            | 43.5                 | 21080                | 10112                                      | 35.6                 | 15460               | 4492            | 11916          | 10968                           | 948                         | 2006  |
| 15657                       | 19.9                   | 1.4  | 16.6   | 0.94                        | 54.3                         | 52.8                          | 58.0                         | 64.4                 | 28808            | 27.9                 | 26956                | 12724                                      | 40.5                 | 21721               | 7489            | 15632          | 14232                           | 1400                        | 2007  |
| 13364                       | 4.5                    | 6.6  | 40.9   | 0.81                        | 50.0                         | 53.0                          | 61.0                         | 48.8                 | 42859            | 29.5                 | 34920                | 16427                                      | 29.8                 | 28190               | 9697            | 21304          | 18493                           | 2812                        | 2008  |
| -346                        | 5.2                    | 5.8  | -16.8  | 1.00                        | 53.4                         | 47.9                          | 53.2                         | 5.6                  | 45270            | 30.1                 | 45438                | 23662                                      | 32.3                 | 37300               | 15524           | 24169          | 21776                           | 2394                        | 2009  |
| 44                          | 4.8                    | 6.9  | 24.1   | 1.12                        | 51.1                         | 40.3                          | 45.5                         | 18.9                 | 53810            | 32.9                 | 60386                | 36044                                      | 38.7                 | 51744               | 27422           | 27507          | 24342                           | 3165                        | 2010  |
| 30049                       | 2.1                    | 8.8  | 34.1   | 1.23                        | 54.8                         | 39.2                          | 44.5                         | 9.1                  | 58698            | 19.5                 | 72178                | 43891                                      | 21.0                 | 62616               | 34186           | 32157          | 28287                           | 3870                        | 2011  |
| 14677                       | 0.5                    | 12.6   | 17.0   | 1.19                        | 56.5                         | 40.5                          | 47.4                         | 8.0                  | 63391            | 4.5                  | 75466                | 44872                                      | 1.8                  | 63736               | 33142           | 35785          | 30594                           | 5191                        | 2012  |
| -5288                       | 2.2                    | 7.3  | 7.6  | 1.20                        | 55.5                         | 40.0                          | 46.3                         | 15.6                 | 73259            | 16.2                 | 87679                | 52684                                      | 15.8                 | 73831               | 38836           | 40630          | 34995                           | 5634                        | 2013  |
| -10573                      | -1.7                   | -2.1   | -2.6   | 1.37                        | 60.2                         | 39.7                          | 44.0                         | -9.6                 | 66231            | 3.5                  | 90728                | 54684                                      | -1.5                 | 72691               | 36620           | 39884          | 36071                           | 3812                        | 2014  |
| -3927                       | 0.75                   | -12  | -25.0  | 1.43                        | 66.6                         | 42.2                          | 46.7                         | -12.6                | 57888            | -9.0                 | 82595                | 47740                                      | -10.0                | 65435               | 30580           | 38585          | 34855                           | 3730                        | 2015  |
| -12658                      | 0.97                   | 6.8  | 2.1  | 1.41                        | 72.3                         | 47.8                          | 51.3                         | 8.1                  | 62591            | 6.6                  | 88082                | 46007                                      | 8.1                  | 70733               | 28658           | 45231          | 42075                           | 3156                        | 2016  |

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على:

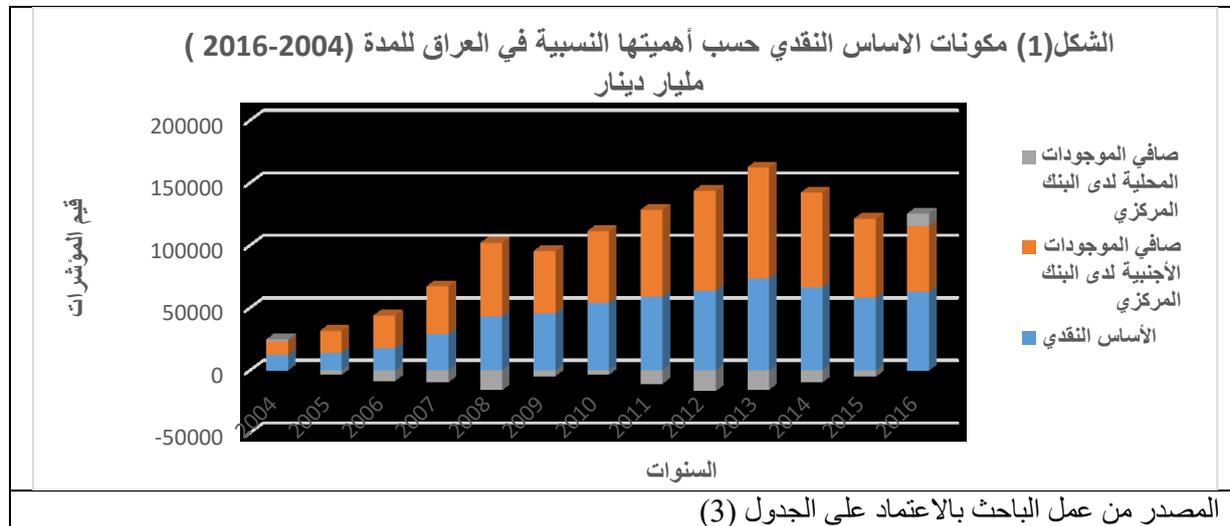
- جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، والتقارير الإحصائية السنوية للبنك المركزي العراقي، والتقارير الاقتصادية السنوية لسنوات مختلفة (2004-2016).
- الاعمدة (6) و(9) و(11) و(12) و(13) و(14) و(16) و(17) و(18) تم حسابها من قبل الباحث. اما العمود (19) من الجدول (1).

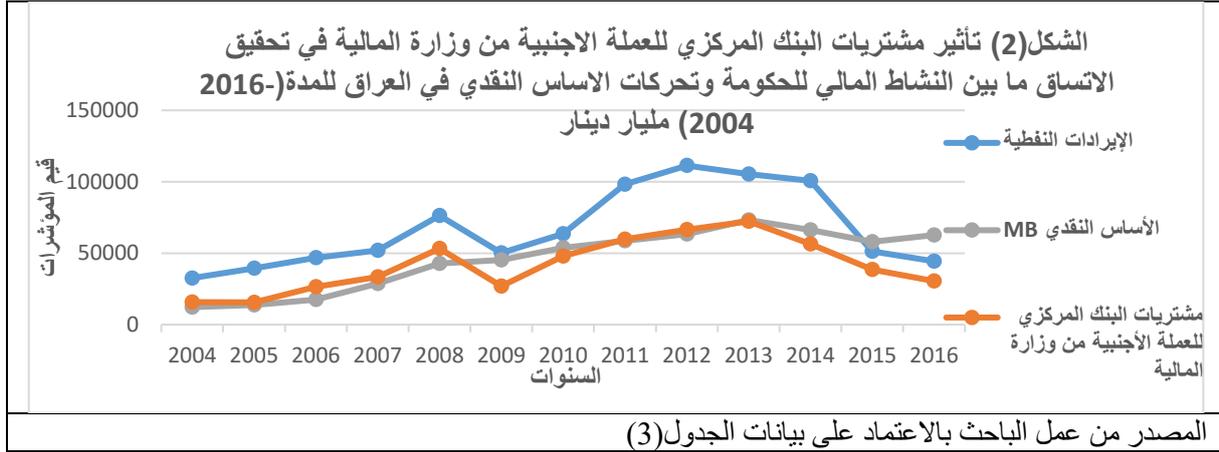
## 2- الآثار الاقتصادية لسياسة التعقيم في ظل داخلية عرض النقود في العراق للمدة (2004-2016).

