

دور الاحتياطات الأجنبية في تفعيل آلية التعقيم النقدي في العراق لما بعد ٢٠٠٣

ثريا عبد الرحيم الخزرجي، صابرين قاسم بيده
جامعة بغداد/ كلية الإدارة والاقتصاد/بغداد/العراق

thuria_ka23@yahoo.com, sabreen.k.beda@gmail.com

المستخلص. ان تدفق الاحتياطات الأجنبية الى العراق وتحقيق الحجم الأمثل منها يعتبر هدفاً أساسياً ومصدراً مهماً تجاه الازمات المالية، ولكن قد يحدث هذا التدفق آثار غير مرغوبة متمثلة بزيادة الأساس النقدي وبالتالي العرض النقدي والمستوى العام للأسعار. لذلك، أصبح لزاماً استخدام سياسة التعقيم النقدي للحد من الآثار غير المرغوبة للاحتياطات الأجنبية. فنتيجة للطبيعة الريعية للاقتصاد العراقي واعتماده بصورة كبيرة ووحيدة على التدفقات النقدية الناتجة من صادرات النفط الخام، يأتي هنا دور الملزم للاحتياطات لاستخدام التعقيم النقدي، وهو ما توصل اليه البحث من أجل تحييد التوسعات في الكتلة النقدية التضخمية التي قد تفوق قدرة السياسة النقدية على مجابعتها في تحقيق أهدافها، بالإضافة الى تفضيل التعقيم الجزئي وليس الكلي. كما توصي الدراسة بضرورة قيام البنك المركزي بوضع نسب مستهدفة للتعقيم النقدي حالها حال نسب التضخم المستهدفة وإيجاد بدائل تنموية تحد من استنزاف الاحتياطات الأجنبية واستثمار الجزء الفائض منها في الاستثمارات الخارجية منخفضة المخاطر، او بناء صندوق سيادي لها.

الكلمات المفتاحية: الاحتياطات الأجنبية، التعقيم النقدي، السياسة النقدية

Abstract. The flow of foreign reserves to Iraq and achieving the optimal size of it is considered a basic goal and an important source towards financial crises, but this flow may have undesirable effects represented by increasing the cash basis and thus the money supply and the general price level. Therefore, it has become imperative to use the monetary sterilization policy to limit the undesirable effects of foreign reserves. As a result of the rentier nature of the Iraqi economy and its large and sole reliance on cash flows resulting from crude oil exports, there comes the binding role of reserves to use monetary sterilization, which is what the research found in order to neutralize expansions in the inflationary monetary mass that may exceed the ability of monetary policy to confront it in achieving Its goals, in addition to the preference for partial rather than total sterilization The study also recommends the need for the central bank to set target rates for monetary sterilization as well as target inflation rates and to find developmental alternatives that limit the depletion of foreign reserves and invest the surplus part of it in low-risk foreign investments, or build a sovereign fund.

Keywords: International Reserves, Monetary Sterilization, Monetary Policy

١ المقدمة

تؤدي الاحتياطات الأجنبية عملاً مهماً في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وعادة ما تقاس قوة الدولة الاقتصادية من خلال قدرتها على امتلاك احتياطات أجنبية لمواجهة الازمات المالية والطبيعية، وهناك عدة مؤشرات مهمة تقاس الدرجة المثلى لهذه الاحتياطات الأجنبية تم اعتمادها من قبل المنظمات الدولية. وبسبب الطبيعة الريعية للاقتصاد العراقي وعلى الرغم من كونه المورد الوحيد للإيرادات العامة الا ان تدفق الاحتياطات الأجنبية ليس دائماً الأفضل اذا ما تم عزل الآثار الناجمة عن زيادته واهما زيادة الأساس النقدي وانعكاسه على المستوى العام للأسعار والتضخم، لذلك يصبح لزاماً استخدام أدوات غير تقليدية من قبل السياسة النقدية لتقليل تلك الآثار ضمن اطار آلية التعقيم النقدي. لذلك تنطلق مشكلة البحث من

إن زيادة تدفقات النقد الأجنبي وتراكمه بعد عام ٢٠٠٣ الناتج من الطبيعة الربعية والاحادية للاقتصاد العراقي قد ساهم بقوة في زيادة الاحتياطي الأجنبي في البنك المركزي والتي أصبحت المصدر الرئيسي للتوسع النقدي وارتفاع معدلات التضخم. أما بالنسبة لفرضية البحث، فإن تلك الزيادة في الاحتياطيات الأجنبية كانت السبب الأساسي في استخدام آلية التعقيم النقدي وعزل ارتفاع فائض السيولة على الأساس النقدي وامتصاصه والحد من التضخم وتحقيق الاستقرار السعري. يهدف البحث الى التعرف على درجة التعقيم النقدي في العراق وفق المؤشرات الكمية الخاصة به، بالإضافة الى التعرف على دور أدوات التعقيم النقدي في السيطرة على معدلات التضخم والمستوى العام للأسعار.

٢. الاحتياطيات الأجنبية (التنظير الأكاديمي) سوف يتم في هذا المحور التعرف على مفهوم ومكونات الاحتياطيات الأجنبية وتحديد الحجم الأمثل لها، بالإضافة الى ابعادها ودوافع الطلب عليها وادارتها كالاتي:

٢.١ مفهوم الاحتياطيات الأجنبية:

