

## اثر السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق

### دراسة تحليلية للمدة 2004 . 2020

#### The impact of monetary policy on achieving monetary stability in Iraq - an analytical study for the period 2004-2020

أ. د صبحي حسون عباس / المشرف

Dr. Subhi Hassoon

shassoon@uomustansiriyah.edu.iq

آية علاء الدين عبد الهادي / الباحث

Aya Alaa Aldeen Abdulhadi

ayaalaaali.aa@gmail.com

كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، أدوات السياسة النقدية، الاستقرار النقدي

Keywords: monetary policy, monetary policy tools, monetary stability

#### المستخلص:

يواجه الاقتصاد العراقي الكثير من الازمات الاقتصادية، والتي تؤثر سلباً على الاستقرار النقدي للعراق، ويهدف البحث الى معرفة تأثير ادوات ومؤشرات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي، واي من هذه الادوات ذات التأثير الاكبر في تحقيق هدف الاستقرار النقدي، وفي سبيل تقليل الجهود المبذولة من قبل المسؤولين عن وضع السياسة النقدية في سبيل تحقيق افضل النتائج وليتسنى لهم وضع الخطط المستقبلية والتي تكون ذات تأثير اكبر على الاقتصاد. وتنبع اهمية البحث من اهمية الاستقرار النقدي وما يسببه من اثار ايجابية او سلبية في الاقتصاد. اتضح ومن خلال ما جاء في البحث ضعف تأثير السياسة النقدية في الوصول الى هدف الاستقرار النقدي للعراق في ظل التقلبات والتذبذبات الحاصلة في ادوات ومؤشرات السياسة. إلا ان عرض النقد كمؤشر للسياسة النقدية لوحظ انه الى جانب سعر الصرف لهم التأثير الاكبر في مضمار تحقيق الاستقرار النقدي. ان عدم وضوح اتجاه النظام الاقتصادي في العراق ادى الى ضعف الادارة وعدم التنسيق بين اهدافها وانشطتها الاقتصادية بالإضافة الى ضعف وهشاشة البنية القانونية والاجتماعية والاقتصادية للبلد، وتخبط السياسات الاقتصادية في ادائها طيلة سنوات البحث، ادت الى تحجيم عمل ادوات السياسة النقدية وتقليل دورها في الوصول الى هدف الاستقرار النقدي ومن اهم التوصيات التي جاء بها البحث هي اعادة النظر في الاساليب والادوات التي تنتهجها السياسة النقدية في معالجة حالة عدم الاستقرار النقدي. في سبيل الوصول الى خلق الية او وسيلة تكون اكثر فاعلية و اكثر تأثيراً في سبيل الوصول الى الاستقرار النقدي

#### Abstract

The Iraqi economy faces many economic crises, which negatively affect the monetary stability of Iraq. The research aims to know the impact of the tools and indicators of monetary policies in achieving monetary stability, and any of these tools that have the greatest impact in achieving the goal of monetary stability, and to reduce efforts made by those responsible for setting the policy to achieve

the best results and to enable them to develop plans that have a greater impact on the economy. The importance of research stems from the importance of monetary stability and the positive or negative effects it causes on the economy. It became clear through what was mentioned in the research the weak impact of monetary policies in reaching the goal of monetary stability for Iraq in light of the fluctuations and fluctuations occurring in the tools and indicators of each of the policy. However, money supply as an indicator of monetary policy, it was noted that, besides the exchange rate, they have the greatest impact in the field of monetary stability.

### المقدمة

لقد كان للتطورات التي شهدتها العالم في النصف الأخير من القرن الماضي، وبالأخص تلك التي تتعلق بالأزمات الاقتصادية العالمية. كان لها دوراً كبيراً في اظهار اهمية دور السياسة النقدية، وتغيير مفهومها، وطريقة عملها، وذلك ابتداءً من ظهور الفكر الكينزي الذي دعا إلى ضرورة تدخل الدولة باستخدام السياسات الاقتصادية الكلية وتعظيم دور الدولة وذلك بفضل سياستها الاقتصادية واهمها السياسة النقدية، في بعض الاحيان، وذلك لفاعلية السياسة النقدية في تحقيق أهداف الدولة الاقتصادية، ولذلك يهدف البحث لمعرفة تأثير السياسة النقدية من خلال ادواتها على تحقيق الاستقرار النقدي في العراق وخلال مدة البحث الممتدة من (2004- 2020).

**اولا- اهمية البحث:** Research importance. ترجع أهمية البحث إلى أن الموضوع الذي يتناوله يُلقى أهمية كبيرة على ادوات السياسة النقدية ومدى تأثيرهما بالاستقرار النقدي في العراق وفي ظل التطور الاقتصادي خلال مدة البحث، وفي ظل الازمات التي يمر فيها الاقتصاد العراقي خلال هذه المدة. يعبر عن الاستقرار النقدي بمعامل الاستقرار النقدي والذي يربط بين الناتج المحلي الإجمالي وعرض ومعدل السيولة النقد وذلك من خلال التركيز ادوات السياسة النقدية المتمثلة ب(سعر اعادة الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة).

**ثانيا- مشكلة البحث:** Research problem. ان مشكلة عدم الاستقرار النقدي من المشاكل التي تواجهها معظم دول العالم، مهما بلغت من التطور الاقتصادي، حيث قد تعجز ادوات السياسة النقدية في بعض الاحيان من الوصول الى حالة الاستقرار النقدي المطلوب، او قد تكون ادوات السياسة النقدية في بعض الاحيان غير كفوءة في تحقيق الاستقرار النقدي المرغوب، ومن هنا ينقب البحث عن اوجه الخلل الموجودة في هذه السياسة ومعرفة المعوقات التي تحد من ادوات هذه السياسة في الوصول لحالة الاستقرار النقدي .

**ثالثا- فرضية البحث:** Research Hypothesis. ان كلاً من ادوات السياسة النقدية تلعب دوراً مهماً في تحقيق الاستقرار النقدي ، فلذلك اذ كانت كل ادوات السياسة النقدية تتمتع بالكفاءة العالية (اي ان المتغيرات الاقتصادية الاخرى ستستجيب لتغيراتها) في معالجة المشاكل الاقتصادية ومنها مشكلة الاستقرار النقدي.

**رابعاً- اهداف البحث Research goals:** يهدف البحث الى بيان مسار ادوات السياسة النقدية خلال مدة البحث وتأثيرها في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق، وبالتالي توجيه صانعي القرار في العراق لاختيار الأداة المناسبة او الادوات المناسبة من السياسة النقدية التي لها الاثر الأكبر على الاستقرار النقدي .ومعالجة مواطن الضعف او الخلل او القصور في تأثيرها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية وتحقيق الاهداف الاقتصادية المنشودة.

**خامساً- اسلوب البحث Research method:** تبعا لمتطلبات البحث العلمية والاشكالية المطروحة، تم اتباع المنهج التحليلي بغية الوصول الى تحقيق اهداف البحث والتوصل الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

**سادساً- هيكلية البحث Research Structure:** تم تقسيم البحث الى مبحثين، الاول ناقش الاطار النظري والمفاهيمي لكل من السياسة النقدية، وناقش مفهوم واهمية الاستقرار النقدي، اما المبحث الثاني فقد استعرض مسار ادوات السياسة النقدية وتضمن ايضاً استعراض لمسار مؤشرات الاستقرار النقدي في العراق المتمثلة ب(معامل الاستقرار النقدي ومعدل السيولة) وتحليل التغيرات التي طرأت عليها خلال مدة البحث (2004- 2020).

#### **المبحث الاول / مفهوم وادوات ومؤشرات السياسة النقدية ومؤشرات الاستقرار النقدي**

**اولاً ، مفهوم واهمية السياسة النقدية .-** تعتبر جزءاً مهماً من السياسة الاقتصادية الكلية حيث تؤدي السياسة النقدية دوراً أساسياً وفاعلاً في تنظيم عرض النقود والتحكم بالسيولة النقدية والائتمان. ومن خلال هذا الدور المهم تستطيع السلطة النقدية والمتمثلة بالمصرف المركزي كأعلى سلطة نقدية إذ تحقق أهداف حيوية محددة وفق أولويات تقررهما المشكلة الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد، فأحياناً تستخدم السلطة النقدية أهداف وسيطة كعرض النقود وأسعار الفائدة. (الصادق، 1996، ص: 89).

برز مصطلح السياسة النقدية في الأدبيات الاقتصادية في خلال القرن التاسع عشر وتطور في القرن العشرين لكونه ارتبط بمعالجة الازمات التي حدثت في تلك الحقبة والنتيجة عن الدورات الاقتصادية المتكررة في الاقتصاديات الرأسمالية، وبعدها برزت كجزء من السياسة الاقتصادية العامة والتي تعمل على توجيه النشاط الاقتصادي العام من خلال ادوات ووسائل محددة والغرض منها هو تحقيق اهداف وغايات معينة ( P. Einizq , 1972, p:32).