إن تراجع قدرة السلطة النقدية على تحديد كمية النقود في الاقتصاد العراقي أضعف دور النظام المصرفي في الوساطة المالية ودور أسعار الفائدة في إدارة السياسة النقدية وتحفيز النشاط الاقتصادي، وتحول اهتمام السلطة النقدية تجاه سعر الصرف ليمارس دور المثبت الاسمي والأداة الرئيسية لإدارة السياسة النقدية عبر سياسة التعقيم للسيطرة على مناسيب السيولة وتحقيق اهداف السياسة المتمثلة في الاستقرار السعري وضمان استقرار معدل التضخم. لقد استخدم البنك المركزي العراقي مزاد العملة (نافذة العملة) كآلية للتعقيم في السوق النقدية عبر عمليات السوق المفتوحة لبيع وشراء العملة الأجنبية. وبالتالي، وفقاً لهذه الآلية تتوسع مناسيب السيولة كلما زادت الحكومة من طلبها على الدينار العراقي. ونلاحظ من بيانات الجدول (3)، إن مجموع مبيعات البنك المركزي فاق مجموع مشترياته في عام 2009 بسبب تداعيات الازمة المالية. وفي الاعوام (2014-2016) بسبب ازمة انخفاض أسعار النفط والوضع السياسي والاقتصادي الناجم عن محاربة الجماعات الإرهابية، أدت هذه الازمات نتيجة الأوضاع غير المستقرة الى زيادة الطلب على العملة الأجنبية. ونلاحظ أيضاً أن هناك اتساقاً تاماً ما بين تقلبات الانفاق الحكومي في الموازنة العامة وتقلبات مبيعات البنك المركزي في المزاد من العملة الأجنبية، أي ترداد مبيعات البنك المركزي من العملة الأجنبية في المزاد بالتزامن مع زيادة الانفاق العام.

إن بيانات الجدول (3) توضح لنا ان مشتريات البنك المركزي من العملة الاجنبية من وزارة المالية تشكل (او تقترب) في اغلب السنوات ما نسبته (100) % من مجموع هذه المشتريات، هذا يعني تدني مشتريات البنك المركزي للعملة الأجنبية من القطاع الخاص. ونلاحظ أيضاً ان زيادة هذه المشتريات عبر نافذة العملة أدت الى زيادة تراكم صافي الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي حتى وصل أعلى مستوى له عام 2013 وهو (88704) مليار دينار، ان هذا التراكم في صافي الموجودات الأجنبية يمثل الجزء الأكبر من الأساس النقدي في جانب الموجودات في الميزانية العمومية للبنك المركزي، في حين تكاد تكون مساهمة صافي الموجودات او الأصول المحلية معدومة في تكوين الأساس النقدي وهي حالة خاصة ملازمة للاقتصاديات الريعية، انظر الشكل (1).

ونلاحظ أيضاً ان هناك اتساقاً واضحاً ما بين تحركات إيرادات النفط ومشتريات البنك المركزي للعملة الاجنبية من وزارة المالية، وكذلك هناك تناسقاً ما بين مسار إيرادات النفط وتحركات الأساس النقدي لاسيما المدة (2004-2014)، اما بعد عام 2014 فيظهر أثر تبعية السياسة النقدية غير المباشرة لقيود الموازنة واضحاً وارتباط تحركات الأساس النقدي وبالتالي عرض النقود بتأثير مكونات الموازنة العامة بشقيها الإيرادات والنفقات على مكونات الميزانية العمومية للبنك المركزي، كما في الشكل (2).





### ججج

نلاحظ من خلال العودة لبيانات الجدول (3) أن مسار عرض النقود الواسع M2 يكون متناسقاً مع مسار توسع النفقات العامة، إذ النفقات العامة هي من تسبب عرض النقود في العراق، على الرغم من ان السياسة النقدية للأعوام 2014-2016 قد خضعت لقيود عجز الموازنة العامة بسبب انخفاض الإيرادات النفطية، فضلاً عن كونها مسابرة لطبيعة الانفاق العام، انظر الشكل (3). وبالتالي يعدّ عرض النقود متغيراً داخلياً خاضعاً لعوامل الطلب على النقود ومتأثراً بمستوى النشاط الاقتصادي.

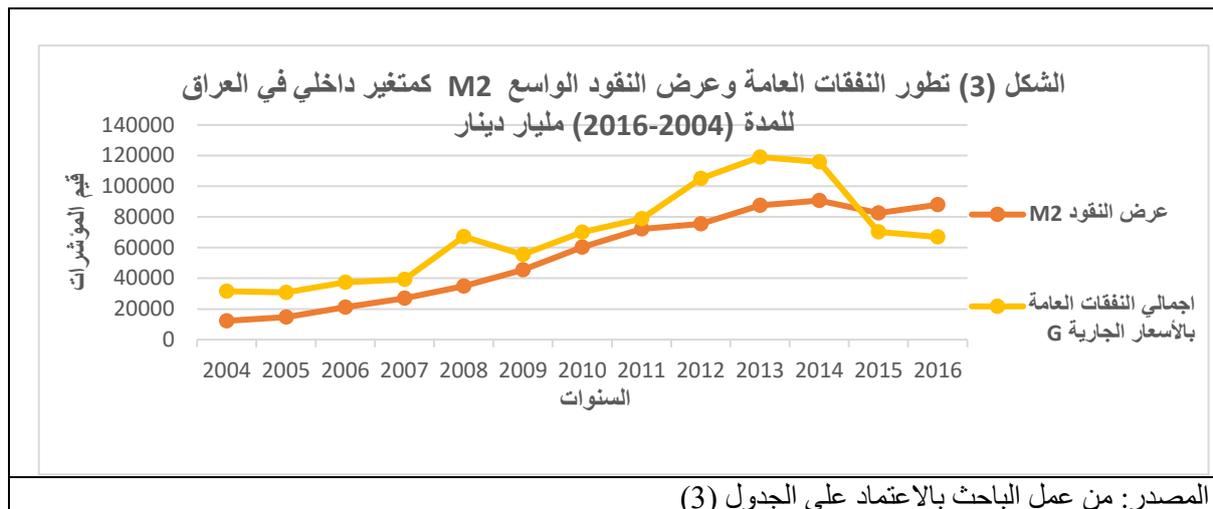
إن وضع العراق يتماشى وحالة الاقتصاد الخاصة في البلدان الريفية، التي تسمى الهيمنة المالية-النفطية، إذ يعد صافي الموجودات الأجنبية العمود الفقري للأساس النقدي، لكون الحكومة تعتمد بشكل أساسي في تمويل انفاقها على النفط، وهذه الحالة تعد من خصائص الاقتصاد النفطي، وليس لها علاقة بالقوانين الحاكمة لعمل السلطات المالية والبنوك المركزية، وليس للتشريعات واللوائح التنظيمية تأثير عليها، وإنما يتم التأثير فيها فقط خلال التغيير الجذري لبنية الاقتصاد (ابريهي علي، 2012، ص ص. 15-16).