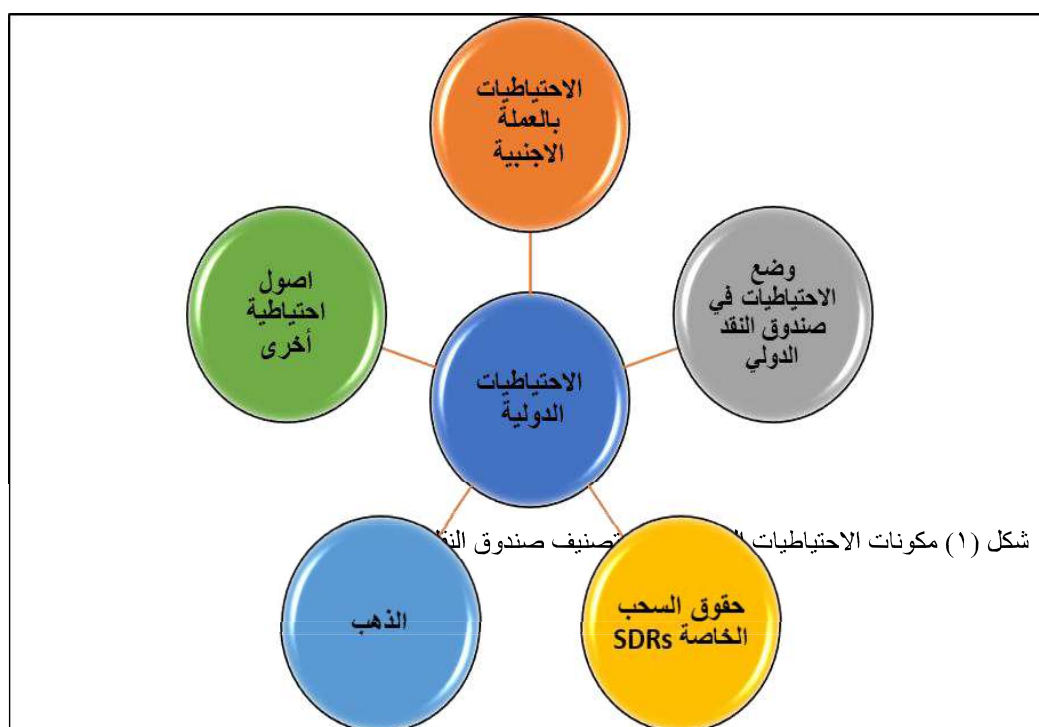
هنالك أكثر من مفهوم يختلف تبعاً لاختلاف وجهات النظر في تحديد مكونات الاحتياطيات الدولية وحسب درجة سيولتها وتوافرها لدى السلطات النقدية واختلاف أهميتها، وطبيعة الحاجة إليها، والمدارس الفكرية التي تنتمي إليها. من التعريفات الشائعة للاحتياطيات الدولية، إنها عبارة عن الأصول المقومة بعملة اجنبية، والتي تسيطر عليها السلطات النقدية، والمتاحة تحت تصرفها، لأغراض التمويل المباشر لمواجهة الاختلالات التي قد تحدث بمصادر تمويل المدفوعات الخارجية، فضلاً عن إمكانية اللجوء لتلك الاحتياطيات للقيام بالتنظيم غير المباشر لهذه الاختلالات، من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة الوطنية. وتأتي ضمن الاحتياطيات الدولية (الأجنبية) هي تلك الأصول المالية بالعملة الأجنبية التي تتضمن (طبقاً لتصنيف العديد من الدول) الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة، ووضع الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي، والنقد الأجنبي (الشاذلي، ٢٠١٤، ص٢). في حين إن الاحتياطيات الدولية تعرف في الاسواق الناشئة باعتبارها أداة مهمة للسياسة النقدية ضد الازمات المالية واطهار قدرة أي بلد على استقرار سعر الصرف (Wang, 2000, p.17). كذلك تعرف بأنها (الأصول التي يمكن استخدامها مباشرة لتسوية الديون الدولية والمدفوعات الدولية الأجنبية (Neely, 2000:7). كما يمكن استخدام الاحتياطيات الدولية لأغراض أخرى ذات الصلة (كالمحافظة على الثقة في العملة المحلية وتشكيل أساس يُستند إليه في الاقتراض الخارجي، فضلاً عن إمكانية الحصول على عائد بإدارة مكانية وزمانية ونوعية مناسبة مع غلبة المنهج قصير الأجل). ولا بد أن تكون الأصول الاحتياطية أصولاً بالعملة الأجنبية وأصولاً موجودة بالفعل. ويستبعد منها الأصول المحتملة. ويستند مفهوم الأصول الاحتياطية إلى مفهومي «السيطرة» و «إتاحة الاستخدام» بالنسبة للسلطات النقدية (صندوق النقد الدولي، ٢٠٠٩، ص٦). كما تلجأ الدول التي لا تمتلك مستوى آمناً ومرغوباً فيه من الاحتياطيات، أما إلى تطبيق بعض السياسات المفروضة من المؤسسات المالية الدولية التي تكون في أغلب الأحيان غير مقبولة اجتماعياً، أو الاقتراض من الخارج، أو تخفيض قيمة عملتها الخارجية حتى تقلل من الطلب على الاستيرادات، الامر الذي يؤدي إلى زيادة الاسعار والتعرض للتضخم ومشكلاته (زايري، ٢٠٠٩، ص٤٥).

٢.٢ مكونات الاحتياطيات الدولية: طبقاً لتصنيف صندوق النقد الدولي، تصنف الاحتياطيات الدولية حسب مكوناتها الى الاتي:

أ. الاحتياطيات بالعملة الأجنبية: تشمل الاوراق المالية والعمله والودائع، حيث إن الاوراق المالية وحقوق الملكية وسندات الدين تعتبر ذات سيولة عالية وقابلية تداول عالية، وكذلك بالنسبة للاوراق المالية طويلة الاجل التي تتمتع هي الاخرى بالسيولة وقابلية التداول. كما يقتصر ادراج الاوراق المالية المحررة بالعملة الأجنبية على الاوراق التي تصدرها كيانات غير مقيمة. أما فيما يتعلق بالودائع فيقصد بها الودائع لدى البنوك المركزية الأجنبية وبنك التسويات الدولي وبنوك أخرى. في حين تتكون العملة من النقود الورقية والمعدنية المتداولة من العملات الأجنبية والمستخدمه عوضاً لأداء المدفوعات (يستثنى من ذلك النقود المعدنية التذكارية) (صندوق النقد الدولي، ٢٠٠٣، ص١٣). كما تسمى العملة الأجنبية بالعملة الصعبة ومن هذه العملات (الدولار، الاسترليني، الين وغيرها من العملات التي تستوفي الشروط الاتية) (الحسني، ٢٠١٥، ص١٨٩):-

١. تتمتع بالقبول العالمي للتبادل التجاري ومتوفرة داخل الاسواق العالمية وخاضعة لقانون العرض والطلب، بما في ذلك حصة البلد في التجارة العالمية.