تعد السياسة النقدية أداة مهمة من الأدوات التي تركز عليها السياسات الاقتصادية بهدف التأثير في النشاط الاقتصادي والوصول إلى أهداف معينة، من خلال متغيرات اقتصادية كلية وجزئية، مثل (الاستثمار والاستهلاك والأسعار والادخار والنتاج المحلي الإجمالي)، وهي من السياسات المؤثرة في القطاعات الاقتصادية، وتعمل على معالجة المشاكل إذا توفرت البيئة المناسبة التي تستطيع من خلالها تفعيل أدواتها لتحقيق أهدافها، وتعرف بانها " مجموعة من الإجراءات التي يتخذها المصرف المركزي بهدف التحكم بعرض النقد في الاقتصاد الوطني ليتناسب العرض مع النمو في الإنتاج السلعي والخدمي" (RITTER & W.SLIBER , 1973,P, 3)

اما العالم الاقتصادي (KENT) فقد قدم تعريفاً للسياسة النقدية " بانها مجموعة من القوانين والإجراءات التي تتبعها الإدارة والغرض منها مراقبة عرض النقد وذلك للوصول إلى الاستقرار المنشود من قبل السياسة النقدية ولبلوغ نمو اقتصادي معين" (KENT , 1971,p,472) .  
ومن خلال ما سبق يتبين ان دور السياسة النقدية يتضمن مراقبة عرض النقد وتنظيم السياسة الاقراضية، وهذا يأتي من الدور الكبير الذي تلعبه المصارف في خلق النقود من خلال نقود الودائع، أما في الدول الاقل نمواً والتي تتميز بتخلف المؤسسات المالية التابعة لها فان الهدف من السياسة النقدية لها ينحصر بسياسة إصدار العملة، فيكون الجزء الأكبر من عرض النقد مكون من العملة المتداولة التي يصدرها المصرف المركزي، ويقل دور المصارف التجارية في خلق الودائع والائتمان (الساعدي، علو، 2013 ، ص: 3).

**ثانياً ، ادوات السياسة النقدية:** تعتبر السياسة النقدية احدى اهم مكونات السياسة الاقتصادية العامة والتي تستخدمها الدولة بالإضافة الى السياسات الاخرى وذلك للتأثير في مستوى النشاط الاقتصادي وذلك بالتأثير في المتغيرات المحورية المكونة لهذا النشاط (الاستثمار، الدخل، الاسعار، الانتاج) (عوض الدليمي، 1990، ص 583-584) . ان ادوات السياسة النقدية تقسم الى نوعين هما ادوات نوعية (او مباشرة او انتقائية)، وادوات كمية (او غير مباشرة او عامة)، وان هذه الادوات تؤثر بمستوى الطلب الكلي وذلك من خلال عرض النقد ومعدل الفائدة (كلفة النقد) وتوفر النقد، وتتناول الفئة الاولى من الادوات قطاع او حقل معين، حيث يجري استهدافه لغايات اقتصادية معينة، اما الفئة الثانية من الادوات فتتضمن اجراء تغييرات في كل من معدل المصرف وعمليات السوق المفتوحة، ومتطلبات الاحتياطي القانوني، وتهدف هذه الادوات الى تنظيم المستوى الاجمالي للائتمان في الاقتصاد في اي وقت وتحديد مقدار الاموال في النظام المصرفي بحسب الظروف الاقتصادية السائدة بالاعتماد على المصارف التجارية ويعتمد استخدام ادوات السياسة النقدية من قبل المصرف المركزي، على مستوى تطور الاقتصاد، وخصوصاً قطاعه المالي .. (<http://www.yourarticlelibrary.com>، 2016) وفيما يلي توضيح لأنواع ادوات السياسة النقدية:-

**أ- الادوات النقدية (المباشرة):-** تُستعمل الرقابة الانتقائية على الائتمان وذلك في سبيل التأثير بأنواع معينة من الائتمان لأهداف معينة، ويعني ذلك انها تسعى الى التأثير بجزء معين من الائتمان. وفي العادة تتخذ شكل التغيير في متطلبات الهامش للرقابة او في سبيل السيطرة على أنشطة مُضاربية معينة في حدود الاقتصاد . فعندما يكون المضاربين في حالة نشاط في الاقتصاد او في سلع معينة او في قطاعات معين او حتى في نوع معين من السلع مسببين بذلك ارتفاع في الاسعار، فيقوم المصرف المركزي في هذه الحالة برفع متطلبات الهامش عليها. وبالنتيجة فان المقترضين سيقومون بمنح نقود أقل، مقابل اوراق مالية محددة (صبيحي حسون، 2019، ص: 30). ان الاجراءات التي يستخدمها المصرف المركزي من خلال ادوات السياسة النقدية من اجل السيطرة على حجم وامكانية توافر النقد والائتمان للتأثير في النشاط الاقتصادي لانها تصب في مصلحة الاقتصاد القومي ان دور السياسة النقدية في التأثير على المعروض النقدي يخدم الاهداف الاقتصادية للدولة وان السياسة النقدية تؤثر في المتغيرات الكلية للاقتصاد القومي. (السيد علي والعيسى ، 2004، ص:351). وتشتمل هذه الادوات المباشرة او الانتقائية على الادوات الاتية:- (صبيحي حسون ، مصدر سابق الذكر ، ص: 31-32)

**1- تنظيم الائتمان الاستهلاكي:** من خلال هذه الطريقة يتم تنظيم عرض الائتمان الاستهلاكي من خلال عملية تأجير- الشراء و البيع بالأقساط للسلع الاستهلاكية . ومن خلال هذه الطريقة يتم وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي عن طريق رفع الدفعة الاولى (اي رفع المدفوعات الأولية المقدمة وعندما يجري شراء شيء ما بالأجل) ورفع مبلغ القسط والتقليل من امد الدين او تقليل الحد الاقصى لمدة الدفع. ومن خلال هذه القيود من الممكن ان تساعد في كبح استخدام الائتمان ومن ثم تقليل التضخم في الدولة. ومن الممكن أيضا تطبيق هذه الاداة في حال وجود ندرة في بنود معينة في الدولة في مدة زمنية معينة.

**2- متطلبات الهامش الثابت:** يقصد بها النسبة من مبلغ القرض والتي لا يتم تمويلها من قبل المصرف، اي هي ذلك الجزء من قرض معين والتي يجب ان يُقدمه مقترضاً معيناً في سبيل الحصول على التمويل الذي يحتاجه. وان حصول اي تغير في الهامش يسبب تغير في حجم القرض. ويتم الاعتماد على هذه الطريقة لتشجيع الائتمان في القطاعات المهمة التي تحتاج لذلك وتقليله في القطاعات غير الاساسية من خلال رفع الهامش على القطاعات غير الاساسية وتخفيضها في القطاعات الضرورية. ومثال على ذلك، اذا احس المصرف المركزي بأن عليه تخصيص ائتمان اكثر للقطاع الزراعي، فإنه سيقوم بخفض الهامش، حتى ويمكنه اعطاء قرض بنسبة (85%-90%).

**3- الاعلان او الدعاية:** وهي احد طرق الرقابة الانتقائية على الائتمان حيث يقوم المصرف المركزي بنشر عدة تقارير يشير فيها الى كل ما هو جيد وما هو سيء في النظام المصرفي، حيث يمكن لهذه المعلومات المنشورة ان تساعد المصارف التجارية في ارشاد عرض الائتمان الى القطاعات المناسبة، وذلك من خلال نشراتها الاسبوعية والشهرية، حيث تكون المعلومات علنية وعامة للكل ومسموح للمصارف استخدامها لتحقيق اهداف السياسة النقدية.

**4- الاقناع الادبي :** تشتمل هذه الاداة الضغط الذي يمارسه المصرف المركزي على النظام المصرفي ولكن بدون القيام باي اجراء صارم لإجبار المصارف التجارية للإذعان للقوانين، وانه مجرد اقتراح او مناشدة للمصارف وذلك في سبيل ان تعمل وفقا لتوجيهات المصرف المركزي وهذا يساعد في تقييد الائتمان خلال فترات التضخم، حيث تكون المصارف التجارية مطلعة على توقعات المصرف المركزي وذلك من خلال السياسة النقدية المتبعة. ومن خلال هذه الاداة يستطيع المصرف المركزي اصدار توجيهات وخطوط ارشادية ومقترحات للمصارف التجارية حول تخفيض عرض الائتمان في سبيل المضاربة. ومن خلال ذلك يمكن للمصرف المركزي ان يقنع المصارف باتباع خطط ومسارات معينة مثل توسيع او تقييد الائتمان، بالإضافة الى زيادة تعبئة المدخرات وتعزيز الصادرات وذلك من خلال الدعم المالي والذي قد لا ينشأ على اساس تقييم للمخاطرة \ العائد.

**5- ترشيد الائتمان:** يقوم المصرف المركزي بثبوت مقدار الائتمان الممنوح ويقوم ترشيد الائتمان من خلال تقييد المقدار المتاح لكل مصرف تجاري. وان هذه الطريقة تسيطر حتى على عملية اعادة خصم الحوالات، ويمكن لها تثبوت الحد الاعلى للائتمان لهدف معين. وتفرض على المصارف التمسك بهذا الحد، ومن الممكن ان يساعد هذا في التقليل من المخاطر الائتمانية التي تتعرض لها المصارف وفي حال توجه الائتمان الى قطاعات غير مرغوب فيها.