الجدول (3) تطور بعض مؤشرات السياسة النقدية وسياسة الإنفاق العام في العراق للمدة (2004-2016) "مليار دينار"

| السنوات | اجمالي النفقات العامة بالأسعار الجارية | الإيرادات النفطية | عرض النقود الواسع M2 | صافي الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي CB | صافي الائتمان المحلي (صافي الموجودات المحلية) لدى CB | الأساس النقدي MB | مجموع مشتريات البنك المركزي من العملة الأجنبية (مليون دولار) | مجموع مشتريات البنك المركزي من العملة الأجنبية من وزارة المالية (مليون دولار) | مشتريات البنك المركزي من العملة الأجنبية من وزارة المالية (مليون دولار) | نسبة مشتريات البنك المركزي من العملة الأجنبية من وزارة المالية من مجموع المشتريات بالدينار | مبيعات البنك المركزي في المزاد بالدينار (مليون دولار) | معدل التضخم % | معدل سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي (سعر المزاد) |       |      |
|---------|--|-------------------|----------------------|--|--|------------------|--|---|---|--|---|---------------|--|-------|------|
|         | 1                                      | 2                 | 3                    | 4  | 5  | 5+4=6            | 7  | 8   | 9   | 10   | 11  | 12            | 13   | 14    | 15   |
| 2004    | 31521                                  | 32593             | 12254                | 10742  | 1477   | 12219            | 10852  | 15768   | 10802   | 15695  | 99.5  | 6008          | 8730   | 27    | 1453 |
| 2005    | 30831                                  | 39448             | 14684                | 17366  | - 3571   | 13795            | 10678  | 15686   | 10600   | 15571  | 99.3  | 10463         | 15370  | 37    | 1469 |
| 2006    | 37495                                  | 46873             | 21080                | 25953  | - 8432   | 17521            | 18110  | 26567   | 18000   | 26406  | 99.4  | 11175         | 16394  | 53.2  | 1467 |
| 2007    | 39308                                  | 51949             | 26956                | 38217  | - 9409   | 28808            | 28113  | 35282   | 26700   | 33508  | 95.0  | 15980         | 20055  | 30.8  | 1255 |
| 2008    | 67277                                  | 76297             | 34920                | 58718  | - 15859  | 42859            | 45850  | 53736   | 45500   | 53326  | 99.2  | 25869         | 30318  | 2.7   | 1172 |
| 2009    | 55590                                  | 50190             | 45438                | 49792  | - 4522   | 45270            | 23013  | 26948   | 23000   | 26933  | 99.9  | 33992         | 39805  | - 2.8 | 1171 |
| 2010    | 70134                                  | 63594             | 60386                | 57185  | - 3375   | 53810            | 41004  | 47975   | 41000   | 47970  | 99.98   | 36171         | 42320  | 2.4   | 1170 |
| 2011    | 78758                                  | 98242             | 72178                | 69379  | - 10681  | 58698            | 51003  | 59673   | 51000   | 59670  | 99.99   | 39798         | 46564  | 5.6   | 1170 |
| 2012    | 105140                                 | 111326            | 75466                | 79969  | - 16578  | 63391            | 57004  | 66467   | 57000   | 66462  | 99.99   | 48649         | 56725  | 6.1   | 1166 |
| 2013    | 119128                                 | 105451            | 87679                | 88704  | -15445   | 73259            | 62000  | 72292   | 62000   | 72292  | 100   | 55678         | 64921  | 1.9   | 1166 |
| 2014    | 115937                                 | 100778            | 90728                | 75704  | - 9473   | 66231            | 47515  | 56353   | 47515   | 56353  | 100   | 54463         | 64593  | 2.2   | 1186 |
| 2015    | 70397                                  | 51313             | 82595                | 62986  | - 5098   | 57888            | 32450  | 38518   | 32450   | 38518  | 100   | 44304         | 52589  | 1.4   | 1187 |
| 2016    | 67067                                  | 44267             | 88082                | 52618  | 9973   | 62591            | 25653  | 30527   | 25653   | 30527  | 100   | 33524         | 39894  | 0.1   | 1190 |

- المصدر من عمل الباحث بالاعتماد على:

- جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية لسنوات مختلفة (2004-2016).
- الأعمدة (1) و(2) من الجدول (19)، والأعمدة (7) و(8) و(10) من الجدول (21)، أما العمود (9) تم حسابه من قبل الباحث.



ونلاحظ بالنسبة لمعدل التضخم، ان الارتفاع الحاصل في معدل التضخم يتولد عن فائض الطلب الكلي، وتزامن مع التوسع في عرض النقود M2 وارتفاع معدلات الانفاق العام خلال المدة (2004-2007). اما بعد عام 2008 فقد تمكنت السلطة ومن خلال إجراءات سياستها النقدية المتمثلة بسياسة التعقيم اليومية التي تتم عبر مزاو العملة الأجنبية كنوع من ممارسة عمليات السوق المفتوحة من اجل السيطرة على فائض السيولة الناجم عن طبيعة الانفاق العام، الاقتراب من تحقيق اهداف السياسة النقدية المحددة في المادة الرابعة من قانون البنك المركزي رقم (56) لسنة 2004، مثل ضمان استمرار استقرار الأسعار (الحد من ارتفاع معدل التضخم)، والحفاظ على استقرار النظام المالي. إذ ان معدل التضخم انخفض من (53.2%) وهو اعلى مستوى له وبمرتبتين عشرين عام 2006 حتى وصل الى ادنى مستوى له وهو (0.1%) عام 2016. لذلك عدت السياسة النقدية خلال هذه المدة ذات فاعلية مقارنة بالمدة قبل 2003، كونها نجحت في توفير متطلبات الحكومة من العملة المحلية لسد نفقات الموازنة العامة، وتوفير حاجة السوق المحلي من العملة الأجنبية لأغراض الاستيرادات وتلبية الطلب المحلي، لاسيما بعد عام 2007 من خلال إدارة سياسة التعقيم اليومية. ونلاحظ بالتزامن مع استقرار الأسعار والسيطرة على التضخم تحقيق الاستقرار في سعر صرف العملة المحلية. إذ تبين بيانات الجدول (3) بأن سعر الصرف الرسمي حقق استقراراً ملحوظاً خلال المدة (2008-2016) تراوح ما بين (1166-1190) دينار عراقي لكل دولار امريكي.

إن من أبرز أسباب ارتفاع قيمة الدينار العراقي واستقرار سعر الصرف هو نجاح التدابير والوسائل المعتمدة من قبل البنك المركزي في تحقيق هدف استقرار سعر الصرف، ومن أهم هذه التدابير مزاو كل من: العملة الأجنبية، وحوالات البنك المركزي، وحوالات وزارة المالية، وسعر فائدة البنك المركزي (سعر السياسة) (الرفيعي، 2012، ص.289)

رابعاً-تطور مؤشرات الجهاز المصرفي وتأثيرات أسعار الفائدة ومعدل الصرف في إدارة السياسة النقدية في ظل داخلية عرض النقود للمدة(2004-2016).

على الرغم من ضعف دور معدلات الفائدة في تحفيز النشاط الاقتصادي الا ان السلطة النقدية في العراق ومن اجل السيطرة على مناسيب الكتلة النقدية، ومعالجة عدم القدرة على التحكم في المجاميع النقدية الناجمة عن كون عرض النقود متغيراً داخلياً مقيداً بطبيعة الانفاق العام، سعت الى تبني معدل الفائدة قصير الأجل (معدل السياسة) هدفاً تشغيلياً ومثبتاً اسمياً وأداة لإدارة السياسة النقدية بدلاً من المجاميع النقدية. كون سعر فائدة البنك المركزي من متغيرات السياسة النقدية التي تتأثر بتغيرات أو تستجيب لتحركات معدل التضخم، وبالتالي ضمان تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة.