٢. الاستقرار العالي لأسعار هذه العملة في اسواق الصرف العالمية والتي يمكن استخدامها كمخزن للقيمة.
٣. الموثوقية في السلطة النقدية المصدرة لتلك العملة والقدرة العالية للمؤسسات المالية للإدارة والخبرة في مجال العمليات المصرفية.
٤. متاحة في أسواق تداول العملات عند الحاجة إليها لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات والصدمات الاقتصادية الداخلية والخارجية.
٥. وضع الاحتياطات في صندوق النقد الدولي: يتكون وضع الاحتياطي بالنسبة لصندوق النقد الدولي من شريحة الاحتياطي أي مبالغ العملات الأجنبية التي يجوز للبلد العضو مع الصندوق سحبها منه خلال مدة وجيزة (أي بصفة مديونية على صندوق النقد الدولي).
٦. حقوق السحب الخاصة: SDRs هي اصول احتياطية دولية استحدثها صندوق النقد الدولي كأصل احتياطي مكمل للأصول الاحتياطية لدى البلدان الاعضاء في الصندوق، حيث يقوم الاخير بتوزيع حقوق السحب الخاصة بين اعضاءه على اساس نسبة حصصهم في الصندوق.
٧. الذهب: GOLD ما تملكه السلطات من سبائك وحسابات الذهب غير المخصصة لدى غير المقيمين (الذهب النقدي)، المعادن الن، والاحجار الكريمة الاخرى ضمن الاصول الاحتياطية، ولا ينبغي قيدها في النموذج القياسي لتصنيف الاحتياطي.
٨. أصول احتياطية أخرى : Other reserves assets التي يمكن أن تشمل الاصول السائلة والمتاحة تحت تصرف السلطات النقدية، لكنها غير مدرجة في الفئات الوارد ذكرها أعلاه في الاصول الاحتياطية.



شكل (١) مكونات الاحتياطات الدولية حسب تصنيف صندوق النقد الدولي

٢.٣ تحديد الحجم الأمثل للاحتياطات الدولية (Optimal level of international reserves)

في ضوء النظرة المعاصرة التي ترى في الاحتياطات الدولية التي تحتفظ بها البنوك المركزية على انها تؤدي وظيفة الخزين الذي يتولى امتصاص الصدمات التي عادة ما تولدها موازين مدفوعات البلدان، سواء كانت تلك الصدمات،

ناجمة عن عوامل خارجية أم داخلية. فإن سياسة الاحتياطي وإدارته لابد أن تؤدي الى تحقيق غرضين رئيسين في الأحوال كافة هما: (قاسم، ٢٠١٠، ص ٨١).

أ. اختيار معيار للخرين الاحتياطي من العملة الأجنبية: المقصود به هنا، التحسب لصدمات المدفوعات وكذلك كلف استنزاف الاحتياطي نفسه، فضلاً عن اقل كلفة بديلة ناجمة عن الاحتفاظ في الاحتياطيات الأجنبية نفسها.

ب. اختيار معيار لسرعة التكيف أو التعديل: المقصود به هنا، تأكل الاحتياطيات الأجنبية مع تعاضم مستويات الاستيرادات من السلع الأساسية والحاكمة من دون توافر قدرة على الإنتاج المحلي المعوض بسبب ضعف مرونة العرض والطلب على الصادرات وضعف مرونة نظام الصرف، فضلاً عن انخفاض مستوى الجدارة الائتمانية والقدرة على الاقتراض من الأسواق الخارجية. لذلك فإن الحجم الأمثل للاحتياطيات الدولية يتوقف على الأهداف المرجوة في تكوينها وقد تختلف الأهداف من دولة الى دولة أخرى، بل قد تختلف في الدولة الواحد من فترة الى أخرى. وإن مستوى الاحتياطيات الأجنبية في دولة ما يعود الى توقعاتها بحدوث الازمات ومدى خطورتها على الاقتصاد، وقد حددت المبادئ التوجيهية لإدارة الاحتياطيات الأجنبية الصادرة عن صندوق النقد الدولي في سنة ٢٠٠١ مجموعة من المؤشرات حيث تدل على ملائمة وأمثليه حجم الاحتياطيات الأجنبية التي تحتفظ بها الدول وهي مرتبة تبعاً لأهميتها وتشمل على التالي (الشاذلي، مصدر سابق، ص ١٣):

١. نسبة تغطية الاحتياطيات للواردات.
٢. نسبة تغطية الاحتياطيات الى المعروض النقدي.
٣. نسبة تغطية الاحتياطيات الى الدين الخارجي.