**6- الاجراء المباشر:** تبعا لهذه الطريقة يمكن للمصرف المركزي ان يفرض اجراءً معيناً في حق مصرف ما فمثلا اذا كان مصرف معين غير ملتزم بالتوجيهات التي يفرضها المصرف المركزي فأن المصرف المركزي

يستطيع رفض اعادة خصم حوالاتها واوراقها المالية كما وبإمكانه ان يرفض عرض الائتمان الى تلك المصارف والتي يكون اقتراضها اعلى من رأسمالها. وبإمكان المصرف المركزي ان يعاقب مصرف ما من خلال تغيير بعض المعدلات مثل فرض معدل عقابي للخصم على المصارف التي لا تتبع السياسات المطلوبة. وايضا يمكن للمصرف المركزي ان يضع حضراً على مصرف ما اذا لم يتبع توجيهاته، ويعمل عكس اهداف السياسة النقدية. وتشمل الاجراءات المباشرة على المعاملات المباشرة للمصرف المركزي مع المصارف التجارية.

**7- الرقابة من خلال التوجيهات:** تبعا لهذه الطريقة يقوم المصرف المركزي بإصدار توجيهات متكررة للمصارف التجارية، فانها تساعد المصارف التجارية في صياغة سياستها الاقراضية، فمثلا من خلال توجيهه معين يصدره المصرف المركزي باستطاعته ان يؤثر في هيكل الائتمان وعرض النقد الى حد معين. ويصدر المصرف المركزي أوامر وتوجيهات الى المصارف بعدم تقديم القروض الى قطاع مضاربي معين على سبيل المثال قطاع الاوراق المالية ... الخ، الى ما هو ابعد من حد معين.

**ب- الادوات الكمية ( غير المباشرة ):-** يدخل تحت هذا النوع من التقسيم جميع الادوات التي تعتمد عليها السلطة النقدية في استخدامها لها على قوى السوق، وهذه الادوات تهدف الى التأثير في حجم الائتمان وتكلفته وفي كمية النقد المتاح بصورة عامة وذلك من خلال التأثير في الاحتياطات المصرفية، وبذلك يؤثر بصورة غير مباشرة في الحجم الكلي لعرض النقد، ومن ابرز هذه الادوات هي: (H, sellon &JR , 2004 , p:4-5).

**1- عمليات السوق المفتوحة:** تعني قيام المصرف المركزي بشراء او بيع اذونات الخزانة والسندات الحكومية والاوراق المالية بصفة عامة طويلة او قصيرة الاجل، سواءً بصورة مباشرة او من خلال سوق رأس المال وذلك بالتعامل مع الافراد والشركات والمصارف .. (Smith ,Warren L. ,1974 , p,236) اما الاهداف فتحققها من جراء استخدام هذه الاداة فتحدد في بعدين اساسيين وهما أ- التأثير على حجم الاحتياطات الفائضة لدى المصارف التجارية بالزيادة او بالنقص مما يؤثر على كل من حجم الائتمان وحجم المعروض النقدي والطلب على الاستثمار بالشكل الذي يتناسب مع الاهداف الاقتصادية للدولة ب- المحاولة لإيجاد علاقة مستمرة بين سعر الفائدة بين السوقين النقدي وسوق رأس المال بحيث يتم تحركهما بطريقة متسقة في حالة الارتفاع و الانخفاض، وذلك للتأثير على تكلفة منح الائتمان المصرفي ومن ثم التأثير على حجم الاستثمار في الدولة. فعلى سبيل المثال اذا واجهت الدولة حالة من حالات التضخم فأن المصرف المركزي لديه القدرة على بيع اذونات الخزينة لفترات مختلفة وبسعر فائدة يكون اعلى من السعر الموجود في السوق النقدي، فتضطر المصارف الى رفع سعر الفائدة الدائن على الودائع وإلا سيتوجه المودعون الى شراء اذونات الخزينة بدلا من ايداع اموالهم لدى المصارف، مما يؤثر على حجم التكاليف وبالإضافة الى تأثيره على هامش سعر الفائدة لديها، مما يضطره الى رفع سعر الفائدة (المدين) على القروض التي تمنحها لعملائها من المستثمرين، فيتأثر حجم الطلب على الاستثمار سلباً. ومن ناحية ثانية يستطيع المصرف المركزي بيع كميات كبيرة من السندات الحكومية بالتالي ينخفض سعرها في سوق رأس المال وبذلك يرتفع سعر الفائدة عليها، بسبب وجود علاقة عكسية بين سعر السند ومعدل الفائدة عليه، في نفس الوقت الذي تتراجع فيه الاحتياطات الحرة لدى المصارف وبذلك تكون النتائج المترتبة على هذه الاجراءات كالآتي: (Meek. Paul., and Thunberg Ruudolf,1971 ,P:80)

أ- ارتفاع اسعار الفائدة (الدائنة) المفروضة على الودائع لدى المصرف وبذلك تراجع حجم الاحتياطات الفائضة\*<sup>1</sup>، وبالتالي تراجع الاحتياطات الحرة\*<sup>2</sup>، لدى المصارف (على اثر شرائها لأذونات او شراء الافراد لهذه الاذونات خصما من حساباتهم لدى المصارف) فتراجع قدرة المصارف على منح الائتمان. ب- تقارب سعر فائدة القروض الحكومية او اذونات الخزنة بمختلف انواعها المتعارف عليها في سوق رأس المال مع سعر الفائدة على الودائع لدى المصارف حسب الاجيال المختلفة لكل منها.

**2- سعر اعادة الخصم:** يعتبر من الادوات التي يلجأ اليها المصرف المركزي ليؤثر في حجم الائتمان المصرفي وبالتالي يوتر على حجم المعروض النقدي، وذلك في اطار الاهداف المرسومة للسياسة النقدية التقليدية، وسعر اعادة الخصم هو السعر الذي يقوم به المصرف المركزي بخصم الاوراق التجارية التي تقدم اليه من المصارف التجارية، او الذي يعيد به خصم اوراق سبق ان خصمتها هذه المصارف لعملائها المستثمرين، وتحدد العلاقة بين هذا السعر ومقدرة المصرف المركزية على التحكم بحجم المعروض النقدي في تأثير هذا السعر على تكلفة عمليات الائتمان التي تقدمها المصارف التجارية لزبائنها (Smith Warren L., p : 238, op.cit) فإذا تعمد المصرف المركزي رفع سعر اعادة الخصم في الحالة السابقة فسيؤدي ذلك الى زيادة في تكلفة الحصول على الاموال المقرضة لدى المصرف التجاري، مما يدفعه الى رفع سعر الفائدة المدين على القروض التي يقدمها لزبائنه، او قد تتعمد المصارف الامتناع عن التوسع في الائتمان حرصا منها على المحافظة على قدر كافٍ من الاحتياطات الحرة والتوصل الى درجة معينة من السيولة تكفيها من الوقوع في اي حالة من حالات الاربك، ويؤدي ذلك كله الى الارتفاع في سعر الفائدة بالسوق، والتراجع بحجم الطلب مما يمكنه من توجيه حركة الائتمان وبالتالي يؤثر بحجم المعروض النقدي بالإضافة الى المتغيرات الاقتصادية الاخرى ومن اهم هذه المتغيرات هي حجم الاستثمار والادخار.. (Tobin, James , 1971,p,228)

**3- نسبة الاحتياطي القانوني:** تتبلور فكرة نسبة الاحتياطي كأداة للسياسة النقدية في مطالبة السلطة النقدية المصارف التجارية بالاحتفاظ بقدر من النقود الحاضرة لدى المصرف المركزي وبدون مقابل. ويتحدد هذا القدر بصورة اساسية من اجمالي ارصدة الودائع تحت الطلب التي يقوم العملاء بالاحتفاظ بها لدى المصرف التجاري. وقد يزداد ذلك القدر ليشمل نسبة اضافية من ارصدة الحسابات والودائع لأجل لدى هذه المصارف، وتأتي مقدرة المصرف المركزي في التحكم في حجم الائتمان وادارة السياسة النقدية باستخدام هذه الاداة عن طريق التغيير في نسبة الاحتياطي (انخفاضا او ارتفاعا) بما يؤدي الى (زيادة او نقصان) بحجم الاحتياطات الفائضة لدى المصارف التجارية، وبذلك يؤدي الى (زيادة او نقص) في قدرة هذه المصارف على الاقتراض ومنح التسهيلات الائتمانية فيتأثر بذلك الطلب على القروض في سبيل الاستثمار. فعلى سبيل المثال يترتب على تعمد المصرف المركزي رفع نسبة الاحتياطي على الحسابات الجارية تغير قدرة المصارف التجارية من استغلال ارصدة هذه الحسابات، وهي ارصدة غير مكلفة بطبيعتها في تحقيق الإيرادات. بالإضافة الى ان رفع نسبة الاحتياطي على الحسابات الاستثمارية يؤدي الى زيادة التكلفة على المصارف لضيق الفرصة بتحقيق ارباح كان من الممكن تحقيقها، وكل ذلك يؤدي الى التأثير في حجم التكاليف لدى المصارف بصفة عامة واضطرابها اما الى رفع سعر الفائدة المدينة

\* 1 الاحتياطات الفائضة = الاحتياطات الكلية - الاحتياطات الالزامية.

\* 2 الاحتياطات الحرة = الاحتياطات الفائضة - الاحتياطات المقرضة .