لقد تمكنت السياسة النقدية من خلال تعديلات وتغيرات معدل السياسة (لاسيما بعد عام 2008) بما يناسب الأوضاع الاقتصادية السائدة من لعب دور هام في تحفيز أسعار الفائدة الأخرى، من اجل تحقيق اهداف السياسة النقدية وضمان استقرار النظام المالي، والسيطرة على معدل التضخم (للمزيد انظر: حسين، 2015، ص.68-69). ونلاحظ من خلال بيانات الجدول (4) ان انخفاض (تدني) نسبة الائتمان النقدي الممنوح من قبل المصارف التجارية بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي في العراق، إذ لم تصل هذه النسبة طوال المدة موضوع البحث الى 20%، وهذا يعكس ضعف فاعلية الجهاز المصرفي في تحويل الأثار والحوافز النقدية الى أنشطة القطاع الحقيقي، الأمر الذي جعل دور الائتمان المصرفي ضعيفاً ان لم يكن معدوماً في عملية خلق النقود كمتغير داخلي في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2016)، بمعنى ان الائتمان لا

يسبب M2 . وبالتالي، فإنَّ معدل السياسة لم يحقق الآثار النقدية التي تحفز الائتمان المصرفي للعب دور العامل الهام والرئيس في عملية خلق النقود، على الرغم من انخفاض معدل السياسة بعد عام 2008 نتيجة انخفاض سعر الصرف.

لقد أصبح عرض النقود كمتغير داخلي في العراق خاضع لعوامل الطلب الحكومي على النقود. وان إجراءات السياسة النقدية لم تكن فاعلة في تحفيز دور الائتمان المصرفي في عملية خلق النقود، وبالتالي ضعف دور الائتمان وطبيعة مكونات الأساس النقدي أضعف عملية خلق النقود عن طريق المضاعف النقدي. والسبب في ذلك يعود الى ان سيادة الطبيعة الربعية واختلال بنية الناتج تمارس تأثيراً كبيراً في طبيعة مكونات الأساس النقدي، إذ أن إيرادات النفط بالنقد الأجنبي تُعدُّ مكوناً هاماً للأساس النقدي. لأن الانفاق الحكومي يعتمد اساساً على النشاط الاقتصادي (الإيرادات النفطية)، وهو الذي من يسبب الأساس النقدي. وتصبح تغيرات عرض النقود الواسع خاضعة لتأثير سياسة وتغيرات الانفاق العام. ما جعل النشاط الاقتصادي، وطبيعة أوضاع سوق النفط العالمي عاملاً هاماً في تحديد طبيعة داخلية عرض النقود في الاقتصاد العراقي، وليس كون الائتمان المصرفي هو المسبب الأساس في داخلية عرض النقود كما تذهب الى ذلك نظرية داخلية عرض النقود للمدرسة ما بعد الكينزية.

الجدول (4) تطور مؤشرات الجهاز المصرفي والنسب ذات الصلة في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2016) "مليار دينار"

| نسبة BC<br>المباشر<br>الى<br>M2<br>% | نسبة BC<br>المباشر<br>الى<br>GDP<br>% | نسبة BC<br>النقدي<br>المباشر<br>الى<br>BD<br>% | نسبة<br>التغير<br>السنوي<br>% | مجموع<br>الائتمان<br>الممنوح من<br>قبل<br>المصارف<br>التجارية<br>BC<br>12 | نسبة<br>التغير<br>السنوي<br>% | الائتمان<br>المباشر<br>الممنوح من<br>قبل المصارف<br>التجارية BC<br>10 | الائتمان<br>التعدي<br>9 | نسبة<br>التغير<br>السنوي<br>% | الودائع لدى<br>المصارف<br>التجارية<br>الحكومية<br>والاهلية<br>BD<br>7 | سعر فائدة<br>الإقراض<br>قصير الاجل<br>(الفائدة<br>الدائنة) %<br>6 | سعر فائدة<br>الائتمان<br>الاولي<br>قصير الاجل<br>المقدم من<br>CB %<br>5 | سعر<br>الفائدة<br>معدل<br>السياسة<br>%<br>4 | عرض<br>النقود<br>الواسع<br>M2<br>2 | الناتج<br>المحلي<br>الإجمالي<br>(GDP)<br>بالأسعار<br>الحارية<br>1 | السنوات |
|--------------------------------------|---------------------------------------|--|-------------------------------|---|-------------------------------|---|-------------------------|-------------------------------|---|---|---|---|------------------------------------|---|---------|
| 6.7                                  | 1.5                                   | 9.6  | -                             | 825   | -                             | 825   | -                       | -                             | 8620  | 12.70   | 8.00  | 6.00  | 12254                              | 53235   | 2004    |
| 11.7                                 | 2.3                                   | 16.0   | 108.1                         | 1717  | 108.1                         | 1717  | -                       | 24.9                          | 10770   | 13.90   | 9.00  | 7.00  | 14684                              | 73533   | 2005    |
| 12.6                                 | 2.8                                   | 15.1   | 48.9                          | 2556  | 55.2                          | 2665  | -                       | 57.2                          | 16928   | 14.38   | 18.00   | 16.00                                       | 21080                              | 95588   | 2006    |
| 12.8                                 | 3.1                                   | 13.2   | 35.3                          | 3459  | 29.8                          | 3459  | -                       | 54.7                          | 26189   | 18.78   | 22.00   | 20.00                                       | 26956                              | 111456  | 2007    |
| 13.1                                 | 2.9                                   | 13.3   | 32.6                          | 4587  | 32.6                          | 4587  | -                       | 31.8                          | 34525   | 19.22   | 17.00   | 15.00                                       | 34920                              | 157026  | 2008    |
| 12.5                                 | 4.3                                   | 14.7   | 24.0                          | 5690  | 24.0                          | 5690  | -                       | 11.7                          | 38582   | 16.16   | 9.00  | 7.00  | 45438                              | 130642  | 2009    |
| 19.4                                 | 7.2                                   | 24.4   | 805.3                         | 51513   | 106.0                         | 11722   | 39791                   | 24.3                          | 47947   | 14.31   | 8.00  | 6.00  | 60386                              | 162064  | 2010    |
| 28.2                                 | 9.4                                   | 36.2   | 15.3                          | 59376   | 73.5                          | 20344   | 39032                   | 17.1                          | 56150   | 14.03   | 8.00  | 6.00  | 72178                              | 217327  | 2011    |
| 37.7                                 | 11.2                                  | 45.9   | 22.3                          | 72612   | 39.8                          | 28438   | 44174                   | 10.4                          | 62006   | 13.87   | 8.00  | 6.00  | 75466                              | 254226  | 2012    |
| 34.2                                 | 10.9                                  | 43.5   | 15.1                          | 83619   | 5.3                           | 29952   | 53667                   | 11.0                          | 68855   | 13.57   | 8.00  | 6.00  | 87679                              | 273588  | 2013    |
| 37.6                                 | 12.8                                  | 46.1   | 1.7                           | 85031   | 13.9                          | 34123   | 50908                   | 7.6                           | 74073   | 12.60   | 8.00  | 6.00  | 90728                              | 266420  | 2014    |
| 44.5                                 | 18.4                                  | 57.1   | -9.1                          | 77286   | 7.7                           | 36753   | 40533                   | -13.1                         | 64344   | 12.29   | 8.00  | 6.00  | 82595                              | 199716  | 2015    |
| 42.2                                 | 18.2                                  | 59.6   | -8.8                          | 70462   | 1.2                           | 37180   | 33282                   | -3.0                          | 62398   | 12.38   | 6.00  | 4.00  | 88082                              | 203870  | 2016    |

- المصدر من عمل الباحث بالاعتماد على:

- جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، التقرير الاقتصادي السنوي، لسنوات مختلفة (2004-2016).  
- العمود (5)، جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، دائرة الأبحاث والإحصاء، المؤشرات المالية الأساسية. اما العمود (1) من الجدول (1) والعمود (2) من الجدول (2).  
- الاعمدة (3) و (8) و (11) و (13) و (16) و (17) و (18) تم حسابها من قبل الباحث

## خامساً: اتجاهات تطور الدين العام في العراق في ظل داخلية عرض النقود للمدة (2004-2016).

نلاحظ من بيانات الجدول (5) إن إجمالي الدين العام الداخلي ارتفع بشكل واضح، وكان الارتفاع كبيراً جداً في الأعوام 2015 و2016 بسبب قيام الحكومة بالاقتراض الداخلي لسد جزء من عجز الموازنة العامة. ونلاحظ أيضاً أن نسبة مساهمة ديون وزارة المالية في الدين العام الداخلي انخفضت بشكل ملفت من (79.0) % عام 2004 الى (5.0) % عام 2016. ويرجع سبب انخفاض ديون وزارة المالية الى نجاح الاتفاقية الموقعة ما بين وزارة المالية والبنك المركزي عام 2005 بشأن إعادة جدولة وتسديد ديون وزارة المالية عن طريق تمويل وزارة المالية اصدار حوالات الخزينة كأدوات دين مضمونة من قبل الحكومة، وبيعها عن طريق مزادات حوالات الخزينة التي يتولى البنك المركزي ادارتها (وزارة المالية، إنجازات الوزارة من (2005/5/12) الى (2009/12/1)، ص. 96).

اما نسبة مساهمة حوالات الخزينة في إجمالي الدين العام الداخلي فقد ارتفعت من (21.0) % عام 2004 الى (69.2) % عام 2016. ونتيجة لتراجع مناسب السيولة لدى الحكومة الناجم عن انخفاض الإيرادات النفطية (بسبب انخفاض أسعار النفط) وانخفاض الصادرات النفطية بسبب تردي الوضع الأمني واستيلاء عصابات داعش الإرهابية على بعض الحقول النفطية، وتزايد الانفاق العسكري، وزيادة حجم مساعدات الحكومة النقدية والعينية للنازحين الذين تجاوزت أعدادهم ثلاثة ملايين نازح، فقد لجأت الحكومة الى الاقتراض الداخلي لتمويل جزء من عجز الموازنة للأعوام 2015 و2016. ونلاحظ ان التأثير الأكبر في السيولة لدى الجهاز المصرفي يمارس من قبل البنك المركزي عن طريق عمليات السوق المفتوحة. إلا أن انخفاض قدرة البنك المركزي في السيطرة على عرض النقود كمتغير داخلي خاضع لقيد الانفاق العام المرتبط بقيد النشاط الاقتصادي (انخفاض إيرادات النفط والعجز في الموازنة العامة) أضعف فاعلية السياسة النقدية.

اما بالنسبة للدين العام الخارجي على العراق بعد عام 2003، نلاحظ أن اتفاقيات تخفيض وجدولة الديون الموقعة ما بين العراق والدول الأعضاء في نادي باريس، والدول خارج نادي باريس، والدائنين التجاريين على مختلف تصنيفاتهم أسهمت في تخفيض الدين العام الخارجي على العراق (العاني، وجوي، 2017، ص. 266). إذ إن إجمالي الدين العام تراجع من (114464) مليار دينار عام 2004 الى (72724) مليار دينار عام 2013 وذلك نتيجة لانخفاض الدين الخارجي من (108539) مليار دينار عام 2004 الى (68468) مليار دينار عام 2013. ونلاحظ أن إجمالي الدين العام عاد ليرتفع خلال المدة (2014-2016) بسبب لجوء الحكومة الى الاقتراض الداخلي والخارجي (قروض صندوق النقد الدولي) لسد العجز المالي في الموازنة العامة، ومع ارتفاع إجمالي الدين العام زاد عرض النقود M2 من (82595) مليار دينار عام 2015 الى (88082) مليار دينار عام 2016.

الجدول(5) تطور الدين العام الداخلي في الاقتصاد العراقي والنسب ذات الصلة للمدة(2004-2016) "مليار دينار"

| نسبة الدين العام الخارجي من إجمالي الدين العام % | نسبة التغير السنوي % | اجمالي الدين العام بالدينار | مجموع الدين العام الخارجي بالدينار | معدل سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي (سعر المزاد) | مجموع الدين العام الخارجي بالدولار | نسبة السندات والقروض من إجمالي الدين الداخلي % | نسبة دين وزارة المالية من إجمالي الدين العام الداخلي % | نسبة مساهمة حوالات الخزينة في إجمالي الدين العام الداخلي % | نسبة التغير السنوي % | اجمالي الدين العام الداخلي | الدين العام الداخلي                     |                             |                             | السنوات |
|--|----------------------|-----------------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|--|--|--|----------------------|----------------------------|---|-----------------------------|-----------------------------|---------|
|  |                      |                             |                                    |  |                                    |  |  |  |                      |                            | حوالات الخزينة لدى المصارف التجارية (3) | سندات-قروض مؤسسات مالية (2) | الدين على وزارة المالية (1) |         |
| 14   | 13                   | 11+4=12                     | 11                                 | 10   | 9                                  | 4/2=8  | 4/1=7  | 4/3=6  | 5                    | (3+2+1 = 4)                |   |                             |                             |         |
| 94.8   | -                    | 114464                      | 108539                             | 1453   | 74.70                              |  | 79.0   | 21.0   | -                    | 5925                       | 1242                                    |                             | 4683                        | 2004    |
| 94.3   | 1.6                  | 116328                      | 109734                             | 1469   | 74.70                              |  | 81.8   | 18.2   | 11.3                 | 6594                       | 1200                                    |                             | 5394                        | 2005    |
| 95.1   | -0.9                 | 115230                      | 109585                             | 1467   | 74.70                              |  | 95.6   | 4.4  | - 14.4               | 5645                       | 251                                     |                             | 5394                        | 2006    |
| 94.7   | -14.9                | 98064                       | 92870                              | 1255   | 74.00                              |  | 90.0   | 10.0   | -8.0                 | 5194                       | 519                                     |                             | 4675                        | 2007    |
| 94.4   | -18.9                | 79476                       | 75020                              | 1172   | 64.01                              |  | 88.8   | 11.2   | -14.2                | 4456                       | 500                                     |                             | 3956                        | 2008    |
| 89.9   | 5.4                  | 83730                       | 75295                              | 1171   | 64.30                              |  | 46.9   | 53.1   | 89.3                 | 8435                       | 4479                                    |                             | 3956                        | 2009    |
| 87.9   | -9.3                 | 75906                       | 66725                              | 1170   | 57.03                              |  | 43.1   | 57.0   | 8.9                  | 9181                       | 5225                                    |                             | 3956                        | 2010    |
| 90.6   | 4.3                  | 79133                       | 71686                              | 1170   | 61.27                              |  | 47.8   | 52.2   | -18.9                | 7447                       | 3891                                    |                             | 3556                        | 2011    |
| 91.1   | -6.7                 | 73838                       | 67290                              | 1166   | 57.71                              |  | 48.2   | 51.8   | -12.1                | 6548                       | 3392                                    |                             | 3156                        | 2012    |
|  |                      |                             |                                    |  |                                    |  |  |  |                      |                            |   |                             |                             |         |
| 94.1   | -1.5                 | 72724                       | 68468                              | 1166   | 58.72                              |  | 64.8   | 35.2   | -35.0                | 4256                       | 1500                                    |                             | 2756                        | 2013    |
| 87.7   | 6.6                  | 77538                       | 68017                              | 1186   | 57.35                              |  | 25.8   | 74.2   | 123.7                | 9521                       | 7065                                    |                             | 2456                        | 2014    |
| 68.0   | 29.7                 | 100562                      | 68419                              | 1187   | 57.64                              | نسبة السندات 0.04<br>نسبة القروض 32.54         | 7.3  | 60.1   | 237.6                | 32143                      | 19312                                   | سندات 14<br>قروض 10461      | 2356                        | 2015    |
| 60.1   | 18.1                 | 118763                      | 71400                              | 1190   | 60.00                              | نسبة السندات 3.6<br>نسبة القروض 22.3           | 5.0  | 69.2   | 47.3                 | 47363                      | 32764                                   | سندات 1697<br>قروض 10546    | 2356                        | 2016    |