بالنسبة للمؤشر الأول (نسبة تغطية الاحتياطيات للواردات) يعتبر كمؤشر لمناسبة حجم الاحتياطيات لتحقيق الهدف الأساسي من تكوينها وهو استخدام الأموال في مواجهة الصدمات الخارجية والوفاء بالالتزامات الطارئة المترتبة عليها. تتمثل في عدم القدرة على تمويل ميزان المدفوعات عن الواردات نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية عما هو متوقع او تراجع في المداخل من القطاعات التصديرية (السلعية، الخدمية) في البلد الام التي تمول تلك المدفوعات. بمعنى ان هذه النسبة تقاس من خلال عدد شهور الواردات التي يجب ان تستهدفها الدولة عند تكوين احتياطياتها الأجنبية، والأخيرة تعتمد على درجة الانفتاح الاقتصادي للدولة ومقدرتها على النفاذ في الأسواق المالية الدولية. كما يلاحظ ان حجم الاحتياطيات الواجب تكوينها وفق هذا المؤشر يتأثر بنظام سعر الصرف المتبع في الدولة، حيث تتراجع قيمة الاحتياطيات وفق هذا المؤشر في الدول ذات أسعار الصرف المعومة، والدول ذات العملات القابلة للتحويل، كما في الدول الصناعية المتقدمة، وترتفع قيمتها في الدول النامية والدول في مرحلة التحول. اما بالنسبة لسلبيات هذ المؤشر، عدم إمكانية الحصول على بيانات دقيقة للواردات السلعية، أي عادة ما يتم احتسابه من خلال الإحصاءات المتعلقة بالإنتاج السلعي والاستهلاك المحلي من السلع، والتي تتغير بسرعة كبيرة من أن لأخر، وبالتالي يصعب إعداد توقعات وبيانات إحصائية موثوقة تتعلق بالحاجات الحالية والمستقبلية للتمويل الواردات من تلك السلع. أما فيما يخص الدول العربية فغالباً ما يتم الأخذ بالاعتبار عدد شهور الواردات كأساس لتكوين الاحتياطيات حيث تعتبر اغلب الدول العربية مستوردة اصيلة وغالبية وارداتها من السلع الأساسية (كالحبوب والزيوت والمنتجات الغذائية الأخرى). وإن بعض الدول العربية كالعراق والجزائر ولبنان تبالغ في عدد شهور الواردات التي تغطي وارداتها السلعية، بمعنى هدر العائد من الفرص البديلة التي من الممكن ان تتولد فيها لو تم استثمار هذه الأموال محلياً بما يساهم في تحقيق النمو المستقر والمستدام وخلق فرص العمل المنتجة فيما يتعلق بالمؤشر الثاني (نسبة تغطية الاحتياطيات الى المعروض النقدي) فإنه يستخدم لتحديد الحجم الأمثل للاحتياطي في ظل نظام سعر الصرف الثابت وعدم استقرار الطلب على النقود. إلا ان ما يؤخذ على هذا المؤشر بأنه قد ينخفض لأسباب أخرى كزيادة الثقة في العملة المحلية أو لجوء القائمين على السياسة النقدية لاستخدام سعر الفائدة في تحقيق نسبة تضخم مستهدفة وبالتالي زيادة عرض النقد الموجود في التداول، ومن ثم يزداد الطلب على النقود. كما ان الاعتماد على هذه النسبة وحدها قد يكون غير كافي حيث يتبين ضعف العلاقة بين التغير في نسبة الاحتياطيات الى المعروض النقدي والأداء الاقتصادي للدولة. بخصوص المؤشر الثالث (نسبة تغطية الاحتياطيات الى الدين الخارجي) فيعد من المؤشرات الاقتصادية شائعة الاستخدام للحكم على متانة المركز المالي للدولة، من خلال ما تعكسه من قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الخارجية في المواعيد المحددة لها. كما تأتي أهمية هذا المؤشر من إمكانية استخدامه كمقياس لدرجة تأثر الاقتصادات المحلية بالتطورات في أسواق رأس المال العالمية، بالتالي نلاحظ بأن هذا المؤشر يلعب دور مهم في تحديد المدى الزمني المتاح للسلطات المحلية لإجراء تعديلات في سياستها الاقتصادية أو اتخاذ الإجراءات التي تحول دون دخولها في دوامة التعثر، إذا ما وجدت صعوبة في النفاذ لأسواق المال العالمية لأسباب تتعلق بالتطورات في تلك الأسواق. كما ان هذا المؤشر يأخذ بالاعتبار المدد الخاصة بالاستحقاقات قصيرة الاجل، حيث اقترح صندوق النقد الدولي معيار استرشادي لنسبة الاحتياطيات الى الديون

الخارجية قصيرة الاجل بأن يكون مساوي للواحد (بمعنى ١٠٠%)، مع ضرورة بأن تتضمن النسبة الديون المملوكة لغير المقيمين وأدوات الدين المصدرة من قبل المستثمرين الأجانب المقيمين بالدولة، وقيمة ملكية الأجانب في سوق الأسهم، التزاماً بأحكام المادة الرابعة من اتفاقية صندوق النقد الدولي التي تحظر وضع قيود على التحويلات بالعملة الأجنبية.

٢.٤ دوافع الطلب على الاحتياطيات الدولية:

تعد الاحتياطيات الدولية التي تحتفظ بها السلطات الحكومية جزءاً من الثروة الوطنية وخاصة بالنسبة للبلدان التي لديها أسعار صرف ثابتة لكي تتجنب التعديلات المكلفة للاضطرابات في القطاع الخارجي للاقتصاد. بما إن الاحتياطيات الدولية تحمل نفس صفة النقود لذلك فإن دوافع الطلب عليها هي نفسها. والتي يمكن ايجاز تلك الدوافع بالشكل الاتي (الخياط، ٢٠١٨، ص ٢٦):

١. دافع المعاملات: Transaction Motive يعد هذا الدافع رئيساً في الطلب على الاحتياطيات الدولية، إذ قد تحتاج البنوك المركزية إلى تراكم ارصدة نقدية لأغراض المعاملات مثلاً لتغطية المشتريات من السلع والخدمات أو لخدمة الديون المستقبلية بسبب وجود نقص مؤقت في حسيلة الصادرات أو عدم الإمكان المؤقت في الوصول إلى سوق راس المال الدولية.

٢. دافع الاحتياطي (الاحتياط الوقائي): Reserve motive تكون البلدان ذات المستويات الأعلى من الاحتياطيات الدولية، أكثر قدرة على تحمل الفزع في الأسواق المالية والانتكاسات المفاجئة في تدفقات راس المال، وبالتالي هي لا تقل فقط من تكاليف الازمات المالية بل انها تجعل من هذه الازمات أقل احتمالاً، ووفقاً للدافع الوقائي أي التأمين الذاتي ضد الازمات بسبب الخزين الأكبر من الاحتياطي.

٣. دافع المضاربة: Speculative motive إن زيادة تراكم الاحتياطيات الدولية لدى البنوك المركزية تعد مكلفة بالعادة، لذا يمكن أن تستثمر هذا الاحتياطيات لتحقيق عائد يسمى بتكلفة الفرصة البديلة (Opportunity Cost) كما تستخدم بعض الدول صناديق ثروة سيادية، يمكن أن يرتبط بشكل وثيق مع مستوى حيازة الاحتياطي، ومع ذلك فإن إمكانية تحويل الأصول الخارجية إلى صناديق ثروة سيادية، تقدم وسيلة للحيازة المفرطة والحصريّة للاحتياطيات الدولية.

٤. دافع التدخل في سوق الصرف الأجنبي: Intervene motive of the foreign exchange Market يمكن للسلطة النقدية أن تعمل على التدخل في سوق العملات، أما لضمان عمل السوق بشكل جيد وكفاء، أو بسبب ما يسمى (بدافع نزعتها التجارية). ويشير هذا الدافع بأن السلطة النقدية سوف تتدخل لمنع العملة المحلية من الارتفاع إلى مستويات يمكن أن تولد خسائر في القدرة التنافسية لقطاع الصادرات. وأن هذا يتطلب أن تكون كمية الاحتياطيات لدى البنك المركزي قادرة على تحمل الدور المحدد الذي تؤديه الأنشطة التي تدخل ضمن مهام السلطة النقدية. يستطيع البنك المركزي وبالاعتماد على ما يمتلكه من احتياطيات دولية من اتباع سياسات تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي لمواجهة التضخم من خلال العمل على تثبيت أو استقرار سعر الصرف.