على القروض الممنوحة للمستثمرين، او الى خفض سعر الفائدة الدائنة على الودائع المحتفظ بها لديها ويؤثر هذا كله على حجم المتغيرات الكلية للدولة كالادخار والاستثمار , ( Smith ,Warren L. ,1974 , op. cit) p,238 -239

**ثالثاً، مفهوم الاستقرار النقدي وقياسه .-** كان للكساد الكبير في الثلاثينيات تأثيراً عميقاً على كل من التفكير الاقتصادي والسياسي. اتضح أن عواقب هذا الحدث كانت ذات تأثير كبير بحيث ظهر إجماع واسع على أن تبذل الحكومات قصارى جهدها لمنع حدوث مثل هذه الكوارث مرة أخرى. ولكن حتى أبعد من هذه الحالة المتطرفة، أي الكساد العظيم، هناك اتفاق عام على أن البيئة الاقتصادية المستقرة والتي يمكن التنبؤ بها تساهم بشكل كبير في الرفاه الاجتماعي والاقتصادي. على المدى القصير، يفضل الافراد الاستقرار الاقتصادي مع استمرار العمل والدخل المستقر، مما يسمح لها بالحفاظ على استهلاك مستقر بمرور الوقت. على المدى الطويل، يمكن للتقلبات الاقتصادية أن تقلل من النمو، على سبيل المثال عن طريق زيادة مخاطر الاستثمارات. قد يكون للبيئة الاقتصادية شديدة التقلب أيضاً تأثير سلبي على مجالات التعليم والمسارات الوظيفية. باختصار، من خلال الحفاظ على بيئة مستقرة للاقتصاد الكلي، يمكن للسياسة الاقتصادية أن تساهم في النمو الاقتصادي والرفاهية.

[https://www.ecb.europa.eu\\_](https://www.ecb.europa.eu_)

**1- مفهوم الاستقرار النقدي:** تعتبر الكتلة النقدية شريان الحياة الاقتصادية وذلك بسبب الدور الفعال الذي تلعبه في تسوية المدفوعات الاجنبية و المحلية لذلك وجب على السلطة النقدية أن تعمل على التحكم فيها بما يتلائم والاقتصاد وبذلك يقوم المصرف المركزي بإصدار النقود القانونية التي عليه حيازتها بمقابلات تغطي القاعدة النقدية المصدرة و يطلق عليها مقابلات الكتلة النقدية، وأن هنالك العديد من الواجه التي يمكن من خلالها ان نرى اهمية دور النقود في الاقتصاد، وأن واحدة من هذه الواجه المهمة هي العلاقة بين الدخل النقدي والمعروض النقدي وهذه العلاقة تعرف بسرعة دوران النقود، وبالإضافة الى ان الاستقرار النقدي يعبر عن حالة الاستقرار في الأسعار عبر المكان و الزمان وذلك في إطار يعنى بسيادة حرية الأسواق، و ذلك يعني أن يكون هنالك تناسب ثابت بين الكتلة النقدية والنتائج المحلي فأن كل زيادة أو نقصان في الكتلة النقدية يجب أن تقابلها زيادة أو نقصان مماثلة في الناتج المحلي (صبرينة بن عبدة ، كريمة سليم ،2016، ص:22). ان الاستقرار النقدي هو مرادف لاستقرار الاسعار ويثير الاستقرار النقدي الى مستوى اسعار مستقرة او مستوى منخفض من التضخم وليس الى اسعار فردية مستقرة ،وليس هناك شك في ان تغيير الاسعار النسبية يلعب دورا حاسماً ومفيدا في التكيف الاقتصادي واتخاذ القرارات من قبل الجهات الفاعلة الفردية سواء كانت شركات او اسر، يمكن ان يرتبط جزء من تكاليف التضخم بحقيقة ان اشارات الاسعار النسبية هذه سوف تتلاشى اكثر فأكثر كلما ارتفعت

معدلات التضخم. (Blinder,1999,fed of Kansas City Economic Review ,4 th quarter, 139-140).

يعرف الاستقرار النقدي " المستوى العام للأسعار والاستقرار بسعر صرف الدينار وتوفير هيكل اسعار فائدة ملائم. يعد الاستقرار النقدي من احد اهم اركان البيئة التي تجذب الاستثمارات سواء كانت محلية ام اجنبية، وان هذه الاستثمارات تعد المحرك الرئيس للنشاط الاقتصادي، وبهذا يعتبر الدور الذي يلعبه المصرف المركزي في النمو دورا غير مباشر".(اميمة طوقان ، 2005 ، ص: 4).



كذلك يعرف الاستقرار النقدي بأهمية توفير بيئة نقدية مستقرة للنشاط الاقتصادي من خلال تفعيل سياسة نقدية صارمة ، وحصر الاطار العام لعمل المصرف المركزي وصلاحيته. (سعيدان عمر، 2009 ، ص: 106). كما ويعبر الاستقرار النقدي عن استقرار في الأسعار مثل (أسعار الفائدة وأسعار المنتجات وأسعار الصرف) عبر المكان و الزمان وذلك في إطار سيادة حرية الأسواق وهذا يعني أن يكون هناك تناسب ثابت بين الناتج الوطني و الكتلة النقدية فكل زيادة أو نقصان في الكتلة النقدية لا يقابلها زيادة أو نقصان مماثلة في الناتج الوطني سوف تخل من هذا الاستقرار، وكل ما من شأنه أن يخل بهذا الاستقرار يعتبر قوة اختلالية. (الشرع رحيم، 2017، ص: 23).

**2 - مؤشرات الاستقرار النقدي:** في هذا البحث سنناقش مؤشرين من اهم مؤشرات الاستقرار النقدي وهما :-

**أ- معامل الاستقرار النقدي:** وهو مقياس كمي ناتج من تحليلات كمية النقود المعروضة بغرض تحقيق الاهداف الاقتصادية، حيث يتم قياس ابعاد عملية الاستقرار النقدي من خلال هذا المعامل وبالتالي نستطيع الحكم على مستوى الاستقرار الاقتصادي. وهذا المقياس يعتمد على المعروض النقدي وتطوره ليعبر عن التطور الحاصل في وسائل الدفع في الاقتصاد بالإضافة الى الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي وتطوره ليعبر عن مقدار المعاملات التي تحدث في المجتمع (صلاح محمود حسين، 1988 ، ص: 169-170) ومن الممكن توضيح هذا المقياس بطريقة مبسطة على وفق الصيغة الآتية:-

$$B = \frac{\Delta M \setminus M}{\Delta Y \setminus Y}$$

حيث ان

B تمثل معامل الاستقرار النقدي

وان  $\frac{\Delta M}{M}$  تمثل معدل التغير في كمية وسائل الدفع

وان  $\frac{\Delta Y}{Y}$  تمثل معدل التغير في الناتج المحلي الاجمالي

وان قيمة المعامل تدل على مستوى الاستقرار النقدي داخل الاقتصاد وان هذه القيمة تؤشر الى ثلاث مستويات وهي:-

1- اذا كانت قيمة المعامل مساوية للواحد الصحيح فهذا يشير الى وجود استقرار نقدي

$$B = \frac{\Delta M \setminus M}{\Delta Y \setminus Y} = 1$$

2- اما اذا كانت قيمة المعامل اكبر من الواحد فأن هذا يدل على انعدام الاستقرار النقدي مع وجود (ضغوط تضخمية).

$$B = \frac{\Delta M \setminus M}{\Delta Y \setminus Y} > 1$$

3- وفي حالة كون قيمة المعامل اصغر من الواحد فهذه الحالة ايضا تدل على انعدام الاستقرار النقدي مع وجود (ضغوط انكماشية).

$$B = \frac{\Delta M \setminus M}{\Delta Y \setminus Y} < 1$$

يتضح من خلال معامل الاستقرار النقدي انه في حالة تساوي معدل التغير في كمية وسائل الدفع مع معدل التغير في اجمالي الناتج القومي الحقيقي وتتحقق حالة من الاستقرار النقدي وتكون الاسعار مستقرة ولا وجود للتضخم او الكساد، اما في حالة ازدياد وسائل الدفع عن حجم المعاملات (الناتج) فأن هذا سيسبب ظهور الضغوط التضخمية ويحدث حالة من الاختلال النقدي داخل الاقتصاد، وبالعكس عندما يحدث انخفاض في كمية وسائل الدفع عن حجم المعاملات ستظهر حالات الكساد وتنخفض الاسعار وستظهر البطالة تدريجيا وبذلك ستندعم حالة الاستقرار النقدي والتي هي الركن الاساسي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي. (احسان جبر عاشور، 2013 ، ص: 14- 15).

**ب- السيولة العامة :-** يختلف تحديد مفهوم السيولة العامة في الاقتصاد وذلك تبعاً لدرجة تطور ونمو الجهاز المصرفي لذلك الاقتصاد، حيث يعود الاطار المفاهيمي للسيولة العامة الى منهج راد كليف (Radcliffe<sup>3</sup>) ووفقاً له لقد عرفت السيولة العامة على انها تعبر عن وضع السيولة الكلية الاجمالية للاقتصاد وهي عامل مهم ومؤثر في قرارات الانفاق على السلع والخدمات وتمثل السيولة العامة مركز ميكانيكية السياسة النقدية، اما المعنى الاقتصادي للسيولة العامة هو النسبية لتحويل المستثمرين لأوراقهم المالية الى نقود، اي درجة المرونة التي تتحول بها اصول معينة الى نقود. او يمكن ان تعرف على انها الاصول المستثمرة التي من الممكن تحويلها الى نقد بسرعة ويسر وبدون او بأقل الخسائر في قيمتها ومن الممكن ان تكون الاصول المستثمرة سهلة التسييل، اذا كان من الممكن بيعها وشرائها وبسهولة. اما المفوضية الاوربية للشؤون الاقتصادية والمالية فقد عرفت السيولة العامة على انها "مصطلح يستخدم في علم الاقتصاد والمال لوصف سهولة الحصول على النقود فإذا كان بإمكان الشركات والافراد في اقتصاد معين الحصول على الاموال التي يحتاجون اليها لأغراض الاستهلاك والاستثمار فأن ذلك يؤدي الى رفع مستوى النشاط الاقتصادي " (سامي خليل، 1983، ص: 677-679).