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على:

- جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية لسنوات مختلفة (2004-2016).
- العمود (9) جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي-المديرية العامة للعمليات المالية وإدارة الدين، ودائرة الإحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي لسنوات مختلفة(2004-2016).
- الاعمدة (4) و(5) و(6) و(7) و(8) و(11) و(13) و(14) تم حسابها من قبل الباحث.

المطلب الثالث: محددات تشخيص وإثبات طبيعة داخلية عرض النقود ومدى تأثيرها في فاعلية السياسة النقدية في العراق للمدة (2004-2016).

#### أولاً: المحددات الرئيسية لطبيعة داخلية عرض النقود في العراق للمدة (2004-2016)

إن استمرار هيمنة الطبيعة الربعية لاسيما الإيرادات النفطية على مصادر النقد الأجنبي، وضعف تنوع الاقتصاد، وما خلفه من اختلال واضح في بنية الناتج في ظل الانفتاح الاقتصادي للعراق على العالم الخارجي، أوجدت علاقة ترابط وثيقة ما بين مكونات عرض النقود وعوامل الطلب الحكومي على النقود، وأصبح النشاط الاقتصادي (الناتج GDP) وبالذات إيرادات قطاع النفط الخام من أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي التي تؤثر في مكونات الأساس النقدي وعرض النقود، الأمر الذي اضفى على عرض النقود الصفة الداخلية عند تفسير طبيعة التغير الحاصل فيه. وبالتالي عدم قدرة السلطة النقدية في التحكم فيه باعتباره متغيراً تابعاً لمتغيرات اقتصادية كلية، والذي يتفق والاتجاه العام لوجهة نظر المدرسة ما بعد الكينزية في تفسير طبيعة التغير الداخلي في عرض النقود، كون عرض النقود (متغيراً داخلياً) متولداً نتيجة النشاط الاقتصادي، وهذا الوضع اسهم في تدني فاعلية السياسة النقدية.

إن ما تقدم يؤكد حقيقة مهمة بشأن طبيعة التغير الداخلي لعرض النقود في العراق خلال المدة (2004-2016) والمتمثلة في ان استقلالية السلطة النقدية بموجب القانون رقم (56) انتهت هيمنة المالية العامة المباشرة على قرارات السلطة والسياسة النقدية بأشكالها المختلفة، إذ إن هذه الاستقلالية تمنح السلطة النقدية مجالاً أوسع للبحث عن الأدوات النقدية الملائمة لتلافي الآثار الضارة لفقدان إمكانية السيطرة على عرض النقود باعتباره متغيراً داخلياً تابعاً لقيد العوامل الاقتصادية، مثل هذه الأدوات معدل السياسة وسياسة التعقيم (مزداد العملة الأجنبية) وغيرها من الأدوات النقدية، واستخدام هذه الأدوات في إدارة إجراءات السياسة النقدية بالشكل الذي يضمن تحقيق أهدافها المعلنة. ونلاحظ ان الإيرادات والنفقات العامة (النشاط الاقتصادي، او مكونات الموازنة العامة) أصبحت هي المتغيرات الرئيسية التي تؤثر في مكونات عرض النقود، من خلال علاقتها وتأثيرها الكبير في مكونات الميزانية العمومية للبنك المركزي.

#### ثانياً: إثبات داخلية عرض النقود وفاعلية السياسة النقدية في العراق للمدة (2004-2016).

نلاحظ من خلال التحليل السابق أنّ طبيعة عرض النقود كمتغير داخلي خلال المدة (2004-2014) كانت خاضعة تماماً لقيد تمويل وطريقة الانفاق العام ومدى حاجة الحكومة للعملة المحلية لسد احتياجات الموازنة العامة، أما بالنسبة للمدة (2004-2016) فقد اضعفت التغيرات السياسية والأمنية والاقتصادية صفة جديدة لطبيعة التغير الداخلي لعرض النقود في العراق، حيث اعتبر الأساس النقدي في الميزانية العمومية للبنك المركزي نتاج لعملية تحصيل الإيرادات النفطية، وأصبحت النفقات العامة هي بمثابة قيد للتوسع في عرض النقود، ومن خلال سياسة التعقيم عبر نافذة العملة (المزداد) تمارس السلطة النقدية دورها في السيطرة على مناسيب السيولة وتلافي الآثار غير المرغوب فيها للتوسع في الانفاق العام. إن اعتماد سعر الصرف هدفاً وسيطاً للسياسة النقدية عند ممارسة البنك المركزي سياسة التعقيم لفائض السيولة الناجم عن طبيعة الانفاق العام من خلال عمليات السوق المفتوحة عبر نافذة العملة الأجنبية، يتلاءم تماماً مع طبيعة الاقتصاد العراقي الريعي الذي يمثل مصدر إيراداته المحرك الأساس للنشاط الاقتصادي والعامل الحاسم لزيادة الانفاق المحفز للتوسع في عرض النقود.

وفقاً لما تقدم نخلص الى أن طبيعة داخلية عرض النقود في العراق للمدة (2004-2016) تشكلت من خلال علاقة الارتباط ما بين مكونات عرض النقود وعوامل الطلب الحكومي على النقود، وهو ما يتوافق ورؤية المدرسة ما بعد الكينزية التي ترى عدم وجود إمكانية للفصل ما بين عرض النقود والطلب عليه، وان النشاط الاقتصادي يعدّ المحدد الحاسم والمؤثر الأكبر في مكونات الأساس النقدي ومن ثم عرض النقود. إن نظرية داخلية عرض النقود للمدرسة ما بعد الكينزية تقترض ان عرض النقود كمتغير داخلي يحدده النشاط الاقتصادي ومدفوع بالطلب يكون خاضعاً بالأساس لقيد الائتمان المصرفي، مما يعني ان الائتمان يسبب عرض النقود والناتج المحلي الإجمالي GDP يسبب عرض النقود. اما في العراق فإن النشاط الاقتصادي (لاسيما الإيرادات النفطية) عن طريق قيد الانفاق العام وبفعل عمليات الشراء أو المبادلة للعملة الأجنبية التي يقوم بها البنك المركزي من (مع) وزارة المالية بما يصدره من عملة محلية وبسعر الصرف الرسمي يسبب الأساس النقدي ومن ثم عرض النقود، بمعنى ان الانفاق الحكومي يسبب عرض النقود، وتصبح بذلك طبيعة داخلية عرض النقود متولدة نتيجة عوامل اقتصادية داخلية، وليس عوامل مالية بحتة مقيدة لقرارات السلطة النقدية، فضلاً عن كونها مرتبطة بالصلة الوثيقة ما بين مكونات الموازنة العامة ومكونات الميزانية العمومية للبنك المركزي في العراق.