٢.٥ إدارة الاحتياطيات الأجنبية: International Reserves Management

هي التدابير التي يعتمد عليها البنك المركزي للتنسيق بين هدف السيولة والأمان والعائد من استثمار تلك الأموال في الخارج، وتتقارب أساليب إدارة احتياطيات السلطة النقدية مع مبادئ المحفظة الاستثمارية بالاتجاه المحافظ أو السلبي، بمعنى مجارة السوق بتقليل المخاطر وتحريك الموارد، بالتناقل ما بين أشكال الاستثمار، وهي غالباً ما تكون أوراق دين حكومي في دول متقدمة، وإيداعاته في أماكن آمنة، وهي بنوك مركزية بالدرجة الأولى. وتشترك إدارة احتياطيات السلطة النقدية مع إدارة الفوائض الحكومية في الكثير من القواعد، فعندما تتجاوز مجموع الاحتياطيات المستويات المطلوبة لاستقرار سعر الصرف وتعويض العجز الطارئ في موازين المدفوعات حين يتعذر التمويل للعجز عبر التدفقات من الخارج، لابد من الاهتمام بالعائد، لأن عوائد أدوات الاستثمار الآمنة وذات السيولة العالية مثل (حوالات الحزاة الأمريكية) وما يماثلها يكون منخفض، والعائد مهم خاصة في بلاد لا يزال أغلب سكانها يعيش مستويات رفاه متدنية رغم نجاحاتها الاقتصادية مثل الهند والصين، الذي يبقى متوسط دخل الفرد فيها منخفض نتيجة كبر عدد سكانها. وعندما تزداد الاحتياطيات فوق حد معين يمكن فصل ادارتها، وصندوق مستقل عن الميزانية العمومية للبنك المركزي والذي يسمى (صندوق ثروة سيادية، أو صندوق الأجيال القادمة، أو صندوق الاستقرار) (علي، ٢٠١٥، ص ٣٧٤). بالإضافة إلى ذلك فإن إدارة الاحتياطيات هي عملية تكفل إتاحة قدر كافي من الأصول الأجنبية الرسمية المملوكة للسلطات المختصة أو القطاع العام بصفة دائمية، وبالتالي تسيطر عليها السلطات لتحقيق عدة أهداف،

أي تحتفظ السلطات النقدية باحتياط اجنبي لدعم مجموعة متنوعة من الأهداف كالاتي(صندوق النقد الدولي ٢٠٠١، ص٥).

١. دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف مما يسمح للسلطات المختصة على التدخل لدعم العملة الوطنية.
٢. الحد من التعرض الى الأوضاع الخارجية المعاكسة، عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لامتناس الصدمات في أوقات الازمات، او عندما يكون الحصول على القروض مقيد أو غير ميسر.
٣. إشاعة درجة عالية من الثقة لدى الأسواق في قدرة البلد المعني على الوفاء بالالتزامات الخارجية.
٤. الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث أو الطوارئ القومية.
٥. وجود أصول خارجية مساندة للعملة المحلية.

كما ان ضعف إدارة الاحتياطيات الأجنبية والمقترنة بالمخاطر تتسبب بخسائر فادحة (مادية ومعنوية) تكون لها تبعات مباشرة وغير مباشرة على ماليتها العامة، اما إذا كانت السياسات والممارسات سليمة لإدارة الاحتياطيات، فإنها تدعم الاقتصاد الكلي ولكنها ليس بديل عنه، لان عدم سلامة السياسات الاقتصادية (السياسة المالية، السياسة النقدية، سياسة سعر الصرف) يمكن ان تعرض مقدرة السلطات النقدية على إدارة الاحتياطيات لمخاطر بالغة.

٣ التقييم النقدي (التنظير الاكاديمي) : سوف يتم التعرف في هذا المحور على مفهوم وأساليب وطرق قياس التقييم النقدي كالاتي/

أولاً: مفهوم التقييم النقدي وأنواعه: هو العملية التي تضمن من خلالها السلطات النقدية ألا تؤثر تدخلات التي تحصل للنقد الأجنبي على الأساس النقدي، والأخير يعد أحد مكونات العرض النقدي الإجمالي، والعديد من الدول تحاول التأثير بقيمة عملتها في سوق الصرف الأجنبي من خلال بيع وشراء العملة مقابل العملة الأجنبية. حيث اذا قامت السلطة النقدية ببيع العملة المحلية التي لم تكن متداولة من قبل فإن هذا الاجراء سوف يوسع القاعدة النقدية المحلية، والامر كذلك اذا قامت السلطة بشراء المزيد من عملتها المحلية ولم تقم بإدخال تلك العملة في التداول فإن التأثير هنا سوف يكون انكماشياً على قاعدة الأساس النقدي (Dominguez,2008:5).

أن الهدف من سياسة التقييم النقدي هو الحد من الأثر التضخمي للتدفقات النقدية وأثرها على الأساس النقدي، وتعتبر من الإجراءات المتبعة بكثرة خاصة في حالة عدم وجود كساد اقتصادي (فضيل، ٢٠١٦، ص٥٣٧). كما يمكن ان تعرف سياسة التقييم النقدي أيضاً بأنها خط الدفاع الأول ضد الاثار غير المرغوبة في تدفقات رأس المال الأجنبي على نمو الائتمان المحلي والتي يحتجز فيها البنك المركزي مبالغ كبيرة في صورة احتياطيات رسمية مما يحد من تأثير البلد عند مواجهة انعكاس تلك التدفقات (العزیز، ٢٠١٤، ص٣٤).