عرفت السيولة العامة أيضاً على انها عرض النقد بالمفهوم الاوسع ( اي عرض النقد على نهج كيرلي و شو<sup>4</sup>)، مضافاً اليه ما تملكه الوحدات الاقتصادية غير المصرفية من الاصول المالية الاخرى مثل سندات الادخار والودائع الحكومية و الاوراق التجارية و الاوراق المالية والسندات العامة التي تصدرها شركات الاستثمار المتخصصة والمصارف العقارية. (Shapiro,1982,p172-173)

ان مكونات السيولة العامة ودرجاتها يمكن ان تلخص بان النقود القانونية تعد هي اعلى درجات السيولة لما يترتب عليه من قبول عام في المعاملات الاقتصادية كافة وامكانية ان تتحول الى سلع وخدمات وقوة الزامها القانوني في سداد الدين، وليس هناك حق للدائنين في عدم قبولها لما لها من قوة ابراء قانونية، بالإضافة الى خصائصها المتمثلة بالعمومية والالزام والشمول (خليل، 1989 ، ص: 45-46)، والتي ترتبط بالوظائف المتعددة للنقود بوصفها وسيلة المبادلة ومقياس ومخزن للقيم ووحدة حساب واداة للدفع المؤجل (عجمية، شيحة، 1982، ص: 207)، لذلك نجد ان النقود على قمة الاصول السائلة ومن ثم تأتي

<sup>3</sup> - (Radcliffe) : تقرير لجنة عمل النظام النقدي (المعروف باسم تقرير رادكليف) هو تقرير نُشر عام 1959 حول السياسة النقدية وطريقة عمل مصرف إنجلترا. سميت على اسم رئيسها، سيريل رادكليف، 1st Viscount Radcliffe. بدأ التقرير في جمع الأدلة في عام 1957 وكان نتيجة عدم الرضا عن طريقة عمل السياسة النقدية في الخمسينيات. لا تزال حتى اليوم وثيقة مرجعية مهمة عن مصرف إنجلترا.

<sup>4</sup> - يقدم المجلد الأخير لكيرلي و شو نظرية عن دور المؤسسات المالية في الاقتصاد المتنامي. يُفترض فيها وجود عالم كلاسيكي جديد تكون فيه الأسعار مرنة، والعمالة ممتلئة، ووهام المال غائب.

الاصول الاخرى كل حسب درجة سيولتها وعدم المخاطرة في تحويل قيمتها الرأسمالية الى نقود دون خسائر (رزق ، 2008- 2009 ، ص:32) .

### المبحث الثاني / مسارات أدوات السياسة النقدية الكمية ومؤشرات الاستقرار النقدي

اولاً ، مسارات أدوات السياسة النقدية الكمية، السياسة النقدية هي (ادارة التوسع والانكماش في حجم النقد لغرض الحصول على اهداف معينة). يلاحظ ان السياسة النقدية هي احدى ادوات السياسة الاقتصادية الكلية والتي تستخدمها السلطة النقدية لمواجهة التحديات المحلية والاقليمية والدولية والعمل على تحقيق الاستقرار الداخلي (استقرار المستوى العام للأسعار) او التضخم وتحقيق الاستقرار الخارجي ( استقرار سعر الصرف ) والتوازن في ميزان المدفوعات .

الجدول (1): ادوات السياسة النقدية في العراق للمدة (2004- 2020)

السنوات	عمليات السوق المفتوحة (مليار دينار)	معدل النمو لعمليات السوق المفتوحة %	نسبة الاحتياطي القانوني %	معدل الخصم %
2004	1,675	\	25	3.95
2005	3,894	132	25	7
2006	1,651	-58	25	15
2007	3,219	95	75	20
2008	3,600	12	75	17.84
2009	2,400	-33	25	7.44
2010	1,363	-43	15	5.63
2011	2,400	76	15	7.1
2012	3,900	63	15	5.1
2013	3,307	-15	15	5.29
2014	3,482	5	15	4.96
2015	4,832	39	15	4.73
2016	65	-99	15	2.5
2017	195	200	15	2.5
2018	140	-28	15	2.5
2019	346	147	15	2.5
2020	199	-42	15	2.5

المصدر : الجدول اعلاه من اعداد الباحثين بالاعتماد على المصرف المركزي العراقي المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرات الاحصائية السنوية ، سنوات متفرقة .

من خلال الجدول السابق، نلاحظ عمليات السوق المفتوحة والتي تعتبر واحدة من اهم ادوات السياسة النقدية، والتي تستخدمها للتحكم بعرض النقود وذلك لسرعة احداث الاثر المطلوب بالإضافة الى خلوها من اي اثار تضخمية والتي قد تكون مصاحبة لأدوات السياسة النقدية الاخرى. في الجدول السابق توضيح لجميع عمليات السوق المفتوحة التي قام بها المصرف المركزي خلال مدة البحث، لأجل (91 يوم)، ففي عام (2004) قام المصرف المركزي ب (12) مزادا بلغ مجموع أقيامها (1675) مليار ديناراً، في العام التي تليها قام المصرف المركزي ب(22) مزادا بلغت مجموع أقيامها (3,894) مليار دينار، وبلغ معدل النمو في هذا العام (%132)، واستمر المصرف المركزي بعمل المزادات في السنوات التالية،

وسجلت ارتفاعاً في قيمة المزادات في سنوات معينة وانخفاضاً في سنوات أخرى ، اما في عام (2016) فقد تم الغاء المزادات المقرر اقامتها حسب الخطة لأجل (91 يوماً) وذلك بسبب عدم قبول العطاءات المقدمة لارتفاع اسعار الفائدة، وعلى الرغم من ذلك جرى اقامة مزادان لأجل (182) يوم، حيث بلغ اجمالي المباع الفعلي في هذه المزادات (65) مليار ديناراً، وهي اقل قيمة وصلت اليها خلال مدة البحث، وبلغ معدل النمو (-99%). اما في العام التالي فقد سجلت عمليات السوق ارتفاعاً مسجلة معدل نمو بلغ (200%) وهي اعلى نسبة مسجلة خلال مدة البحث، استمرت عمليات السوق المفتوحة بهذا المعدل حتى عام (2020) حيث اقام المصرف المركزي أربع مزادات سجلت خلالها ما قيمته (199) مليار دينار، وبمعدل نمو (-42%). (المصرف المركزي العراقي النشرة الاحصائية السنوية، سنوات متفرقة)

اما فيما يخص نسبة الاحتياطي القانوني فإن السلطة النقدية تلزم المصارف التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها على شكل اصول سائلة لدى المصرف المركزي، ويستطيع المصرف المركزي ان يغير هذه النسبة بالزيادة او النقصان وذلك حسب الظروف الاقتصادية للبلد. وفي الجدول السابق توضيح لنسبة الاحتياطي القانوني في العراق والتغيرات الي حدثت له خلال مدة البحث. ففي عام (2004) اصدر المصرف المركزي تعليمات حول نسبة الاحتياطي التي يجب الاحتفاظ بها بغرض رسم سياسة نقدية مستقرة حيث قامت بتوحيد النسب وجعلها نسبة واحدة وهي (25%)، حيث يحتفظ المصرف بنسبة (20%) لدى المصرف المركزي و(5%) في خزائن المصرف، واستمرت هذه النسبة حتى عام (2007) حيث قام المصرف المركزي برفعها الى (75%) وذلك اعتباراً من ايلول وذلك لسحب اكبر قدر ممكن من السيولة وللمنع المصارف من الاستثمار في الودائع الحكومية.