وفي ضوء الواقع الراهن للاقتصاد العراقي، ومن أجل تعويض السلطة النقدية فقدان السيطرة على مناسب الكتل النقدية، ورفع فاعلية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها في الاستقرار والنمو الاقتصادي، فإن على السلطة النقدية ومن خلال إدارة مزايا العملة الإبقاء على هدف تحقيق استقرار سعر الصرف كمتبني اسمي في مقدمة أولويات السياسة النقدية في العراق لضمان تحقيق الاستقرار السعري والحفاظ على قيمة العملة عند المستوى المرغوب لإدارة مناسب السيولة والحد من معدلات التضخم وتحفيز النمو الاقتصادي عن طريق توفير التمويل اللازم من العملة الأجنبية لسد متطلبات التجارة واحتياجات الانفاق العام ضمن القيود والحدود المسموحة والملائمة لوضع الاقتصاد العراقي.

### الاستنتاجات.

- 1- أدى تخلف النظام المالي والمصرفي الى أضعاف قدرة الجهاز المصرفي على منح الائتمان وتوسيع الاستثمار وطاقات الإنتاج، وبالتالي تدني مساهمته في تنمية الأنشطة الاقتصادية، الأمر الذي أسهم في اضعاف تأثير الائتمان وسعر الفائدة في تحديد طبيعة التغير الداخلي في عرض النقود.
- 2- يتضح من تحليل المؤشرات الحقيقية والمالية والنقدية للمدة (2004-2016)، ان الانفاق الحكومي والإيرادات النفطية (ارصدة العملة الأجنبية)، تُعدُّ أبرز المؤشرات المحددة لطبيعة التغير الداخلي في عرض النقود باعتباره أحد اهم متغيرات السياسة النقدية، وهو ما يؤكد ترسيخ الصفة الريعية للاقتصاد، إذ إن نمو الإيرادات واتساع حجم الانفاق الحكومي أسهم في ارتفاع معدلات نمو عرض النقود. الأمر الذي أدى الى تدني فاعلية السياسة النقدية نتيجة لعدم قدرة السلطة النقدية على التحكم في عرض النقود.
- 3- أفصح تحليل المؤشرات المالية والنقدية، بأن اعتماد السلطة النقدية لسعر الصرف كأداة رئيسة لإدارة السياسة النقدية عبر سياسة تعقيم العملة الأجنبية ساعد في السيطرة على مناسب السيولة وتحقيق هدف استقرار سعر الصرف والحد من نمو معدلات التضخم واستقرار النظام المالي، وتعزيز النمو.

### ثانياً: التوصيات

- 1- العمل على رفع كفاءة تخصيص الموارد المالية في الاقتصاد العراقي، وتوجيهها نحو الاستثمار في أنشطة عالية المردود، مثل قطاع النفط-إنتاج وتصدير المشتقات النفطية، باعتباره يمثل الرافعة المالية للنمو الاقتصادي، ودعم القطاع الخاص وتعزيز الشراكة معه، والابتعاد عن الانفاق الاستهلاكي الترفيهي، وتحسين كفاءة النظام الضريبي، ومحاربة ما يشوبه من أوجه الفساد، بالشكل الذي يدعم خلق التنوع في مصادر الإيرادات والقاعدة الإنتاجية، ويسهم في اصلاح الاختلالات البنوية والهيكلية في الاقتصاد، ويحسن فاعلية السياسة النقدية، ويخفف الآثار الضارة الناجمة عن طبيعة داخلية عرض النقود.
- 2- ضرورة ربط سقف الانفاق الحكومي في الموازنة العامة بنسبة نمو الناتج GDP، إذ اثبتت نتائج البحث علاقة ارتباط وثيقة ما بين الانفاق العام وعرض النقود، كون الانفاق العام يسبب عرض النقود.
- 3- ضرورة الإبقاء على هدف تحقيق استقرار سعر الصرف في مقدمة أولويات السياسة النقدية من خلال استخدام سياسة تعقيم فائض السيولة، من أجل تعويض تدني فاعلية السياسة النقدية، وضمان تحقيق الاستقرار السعري وثبات قيمة العملة المحلية عند المستوى المرغوب لإدارة معدلات نمو عرض النقود، وبالتالي، ضمان استقرار معدل التضخم، وتحفيز النمو الاقتصادي.
- 4- التركيز بشكل أكبر على دور السياسة المالية من خلال استخدام سياسات ضبط الانفاق الحكومي، بغية التأثير في الطلب الكلي وتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي وتعويض السلطة النقدية فقدان قدرة السيطرة على عرض النقود.

### المصادر

#### المصادر العربية:

#### أولاً: الكتب:

- 1- ابدجمان، مايكل،: 1999، "الاقتصاد الكلي النظرية والسياسات" ترجمة، محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الرياض.
- 2- ابريهي علي، احمد، 2012، "الاقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية"، ط1، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد.
- 3- السيد علي. عبد المنعم، وعجمي. هيل، 1992، "الاقتصاد السياسي للتضخم في العراق".
- 4- الشبيبي، سنان، 2007، "ملاحم السياسة النقدية في العراق"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.

- 5- الشمري، ناظم محمد نوري، والشروف، محمد موسى، 2013، "مدخل في علم الاقتصاد"، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان.
- 6- صالح. مظهر محمد، 2012، "السياسة النقدية للعراق بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم"، ط1، بيت الحكمة، بغداد.
- 7- صالح. مظهر محمد، 2011، "السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم وأسعار الصرف"، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد.
- 8- عبد الحميد، عبد المجيد، 2009، "اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)"، الدار الجامعة. الابراهيمية.
- 9- عبد الحميد، عبد المطلب، 2013، "السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي"، الدار الجامعة، الإسكندرية.
- 10- قاسم، مظهر محمد صالح، 2012، "السياسة النقدية للعراق بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم"، ط1، بيت الحكمة، بغداد.
- 11- الوكيل، نشأت نبيل محمد، 2006، "التوازن النقدي ومعدل الصرف، دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود وسعر الصرف"، القاهرة.

#### ثانياً: الرسائل والأطاريح الجامعية والبحوث والمجلات العلمية والمواقع الإلكترونية:

- 1- ابراهيمي علي، احمد، 1999، "سياسات الاقتصاد الكلي والقطاع الخارجي في العراق"، دراسات اقتصادية، بيت الحكمة، بغداد.
- 2- ثويني، فلاح حسن، 2005، "التوجهات الجديدة للسياسة النقدية في العراق، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد 3، العدد 8.
- 3- الجبوري. بتول مطر عبادي، والسعداوي. سعاد جواد كاظم، 2013، "السياسة المالية ودورها في الاقتصاد العراقي للمدة 1991-2009"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 3، كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة القادسية.
- 4- حسين. عيادة سعيد، 2015، "أثر تحرير سعر الفائدة على السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي"، مجلة الإدارة والاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد-جامعة الانبار، السنة 38، العدد 104.
- 5- داغر، محمود محمد، 1988، "الاتجاهات الحديثة في تحليل دالة عرض النقود"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز.
- 6- الرفيعي، افتخار محمد مناحي، 2012، "السيولة النقدية وتأثيرها على سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي للمدة (2000-2009)"، مجلة دنانير، كلية الإدارة والاقتصاد-الجامعة العراقية، العدد الثاني.
- 7- شندي. أديب قاسم، 2006، "سعر صرف الدينار العراقي والعوامل المؤثرة فيه"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 11.
- 8- صالح، مظهر محمد، 2010، "مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق، الدولة الربعية من المركزية الاقتصادية الى ديموقراطية السوق، دراسات اقتصادية، بيت الحكمة، بغداد.
- 9- العاني. عماد محمد علي، وجوحي. نسرین حسن، 2017، "قياس مؤشرات الدين الحكومي واهم اثاره الاقتصادية في العراق للمدة (1990-2013)"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة بغداد، العدد 98، المجلد 23.
- 10- العبيدي، شاکر حمود صلال، 2017، "تأثير قواعد السياسة المالية على فاعلية السياسة النقدية في العراق" أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد.