٣.١ أساليب التقييم النقدي: توجد أساليب عديدة لعملية التقييم النقدي، أما ان يكون عن طريق السياسة النقدية أو عن طريق سعر الصرف، ومن ثم فإن أدوات السياسة النقدية التقليدية هي نفسها تستخدم في عملية التقييم النقدي، ولكن الاختلاف يكمن في وقت استخدام تلك الأدوات وبالتالي عادة ما تكون فورية لمعالجة مشكلة معينة. وهذه السياسات كالاتي:

٣.١.١ السياسة النقدية: Monetary Policy ويتم ذلك عن طريق عدة أساليب اهمها:

عمليات السوق المفتوحة والتقييم النقدي (Open Market Operations): لتوضيح ذلك، لو أراد البنك المركزي توسيع السيولة يقوم بشراء أدوات ديون بحوزة المصارف وعادة ما تكون هي ديون على الحكومة وعلى الاغلب حوالات الخزينة، يشتريها مباشرة بعملية خصم أو بوسيلة أخرى، تسمى اتفاقيات إعادة الشراء Repurchasing agreements، أي بمعنى يتسلم البنك المركزي الحوالات من المصارف وتصبح بحوزته وتظهر على ميزانيته العمومية لقاء تعهد المصارف بإعادة شراءها في وقت لاحق، أو يعتمد البنك المركزي العكس، لتقليص السيولة المتوفرة في السوق من خلال بيع جزء مما في حوزته من حوالات الخزينة للمصارف أو بعملية إعادة شراء عكسية Reverse Repurchasing أي عندما تستخدم المصارف الأرصدة الجديدة، تنخفض الاحتياطيات الفائضة وتزداد العملة المصدرة. وبالنسبة تزداد الميزانية العمومية للبنك المركزي. فعندما يدخل البنك المركزي بائناً لحوالات الخزينة فقد يخفض الائتمان المحلي في جانب الموجودات وكذلك الاحتياطيات الفائضة للمصارف وبالتالي تنقل الميزانية العمومية. اما لو أراد البنك المركزي متبعاً لسياسة التقييم ولاحظ انخفاض سعر الفائدة دون المعدل المرغوب يتوسع

في عرض حوالاته ويمتص المزيد من السيولة لحين الوصول الى سعر الفائدة المستهدف. وعندما يواجه حالة عدم اتساق بين سعر الفائدة الليلي وسعر الفائدة على أوراق الدين لثلاثة اشهر او سنة، يتصرف بتلك الأدوات بائعاً او مشترياً لحين انسجام أسعار الفائدة، لكن البنوك المركزية ينصب اهتمامها بالبنية الزمنية لسعر الفائدة يكون اقل من سعر الفائدة للأمد الاقصر، أي انها مؤثرة إلى حد كبير بأسعار الفائدة لما بين المصارف وحوالات الخزنة لسنة فما دون، أي ان تأثيرها هو المتوقع في نطاق أدوات الدين التي يتعامل بها في عمليات السوق المفتوحة أو سياسة التعقيم أو التوسع (العلي، مصدر سابق، ص ٢٠٥).

٣.١.٢ سياسة سعر إعادة الخصم: Discount Rate Policy إن سعر إعادة الخصم يعتبر هو السعر أو الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من المصارف عند اللجوء الى خصم الأوراق التجارية والمالية قصيرة الاجل التي بحوزتها قبل موعد استحقاقها، أو الاقتراض بضمان الأوراق المالية الحكومية من أجل الحصول على موارد نقدية جديدة أو تدعيم احتياطاتها النقدي وبالتالي قدرتها على منح الائتمان وخلق ودائع جارية جديدة. اذ يعتبر سعر الخصم بمثابة سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي لقاء خصمه للأوراق المالية المقدمة إليه من المصارف التجارية، وبذلك يمكن أن يؤثر على كمية الائتمان المصرفي الذي تقدمه هذه المصارف لمن يطلبه.

٣.١.٣ سياسة تغيير نسب الاحتياطي النقدي القانوني: Required Reserve Ratio تحتفظ المصارف التجارية بأموال نقدية في صناديقها وذلك لمواجهة السحوبات اليومية للعملاء على ودائعهم التي بحوزة المصرف، وتحدد الأرصدة التي تحتفظ بها المصارف التجارية في خزانتها (النقد في الصندوق) أما بقوة القانون أو بحكم العرف والتقاليد المصرفية. وكذلك تحتفظ هذه المصارف باحتياطات نقدية في صورة حساب جاري لدى المصارف المركزية لأغراض تسوية حسابات المقاصة بين المصارف ومواجهة النقص في نقدية الصندوق ومنح القروض.

فإن البنك المركزي في أوقات الركود والكساد الاقتصادي يقوم بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني النقدي على المصارف التجارية بهدف تشجيعها على منح المزيد من الائتمان المصرفي. أما في فترات التضخم الاقتصادي، فسوف يقوم المركزي بتخفيض حجم الانفاق النقدي أو الطلب الفعلي في السوق لتخفيض كمية وسائل النقد المتاحة في المجتمع (البياتي، ٢٠١٣، ص ٢٠٤). من الممكن استخدام نسبة الاحتياطي القانوني في حالات وظروف معينة (قد تكون استثنائية)، لكون إن هذه النسبة تفرض على العملة المحلية والأجنبية ولكن بنسب متفاوتة، على سبيل المثال تخفيض النسبة على احتياطات العملة المحلية وزيادتها بالنسبة للودائع بالعملة الأجنبية، وبالتالي استخدامها في التأثير على العملة الأجنبية بشكل مباشر كإجراء معقم.

٣.١.٤ سياسة سعر الصرف Exchange Policy بسبب ارتفاع معدلات التضخم والانفتاح الاقتصادي الكبير في معظم البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية في بداية التسعينيات، أصبح اختيار نظام سعر الصرف ذا أهمية كبيرة للبنوك المركزية في هذه البلدان. إن ما يسمى (مثلث التناقض) يوفر إطاراً تقليدياً لتحليل الترتيبات ذات الصلة في سياسة سعر الصرف. باتباع هذا الإطار، يمكن لأي بلد الاختيار من بين الخيارات الثلاث المختلفة الآتية:

١. سعر صرف ثابت بدون سياسة أسعار فائدة مستقلة وتقل حر لرأس المال.

٢. سياسة سعر فائدة مستقلة مع سعر صرف عائم بحرية، وحرية حركة رأس المال.

٣. ضوابط رأس المال مع مزيج من سعر الصرف الثابت وسياسة سعر الفائدة المستقلة.