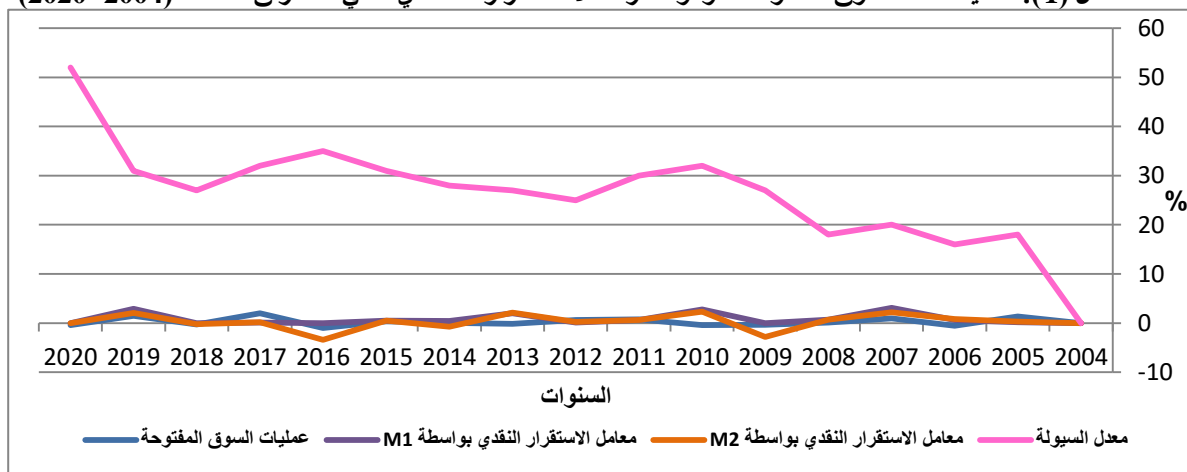
ونتيجة لتحسن الظروف الامنية والاقتصادية للبلد وبهدف تشجيع الاستثمار فقد قام المصرف المركزي بتخفيض الاحتياطي القانوني على الودائع الحكومية من (75%) الى (25%) اعتباراً من اذار (2009) وتم تبليغ المصارف بتوجيه تلك المبالغ لأغراض الاستثمار بعيداً عن ادوات السياسة النقدية. اما في عام (2010)، وتنفيذاً للسياسة النقدية التي يتبعها المصرف المركزي وبهدف تشجيع الاستثمار وتحفيز المصارف للتوجه نحو السوق، فقد قام المصرف المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي الالزامي على الودائع الحكومية مرتين خلال هذا العام، من (25%) الى (15%) اعتباراً من نيسان (2010) على كافة الودائع المصرفية سواء كانت حكومية او ودائع قطاع خاص موزعة، واستمر المصرف المركزي على هذه النسبة حتى عام (2020). وفي الجدول السابق نلاحظ ايضاً سعر اعادة الخصم والذي يعد من أقدم الأدوات التي يعتمدها المصرف المركزي للتأثير على حجم الائتمان الذي تقدمه المصارف التجارية، ويقصد بها الفائدة التي يخصم بها المصرف المركزي الاوراق المالية، والتي تقوم بخصمها المصارف التجارية لدى المصرف المركزي للحصول على احتياطي نقدية تستخدمها لأغراض منح الائتمان للمؤسسات والافراد. وفي الجدول اعلاه كشف لنسبة الخصم التي حددها المصرف المركزي خلال مدة البحث، ففي عام (2004) كانت نسبة الخصم (3.95%)، وبدأت بالارتفاع في السنوات التي تليها حتى بلغت اعلى نسبة لها في عام (2007) حيث بلغت نسبتها (20%)، وذلك لان المصرف المركزي يعمل على رفع سعر إعادة الخصم في حالات التضخم الاقتصادي اي وجود فائض نقدي لدى المصارف التجارية وللحد من قدرة المصارف على منح الائتمان، اما بعد عام (2007) بدأت هذه النسبة بالانخفاض وذلك لان المصرف المركزي يلجأ لهذه الاداة بهدف التأثير على قدرة المصارف التجارية في منح الائتمان فعند

حدوث حالات الكساد وتلكؤ المشاريع الاستثمارية وضعف الطلب على القروض المصرفية، يعتمد المصرف المركزي رفع إمكانية المصارف على منح الائتمان وذلك من خلال تخفيض سعر إعادة الخصم حيث بلغت (2.5%) في عام (2016) وهي اقل نسبة للخصم خلال مدة البحث وذلك دعماً لقدرة المصارف الائتمانية ولزيادة النشاط الاقتصادي في تلك المدة، واستمرت هذه النسبة حتى عام (2020) بسبب الأوضاع الاقتصادية التي يمر بها البلد (المصرف المركزي العراقي النشرة الاحصائية السنوية، سنوات متفرقة).

**ثانياً، تأثير ادوات السياسة النقدية في الاستقرار النقدي**.. في الجدول التالي يمكن ملاحظة النمو الحاصل في عرض النقد (كمية النقود) بشقيها (M2-M1) ومقارنتها بمعدل النمو الحاصل للنتائج المحلي الاجمالي، وهذا يدل على ان الاقتصاد العراقي يسجل كـ8 ارتفاعاً كبيراً بحجم وسائل الدفع، حيث يلاحظ ان معدل النمو لعرض النقد يسجل حالة من النمو طيلة مدة البحث وهذا الامر يدل على وجود حالة من الفائض النقدي. ان زيادة في حجم وسائل الدفع بمقدار يتجاوز الامكانيات المحلية في توفير الخدمات والسلع يجعل الاتجاهات السعرية في حالة تصاعد خطير وبالتالي حدوث حالة عدم الاستقرار النقدي.

**1- تأثير عمليات السوق المفتوحة في الاستقرار النقدي:** من خلال البيانات الموضحة في الجدول (2) نلاحظ ان معامل الاستقرار النقدي (بشقيه)، في اغلب سنوات البحث كان في حالة تذبذب مع التغيرات الحاصلة في عمليات السوق المفتوحة، في عام (2005) كان معاملاً الاستقرار النقدي كليهما في حالة انخفاض مسجلاً ضغطاً انكماشية، على الرغم من الارتفاع الحاصل في عمليات السوق المفتوحة تلك المدة، وفي العام التالي سجل معامل الاستقرار النقدي كليهما ارتفاعاً طفيفاً، على العكس من عمليات والتي عانت انخفاضاً في هذا العام، وفي عام (2007) ارتفع كل من معامل الاستقرار النقدي وعمليات السوق المفتوحة، وفي الاعوام التالية كان هنالك تذبذباً ملحوظاً في كل من معامل الاستقرار النقدي وعمليات السوق المفتوحة في عام (2016) كان هنالك انخفاضاً كبيراً في عمليات السوق المفتوحة وكذلك انخفض معامل الاستقرار النقدي مسجلاً اعلى ضغوط انكماشية خلال مدة البحث. ثم عاد كلياً منهما للارتفاع في السنوات التالية حتى عام (2019) فقد سجل معاملاً الاستقرار النقدي ضغوطاً تضخمية، وكذلك عمليات السوق المفتوحة فقد سجلت ارتفاعاً في هذه المدة. ثم عاد معامل الاستقرار ليسجل ضغوط انكماشية في العام التالي اما فيما يخص معدل السيولة فيتضح من الجدول التالي ان التذبذبات الكبيرة الحاصلة في عمليات السوق المفتوحة يقابلها تغير بسيط في معدل السيولة والتي كانت تتراوح بين تضخم وانكماش، ففي عام (2004) سجل معدل السيولة (29%) وانخفضت هذه النسبة في العام التالي اما عمليات السوق المفتوحة فقد سجلت ارتفاعاً في هذه العام، في عام (2016) سجلت عمليات السوق المفتوحة انخفاضاً كبيراً، الا ان معدل السيولة سجل ارتفاعاً في تلك المدة بلغ (35%) وهي اعلى نسبة بلغها معدل السيولة خلال مدة البحث. في عام (2020) كان معدل السيولة في حالة ارتفاع على العكس من عمليات السوق المفتوحة سجلت انخفاضاً في تلك المدة.

الشكل (1): عمليات السوق المفتوحة ومؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للفترة (2004-2020)



الجدول (2) : أدوات السياسة النقدية ومؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للفترة (2004-2020)

السنوات	مؤشرات الاستقرار النقدي				أدوات السياسة النقدية								
	معدل السيولة % (5/9)	معدل الاستقرار النقدي بواسطة M2 (8/10)	معدل الاستقرار النقدي بواسطة M1 (6/10)	معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي % (10)	الناتج المحلي الإجمالي الجارية GDP (مليار دينار) (9)	معدل نمو عرض النقد M2 (مليار دينار) % (8)	معدل نمو عرض النقد M1 (مليار دينار) % (6)	معدل التضخم MI (مليار دينار) % (5)	معدل الخصم % (4)	نسبة الاحتياطي القفونى % (3)	معدل نمو عمليات السوق المفتوحة % (2)	عمليات السوق المفتوحة (مليار دينار) (1)	
2004	\	\	\	\	35,429	\	12,254	\	10,148	3.95	25	\	1,675
2005	18	0.27	0.16	74	61,673	20	14,684	12	11,399	7	25	132	3,894
2006	16	0.79	0.65	55	95,588	44	21,080	36	15,460	15	25	-58	1,651
2007	20	2.18	3.08	13	107,828	28	26,956	40	21,721	20	75	95	3,219
2008	18	0.66	0.67	45	155,982	30	34,919	30	28,189	17.84	75	12	3,600
2009	27	-2.82	2.91-	-11	139,330	30	45,437	32	37,300	7.44	25	-33	2,400
2010	32	2.30	2.79	14	159,253	33	60,386	39	51,743	5.63	15	-43	1,363
2011	30	0.60	0.64	33	211,300	20	72,177	21	62,474	7.1	15	76	2,400
2012	25	0.24	0.11	19	251,907	5	75,466	2	63,736	5.1	15	63	3,900
2013	27	2.12	2.00	8	271,100	16	87,679	16	73,830	5.29	15	-15	3,307
2014	28	-0.77	0.40	-5	258,900	3	90,728	-2	72,692	4.96	15	5	3,482
2015	31	0.46	0.50	-20	207,900	-9	82,595	-10	65,435	4.73	15	39	4,832
2016	35	-3.45	4.00-	-2	203,900	7	88,081	8	70,733	2.5	15	-99	65
2017	32	0.14	0.09	11	225,700	2	89,441	1	71,161	2.5	15	200	195
2018	27	-0.20	0.23-	13	254,800	-3	87,175	-3	68,766	2.5	15	-28	140
2019	31	2.05	2.89	9	277,885	19	103,400	26	86,800	2.5	15	147	346
2020	52	0.56-	0.67-	28-	198,774	16	119,900	19	103,400	2.5	15	-42	199