#### ثالثاً: القوانين والتقارير والاحصائيات والوثائق الرسمية:

- 1- جريدة الوقائع العراقية، قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004، العدد 3982، 2004.
- 2- جمهورية العراق، وزارة المالية – دائرة المحاسبة.
- 3- جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، دائرة الأبحاث والاحصاء، المؤشرات المالية الأساسية.
- 4- جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، التقارير الإحصائية السنوية للبنك المركزي العراقي لسنوات مختلفة (2004-2016).
- 5- جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي لسنوات مختلفة (2004-2016).
- 6- جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية لسنوات مختلفة (2004-2016).
- 7- جمهورية العراق، البنك المركزي العراقي-المديرية العامة للعمليات المالية وإدارة الدين.

- 8-جمهورية العراق، وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، المجموعة الإحصائية السنوية لسنوات مختلفة(2004-2014).
  - 9-جمهورية العراق، وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، مديرية الحسابات القومية، 2018، التقديرات الأولية السنوية للنتائج المحلي والدخل القومي لسنة 2016.
  - 10-جمهورية العراق، وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، مديرية الحسابات القومية، التقديرات الفعلية السنوية للنتائج المحلي والدخل القومي للسنوات (2014-2015).
  - 11-جمهورية العراق، وزارة المالية-الدائرة الاقتصادية، جدول الحسابات الختامية للسنوات (2004-2013).
  - 12-دستور جمهورية العراق لعام 2005.
  - 13-وزارة المالية العراقية، وزارة المالية الواقع والطموح / إنجازات الوزارة من (2005/5/21) الى (2009/12/1)، ج 2، الدائرة الإعلامية لوزارة المالية.
- المصادر الأجنبية:

#### First: Books:

- 1-Fontana. Giuseppe, 2004a," Rethinking Endogenous Money : A Constructive Interpretation of The Debate Between Horizontalists And Structuralists", Blackwell Publishing Ltd, USA, Metroeconomica 55, 4 , (367–385) .
- 2-Handa, Jagdish, 2009," Monetary Economics", 2nd Ed, Routledge, London and New York.
- 3-King, J.E, 2012, "The Elgar Companion to Post Keynesian Economics", Second Edition, Edward Elgar ,Cheltenham, UK.
- 4-Snowdon· Brian and Vane· Howard R, 2005," Modern Macroeconomics Its Origins, Development and Current State",Edward Elgar Cheltenham, UK , Northampton, MA, USA.

#### Second: Researches:

- 1-Arestis. Philip and Sawyer. Malcolm, 2003a, "The Nature and Role of Monetary Polisy When Money IS Endogenous", The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 374.
- 2-Colacchio. Giorgio and Davanzati. Guglielmo Forges, 2017," Endogenous Money, Increasing Returns and Economic Growth Nicholas Kaldor's Contribution, Structural Change and Economic Dynamics 41 . 79–85
- 3-Ezeji, Chigbu Emmanuel and Fortunatus, Okorontah Chikeziem, 2013," Exogeneity of Money Supply Evidence from Nigeria", Journal of Research in Economics and International Finance, (JREIF) (ISSN: 2315-5671) Vol. 2(4) pp. 62-67, April.
- 4-Fontana, Giuseppe, 2003,"Post Keynesian Approaches to Endogenous Money: a Time Framework Explanation", Review of Political Economy, V. 15, N. 3, July, 2003.
- 5-Garcia B, Angel, 2007," The Post Keynesian Theory of Banking and The Endogenous Money Supply", Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura, Vol. XII, No. 1,enero-junio, Caracas- Venezuela.
- 6-Haghighat, Jafar, 2011, " Endogenous and Exogenous Money: an Empirical Investigation from Iran" , Journal of Accounting, Finance and Economics , Vol. 1. No. 1. July Issue.
- 7-Hewitson. Gillian, 1993," An Intellectual History of Money Endogeneity Theory", Department of Economics, La Trobe.
- 8-Holmes, Alan R,1969,"Operational Constraints on The Stabilization of Money Supply Growth", In Controlling Monetary Aggregates. Boston: Federal Reserve Bank of Boston, June, pp.65–77.

- 9-Ireland. Peter N, 2003," Endogenous Money or Sticky Prices" *Journal of Monetary Economics* 50, 1623-1648.
- 10-Karic, Dusica , Labovic. Dragana, Bojovic. Petar,"Financial and Monetary Critical Analysis of Endogeneity / Exogeneity of Money Supply", "Union" University in Belgrade, Belgrade, Serbia. <http://www.cedc.ro>.
- 11-Moor, Basil J, 1989," A Simple Model of Bank Intermediation", *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall 1989, Vol. 12, No. I, (10-28).
- 12-Nell, Kevin S, 2000," The Endogenous/Exogenous Nature of South Africa's Money Supply Under Direct and Indirect Monetary Control Measures", *Journal of Post Keynesian Economics* /Winter 2000-2001, Vol. 23, No.2, pp.( 313- 329).
- 13-Palley, Thomas I, 1993, "Competing Views of Money Supply Process : Theory and Evidence" , *New School for Social Research* , New York.
- 14-Palley, Thomas I, 2001, "Endogenous Money : What it is and Why it Matters", *Public Policy Department* , AFL-CIO , Washington , November.
- 15-Palley, Thomas I, 2013, "Horizontalists , Verticalists, and Structuralists: The Theory of endogenous money reassessed", *IMK, Working Paper*, June.
- 16-Palley, Thomas I, 2017," The theory of endogenous money and the LM schedule: prelude to a reconstruction of ISLM", *Revista de Economia Política*, vol. 37, n.1 (146), pp. 3-22, janeiro - março.
- 17-Panagopoulos, Yannis and Spiliotis, Aristotelis, 2008," Alternative Money Theories: a G7 Testing", *Journal of Post Keynesian Economics* /Summer, Vol. 30, No. 4, pp. ( 601-622).
- 18-Pilkington, Philip, 2014, " Endogenous Money and the Natural Rate of Interest: The Reemergence of Liquidity Preference and Animal Spirits in the Post-Keynesian Theory of Capital Markets", *Levy Economics Institute, Working Paper No. 817*.
- 19-Pollin, Robert, 1991, "Two Theories of Money Supply Endogeneity: some Empirical Evidence", *Journal of Post Keynesian Economics*, Spring 1991, Vol. 13, No.3, p.367.
- 20-Rasche, Robert H, and Williams, Marcela M, 2005, " The Effectiveness of Monetary Policy", *Federal Reserve Bank of ST. Louis, Research Division*, July, 2005.
- 21-Thwaini. Falah Hasan and Hamdan. Ahmed Abdulzahra, 2017," Money supply. Endogenous or exogenous variable? With reference to Iraq", *Banks and Bank Systems (Open-Access)*, Volume 12, Issue 4, (144-153).
- 22-Vymyatnina . Yulia, 2013," Money supply and Monetary Policy in Russia: A Post-Keynesian Approach Revisited", *European University at ST. Petersburg Working paper Ec-04/1*