ومع ذلك، فإن إطار عمل مثلث التناقض بين (سعر صرف، أسعار فائدة، رأس المال) يعتمد على حلول ثلاثية، والتي لا تتضمن سوى حلين للصرف الأجنبي متعارضين تماماً: إما أسعار صرف ثابتة تماماً أو مرنة تماماً. لا يذكر أي شيء هنا عن سياسة التعويم المدار، حيث سعر الصرف ليس ثابتاً ولا مرناً. وتعني ترتيبات سعر الصرف العائمة (المدارة) أن سعر الصرف المستهدف بطريقة غير معلومة وأن البنك المركزي يتدخل من أجل إبقاء سعر الصرف قريباً من المسار المستهدف له.

في معظم الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية، كانت القرارات المتعلقة بالأنظمة المناسبة لسعر الصرف الأجنبي مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بحالات الاختلال الخارجي. وهي اختلالات خارجية كبيرة بسبب التدفق الكبير لرؤوس الأموال والعجز في الحساب الجاري، مما جعل البنوك المركزية تركز بشدة على سياسات الصرف الأجنبي. يمكن أن يصبح تدفق رأس المال تهديداً خطيراً للاستقرار النقدي، خاصة إذا قرر البنك المركزي الحفاظ على سعر مستهدف أعلى من معدل التوازن (السوق)، حيث يتعين على البنك المركزي شراء المعروض الزائد من العملات الأجنبية من خلال الصرف للعملة المحلية. وبالتالي، يمكن تجاوز المستوى الأمثل للاحتياطات المحلية في القطاع المصرفي، مما يحفز

توسيع الائتمان للمستويات المطلوبة. نتيجة لذلك، يحتاج البنك المركزي إلى سحب السيولة الزائدة من خلال استخدام سياسات التعقيم النقدي.

من حيث المبدأ، يمكن للبنك المركزي أن يحدد سياسة النقدية إما بنقص أو فائض. وعادة ما تفضل البنوك المركزية العمل مع نقص احتياطي متوقع، مما يعني أنها تعمل في السوق كدائن صافي. على العكس من ذلك، إذا كانت البنوك المركزية تعمل بفائض احتياطي متوقع، فإنها تعمل في السوق كمدينين صافين. في حالة النقص، يجد البنك المركزي نفسه في وضع احتكاري مقرض للسوق، كمزود للاحتياطيات الأجنبية، بالتالي يكون لديه القدرة على الدخول في معاملات ائتمانية مع الأطراف المقابلة كمحدد للسعر، ومن ثم تحديد السعر الاسمي للالتزامات المصارف التجارية. أما حالة تعرض النظام المصرفي للفائض، يتدخل البنك المركزي في سحب تلك الاحتياطيات. يمكن أن يفعل ذلك عن طريق تشغيل أصوله المالية و/أو بيعها، مثل سندات البنك المركزي. وتؤثر هذه المعاملات على جانب الأصول في ميزانيات المصارف التجارية، وبالتالي يمكن للبنك المركزي التأثير على العوائد المتحققة من موجودات المصرف التجاري، بدلاً من قيمة مطلوباته (Marko,2012:130).

٣.٢ طرق قياس التعقيم النقدي: هناك عدة طرق لقياس التعقيم النقدي باستخدام ثلاث معادلات كالآتي (Mansour,2012:5):

٣.٢.١ معادلة التعقيم: *Linear regression* هي طريقة قياس صافي التغير في الموجودات المحلية *NDA* التي أجرتها السلطة النقدية والتغيرات في تدفقات رأس المال *NFA* القادمة من الخارج من خلال المعادلة الآتية:

$$\Delta NDA = \alpha + \beta \Delta NFA + \delta_i X_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

حيث إن X_i المتغيرات الخارجية الأخرى، التي من الممكن أن تؤثر على المعادلة. وتعكس المتغيرات الخارجية اثر السياسة النقدية. مع العلم أن β هي المعلمة التي تحدد قرارات السلطات النقدية فيما يتعلق بالتعقيم. ونستنتج من خلال المعادلة إذا كانت $\beta = -1$ ، فإن التغير في ΔNFA يمثل تعقيم كامل للاحتياطيات، حيث يقوم البنك المركزي بالسماح بالائتمانات المحلية لتسهيل زيادة الطلب على النقود (بسبب نمو الناتج المحلي الإجمالي). ولكنه يمنع توسيع الائتمان المحلي من الاحتياطيات الأجنبية الصافية. بمعنى أنه سيتم تحديد كل وحدة من العملات الأجنبية التي يتم شراؤها من قبل البنك المركزي (الزيادة في صافي الأصول الأجنبية) من خلال تدخله في سوق الصرف الأجنبي الذي يجب أن يخلق احتياطي نقدي، وبالتالي سيتم سحب الأموال التي تم انشاؤها (انخفاض صافي الأصول المحلية) من السوق. لذلك، فإن التغير في احتياطي النقد سوف يكون مساوي للصفر. أما إذا $\beta = 0$ ، معنى ذلك لا يوجد تعقيم، لأن كل من صافي تدفق رأس المال الأجنبي سيؤدي إلى تغيير مساوي لكمية النقد المعروضة. وأخيراً، إذا كان $\beta > -1$ ، فهذا يعني أن هناك تعقيم جزئي. فعندما تكون قيمة $\beta < -1$ فإن ذلك يشير إلى سياسة نقدية متشددة بسبب التضخم. في هذه الحالة، امتلاك وحدة واحدة من الاحتياطي الأجنبي سوف يقلل الأصول المحلية المملوكة للبنك المركزي بمقدار أكبر من وحدة واحدة وبالتالي تنخفض القاعدة النقدية. أما إذا $\beta > 0$ ، فمعنى ذلك أن اقتصاد يشهد سياسة نقدية توسعية بسبب المخاوف من "أزمة الائتمان" أو التعرض لأزمة نظامية. وعادة يتم إضافة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي إلى طرف المعادلة رقم (١) أعلاه للتحكم في التغيرات التفسيرية الأخرى التي قد تؤثر على الطلب على النقود لتصبح المعادلة كالآتي (Reuven Glick,2009:781):

$$\frac{\Delta DC}{RM_{-4}} = \alpha + \beta \Delta \frac{FR}{RM_{-4}} + Z \quad (2)$$

حيث تمثل $\Delta \frac{FR}{RM_{-4}}$ صافي الأصول الاحتياطية الأجنبية ويمثل FR الاحتياطيات الأجنبية و RM الأساس النقدي الاحتياطي.