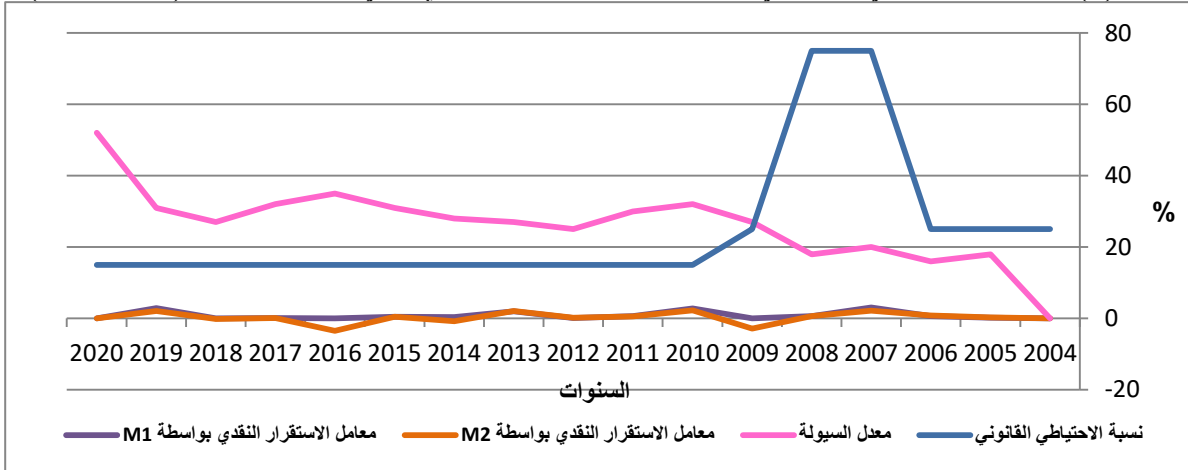
المصدر : الجدول اعلاه من اعداد الباحث بالاعتماد على المصرف المركزي المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، التشرات الإحصائية السنوية ، سنوات متفرقة .

المصدر : الشكل اعلاه من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات الموجودة في الجدول (2).

2- تأثير نسبة الاحتياطي القانوني في الاستقرار النقدي: سجلت نسبة الاحتياطي القانوني في اول ثلاثة سنوات نسبة (25%) ولكن على الرغم من هذا الاستقرار في نسبة الاحتياطي القانوني الا ان معاملا الاستقرار النقدي كانا متذبذبان بين ضغوط تضخمية واخرى انكماشية، في السنوات (2007-2008) كانت نسبة الاحتياطي القانوني مرتفعة فقد بلغت (75%) وهي اعلى نسبة مسجلة، اما معامل الاستقرار النقدي بنوعيه فقد سجل في العام الاول ضغوط تضخمية، وفي العام التالي سجل ضغوطا انكماشية، على الرغم من ثبات نسبة الاحتياطي القانوني. في عام (2010) سجلت نسبة الاحتياطي القانوني انخفاضا فقد بلغت (15%) واستقرت عند هذه النسبة حتى نهاية المدة في عام (2020)، اما معامل الاستقرار النقدي فقد سجل تذبذباً بين ارتفاع وانخفاض خلال المدة التي كان فيها الاحتياطي القانوني مستقرًا.

اما بالنسبة لمعدل السيولة فيتضح من خلال الجدول السابق ان معدل السيولة كان في حالة تذبذب بين تضخم وانكماش خلال مدة البحث على الرغم من ثبات نسبة الاحتياطي القانوني في اغلب سنوات البحث ، ففي السنوات الثلاثة الاولى كانت نسبة الاحتياطي القانوني ثابتة ، وعلى الرغم من ذلك فقد كان معدل السيولة ينخفض بشكل تدريجي خلال هذه المدة . في عام (2007) ارتفعت نسبة الاحتياطي القانوني الى (75%) ولكن معدل السيولة كان منخفضا عن النسبة المعيارية البالغة (30%) ، في عام (2010) سجل الاحتياطي القانوني انخفاضا كبيرا ، ولكن معدل السيولة ارتفع وسجل ضغوطا تضخمية خلال هذه المدة . في السنوات التالية كانت نسبة الاحتياطي القانوني ثابتة حتى عام (2020) ولكن خلال هذه المدة سجل معدل السيولة تغيرات كبيرة بين تضخم وانكماش.

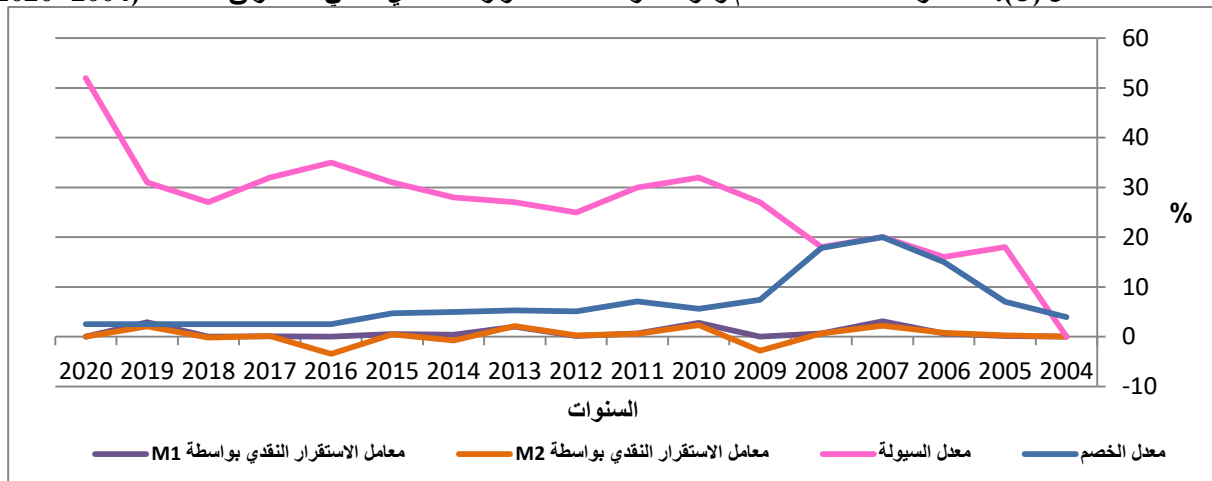
الشكل (2): نسبة الاحتياطي القانوني ومؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2020)



المصدر: الشكل اعلاه من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات الموجودة في الجدول (2).

**3- تأثير سعر اعادة الخصم في الاستقرار النقدي:** من خلال الجدول السابق نلاحظ ان سعر اعادة الخصم كان في حالة ارتفاع خلال السنوات الثلاثة الاولى على عكس معامل الاستقرار النقدي بنوعيه الذي سجل انخفاضا وفي عام (2007) ارتفع معامل الاستقرار النقدي مسجلا ضغوطا تضخمية ، وكذلك سعر اعادة الخصم فقد ارتفع خلال هذا العام ليصل الى اعلى قيمة له خلال مدة البحث حيث بلغ (20%) ، في العام التالي سجل كل من سعر اعادة الخصم ومعامل الاستقرار النقدي انخفاضا . في عام (2016) سجل سعر اعادة الخصم انخفاضا وكذلك معامل الاستقرار النقدي ، حيث انخفض بصورة كبيرة مسجلا ضغوطاً انكماشية . في السنوات التالية كان سعر اعادة الخصم ثابتاً ولكن على الرغم من ذلك فقد كان معامل الاستقرار النقدي بنوعيه في حالة تذبذب بين ضغوط تضخمية واخرى انكماشية. اما فيما يخص معدل السيولة فنلاحظ انه يتخذ مسارا معاكسا لاتجاه سعر اعادة الخصم فمثلا خلال السنوات التي يكون فيها سعر اعادة الخصم في حالة انخفاض يكون معامل الاستقرار النقدي في حالة ارتفاع والعكس صحيح .

الشكل (3): سعر اعادة الخصم ومؤشرات الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004- 2020)



المصدر: الشكل اعلاه من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات الموجودة في الجدول (2).

ففي عام (2004) كان سعر اعادة الخصم في طريقه للارتفاع على عكس معدل السيولة الذي بدأ بالانخفاض عن معدل السيولة المعيارية البالغة (30%) ، في عام (2007) سجل كل من معامل السيولة وسعر اعادة الخصم نسبة (20%) ، في السنوات التالية بدأ سعر اعادة الخصم بالانخفاض حتى بلغ (2.5%) في عام (2016) واستمرت هذه النسبة حتى عام (2020) ، اما معدل السيولة فقد بدأ بالارتفاع بعد عام (2007) وعلى الرغم من استقرار سعر اعادة الخصم بعد عام (2016) ألا ان معدل السيولة استمر بالتذبذب بين ارتفاع وانخفاض خلال هذه المدة . والشكل التالي يوضح منحني كل من معدل السيولة وسعر اعادة الخصم والتغيرات الحاصلة لكل منهما خلال مدة البحث. ويدل هذا التدهور في مؤشرات الاستقرار النقدي الى عدم تبني هدف استقرار حقيقي من قبل السياسة النقدية ، كما ويدل الى ان اغلب الإجراءات التي اتخذتها السياسة النقدية في خصوص ادارة وتوجيه المتغيرات النقدية باتجاه الاستقرار النقدي هي إجراءات غير سليمة والتي ادت الى معدلات النمو المتدهورة للنتائج المحلي الاجمالي



وهذا دليل على غياب التوجهات الحقيقية لتحقيق الاستقرار، وعدم جدية السياسة النقدية التي اتبعت في هذه السنوات وذلك لكونها لم تستطع التغلب على الظروف الطارئة التي واجهها الاقتصاد العراقي في هذه المدة والتي كان لها الدور الاساسي في ضعف الاداء الاقتصادي والتذبذب الحاصل في الاستقرار النقدي .

## الاستنتاجات والتوصيات

### اولاً- الاستنتاجات

- 1- ان غياب الرؤى الاقتصادية وعدم وضوح اتجاه النظام الاقتصادي في العراق ادى الى ضعف الادارة وعدم التنسيق بين اهدافها وانشطتها الاقتصادية بالإضافة الى ضعف وهشاشة البنية القانونية والاجتماعية والاقتصادية للبلد، وتخبط السياسات الاقتصادية في ادائها طيلة سنوات البحث، ادت الى تحجيم عمل ادوات السياسة النقدية وتقليل دورها في الوصول الى هدف الاستقرار النقدي.
- 2- غياب الوعي الاقتصادي للأفراد اثر سلبا على عمل الادوات التي كانت تعمل بها السياسة النقدية، وشوه الية عمل السوق الاقتصادية، وكان له الدور في عدم استجابة مؤشرات الاستقرار النقدي للتغير - غياب الوعي الاقتصادي للأفراد اثر سلبا على عمل الادوات التي كانت تعمل بها السياسة النقدية، وشوه الية عمل السوق الاقتصادية ، وكان له الدور في عدم استجابة مؤشرات الاستقرار النقدي للتغير الحاصل في ادوات السياسة النقدية .
- 3- شكل القانون (56) لعام (2004) انتقالاً مهمة للسياسة النقدية من الناحية التشريعية، فبموجب هذا القانون اصبحت للمصرف المركزي الاستقلالية التامة في ادارة السياسة النقدية، واصبح المصرف المركزي هو الجهة الوحيدة المسؤولة عن رسم خطط هذه السياسة.
- 4- لم يسجل معامل الاستقرار النقدي اي حالة من الاستقرار خلال مدة البحث، وعلى الرغم من التذبذب الحاصل في معامل الاستقرار الا ان السمة الغالبة عليه هي ضغوط انكماشية.
- 5- كان معدل السيولة بعيداً كل البعد عن حالة الاستقرار في اغلب مدة البحث ومسجلا حالة من الانكماش في اغلب الاعوام، ولكن على الرغم من ذلك فقد سجل في عام (2011) فقط حالة استقرار.
- 6- معامل الاستقرار النقدي الذي تم استخراجها من عرض النقد بالمفهوم الضيق (M1) لا يختلف كثيراً عن معامل الاستقرار النقدي الذي تم استخراجها من عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2). ومن خلال الشكل البياني نلاحظ التماثل الحاصل في خط سيرهما.
- 7- عمليات السوق المفتوحة كانت ذات اثر طفيف في بعض سنوات البحث، على الرغم من الانخفاض الحاصل فيها.
- 8- نسبة الاحتياطي القانوني كان في حالة ثبات في اغلب اعوام البحث. ولذلك لم يؤثر في معامل الاستقرار ولا في معدل السيولة.
- 9- كان سعر اعادة الخصم ذو تأثير طفيف على معامل الاستقرار النقدي في بعض سنوات البحث. اما معدل السيولة ومن خلال الشكل البياني، فقد كان يتأثر بصورة معاكسة للتغيرات الحاصلة في سعر اعادة الخصم في اغلب اعوام البحث.

## ثانياً - التوصيات

- 1- اعادة النظر في الاساليب والادوات التي تنتهجها السياسة النقدية في معالجة حالة عدم الاستقرار النقدي. في سبيل الوصول الى خلق الية او وسيلة تكون اكثر فاعلية و اكثر تأثيراً في سبيل الوصول الى الاستقرار النقدي.
- 2- تفعيل دور عمليات السوق المفتوحة وبقية الادوات الاخرى، من خلال تفعيل السوق النقدية والعمل على تطويرها، في سبيل العمل على جذب مدخرات المستثمرين لسد النقص الحاصل لدى المقترضين.
- 3- على المصرف المركزي المسئول عن السياسة النقدية ان يعمل على تفعيل اسعار الفائدة ومعدلات التضخم وسعر الصرف في سبيل تشجيع الاستثمار الذي يعزز من الاستقرار الاقتصادي ويساهم في التنمية الاقتصادية.

## المصادر العربية / اولاً - الكتب -

- 1- رحيم كاظم حسن الشراخ، الاقتصاد العراقي بين الضغوط التضخمية ومشكلة البطالة، دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية والعلوم الاخرى، بغداد- العراق، 2017
- 2 سامي خليل، النظريات والسياسات النقدية والمالية، الطبعة الثانية، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، ١٩٨٢.
- 3- سامي خليل، النقود والبنوك، الطبعة الثانية، مؤسسة الكميل للنشر والتوزيع، الكويت، 1989.
- 4- صبحي حسون الساعدي، السياسة النقدية، دار اوراق للطباعة والنشر، بغداد، 2019.
- 5- عوض فاضل اسماعيل الدليمي، نقود وبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 1990 .
- 6- محمد عبد العزيز عجمية، مصطفى رشدي شيحة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية، الدار الجامعية، الاسكندرية- مصر، 1982.
- 7- ميرندا زغلول رزق، النقود والبنوك، جامعة بنها - كلية التجارة، مصر، 2008-2009.

## ثانياً - الرسائل والاطاريح .

- 1- احسان جبر عاشور، اداة السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (1990-2011)، مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد جامعة بغداد وجزء من متطلبات نيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، بغداد، 2013 .
- 2- زاهد قاسم الساعدي، ابراهيم كاطع علو، اثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في العراق خلال المدة (1990-2013)، جامعة ميسان.
- 3- سعيديان عمر، دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي (دراسة حالة البنك المركزي الجزائري)، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال المؤسسات، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2009.
- 4- صبرينة بن عبدة، كريمة سليم، علاقة تغيرات اسعار البترول بالاستقرار النقدي في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية جامعة العربي التبسي - تبسة، الجزائر، 2016.

### ثالثا- البحوث والمقالات والدوريات،

- 1- اميمة طوقان ، دور البنوك المركزية في ارساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سوريا في ضوء التجارب العمومية والعالمية، تموز 2005 .
  - 2- صلاح محمود حسين، معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد السعودي (1397- 1403 هجري)، مجلة جامعة الملك سعود، السعودية 1998 .
  - 3- علي توفيق الصادق، السياسة النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي ، 2006 .
- رابعا - التقارير الرسمية والنشرات الدورية :**
- 1- المصرف المركزي العراقي، النشرة الاحصائية السنوية من عام (2003)، وحتى عام ( 2020)، بغداد المديرية العامة للإحصاء والابحاث.
  - 2- وزارة المالية قسم الموازنة العامة، الموازنات العامة للعراق الحسابات الختامية لجمهورية العراق للمدة من (2004) وحتى عام (2020) .

### Foreign References

#### I- books:

- 1- Edward Shapiro , " macroeconomic Analysis" , fifth Ed, Hart court Jovanovich ,New York , 1982.
- 2- KENT , Money and Banking , 4 th Edit , New York, 1971-
- 3- P.Einizq ,A text Book on monetary policy , third edition, London ,MAGM ,Land st, margin press , 1972.
- 4- RITTER& W.SLIBER , Money , London , Basic book , 1973-

#### II- Articles and Research:

- 1- Blinder,A, General discussion : monetary policy and asset price volatility, fed of Kansas City Economic Review ,4 th quarter , 139-140, 1999.
- 2- Meek. Paul., and Thunberg Ruudolf., Monetary Aggregates and Federal Reserve Open Market Operations .,The Federal Reserve Bank of New York , Monthly Review .April ,1971.
- 3- sellon &JR , Gordon Expectations and the Monetary policy transmission mechanism , Economic Review , federal Reserve Bank of Kansas city fourth quarter ,2004.
- 4- Smith ,Warren L. , The Instruments of General Monetary Control , National Banking Review , Vol. I , September ,1974.
- 5- Tobin, James , Money, Capital and Other Stores of Value., In Book: Essays in Economics, Vol .I, Macroeconomics Chicago,1971 .

#### III-Internet :

- 1- Monetary policy: Meaning , objectives and instruments of Monetary Policy , 2016, at <http://www.yourarticlelibrary.com>
- 2- The role of fiscal and monetary policies in the stabilisation of the economic cycleh , <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2005/html/sp051114.en.html>