ويمثل $\frac{\Delta DC}{RM_{-4}}$ صافي أصول الائتمان المحلي، ويمثل DC الأساس النقدي الاحتياطي مطروح منه صافي الاحتياطيات الأجنبية. أما بالنسبة للرقم (-٤) فيمثل أساس القياس بتخلف الفصول الأربعة للسنة، أما بالنسبة لقيمة (Z) فتتمثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي.

وقيمة (β) تعبر عن التغير في صافي الأصول المحلية نتيجة التغير في صافي الأصول الأجنبية المحتفظ بها من قبل السلطات النقدية على أساس ربع فصلي، والسبب في الإجماع على الفصول الأربعة هو طبيعة الأدوات قصيرة الاجل التي يستخدمها البنك في سياستها للسوق المفتوحة والتي عادة ما تتراوح من يوم إلى ثلاثة أشهر. وتقع قيمة (β) أيضاً بين $0 < \beta < 1$ كما محدد في الطريقة الأولى.

٣.٢.٢. يمكن قياس معادلة التعقيم من خلال نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى القاعدة النقدية ($R/M0$) حيث ان ارتفاع R/M يفيد بوجود سياسة تعقيم نشطة (طلفاح، ٢٠٠٦، ص ١٣). وبالعكس في حال كانت النسبة منخفضة للدلالة على انخفاض درجة التعقيم النقدي.

٣.٢.٣. الطريقة النسبية: عبارة عن قسمة صافي التغير في الموجودات المحلية على صافي التغير في الموجودات الأجنبية كالآتي (Robert Lavigne, 2009: 22):

$$\beta = \frac{\Delta NDA}{\Delta NFA}$$

وبما ان هذه الطريقة تعتبر نسبية لذلك فإن ناتج المعادلة سوف يكون أيضا بين (-١، ٠، ١) وتحليل هذه الأرقام هو نفس ما ورد في الطريقة الأولى (معادلة التعقيم). وتفترض هذه النسبة البسيطة أن التغير في صافي الأصول المحلية مدفوع بالكامل بمحاولة تعويض آثار تدفقات الاحتياطيات. حيث يمكن أن يحدث تراكم احتياطي بسبب السياسة النقدية المحلية المتبعة (مثل فروقات أسعار الفائدة الدولية). هذا يشير إلى أن هذه النسبة لا تكون ذات مغزى اقتصادياً إلا خلال الفترات التي تكون فيها العلاقة السببية واضحة بين (أسعار النفط، أو الفوائض الكبيرة في الحساب الجاري) في البلدان التي لديها أنظمة سعر صرف ثابتة نسبياً. في الحالات التي يكون فيها تراكم الاحتياطي هو محاولة للحد من ارتفاع سعر الصرف الاسمي، يمكن اعتبار أي أنشطة تعقيم ناتجة بشكل واقعي هو كرد فعل مباشر للتدخل الذي حصل في العملات الأجنبية.

٣.٢.٤. مؤشر درجة التعقيم الاوسع: يقيس هذا المؤشر جهد البنك المركزي من اجل منع زيادة القاعدة النقدية والتسبب في زيادة العرض النقدي، وقد يحدث ذلك بشكل عام من خلال زيادة متطلبات الاحتياطي للقطاع المصرفي، مما يقلل من مضاعف النقود، والمعادلة الخاصة بهذا المؤشر هي كالآتي:

$$\Delta M2_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \Delta NFA_{i,t} + \mu_{i,t}$$

حيث ان $\Delta M2_{i,t}$ تمثل التغير الشهري في عرض النقود الواسع، فعندما تكون قيمة β تساوي الواحد فمعناه ان التعقيم صفر، اما اذا كانت القيمة المقدرة تساوي صفر فهذا يعني التعقيم كلي.

في هذه الحالة، من السهل تفسير معامل الميل β فعند التعقيم الكامل فإن البنك المركزي قادر على منع الزيادة في NFA من توسيع العرض النقدي ($M2$) لذلك، فاذا كانت القيمة تساوي (٠) تعني التعقيم النقدي الكامل (لا تنتقل تقلبات NFA إلى $M2$) في حين إذا كانت القيمة تساوي (١) فلا يوجد تعقيم.

وعادة ما تؤدي سياسة التعقيم الدفاعية إلى رفع أسعار الفائدة المحلية. لكون ان هذه الآلية المعيارية تعمل على الزيادة في أسعار الفائدة على النحو التالي (لحث المستثمرين على الاحتفاظ بالزيادة في المعروض من الأوراق قصيرة الأجل بسبب عمليات السوق المفتوحة، يجب أن ينخفض سعر هذه الورقة وتحتاج العوائد إلى الزيادة) وبعبارة أخرى، يؤدي الانخفاض في NDA إلى قيام البنوك المركزية إلى زيادة في أسعار الفائدة.

لذلك، يمكن النظر إلى التحركات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل على أنها نظريات للتغيرات في الأصول المحلية للبنوك المركزية وبالتالي إلى جهود التعقيم المطبقة فعلاً. كما يمكن تفسير مؤشر التعقيم على أنه مقياس لموقف السياسة النقدية. من الناحية العملية، فإن استخدام مؤشر التعقيم كمقياس لموقف السياسة النقدية أمر معقد بسبب حقيقة أن الطلب على الأرصاد النقدية يمكن أن يكون غير مستقر للغاية، خاصة في البلدان ذات التضخم المرتفع والمتقلب. ومن ثم، فإن الزيادة في القاعدة النقدية (التعقيم المنخفض) قد لا تعكس السياسة النقدية التوسعية، ولكن ببساطة استيعاب ارتفاع الطلب على المال الحاصل في السوق. في ضوء هذه الاعتبارات، نعتبر أيضاً التغيرات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل مقياساً بديلاً لموقف السياسة النقدية (Selim Elekdag, 2009: 344).

٤ الجانب التحليلي للبحث / اختص هذا المحور بتحليل الجوانب المتعلقة بكل من الاحتياطيات الأجنبية والتعقيم النقدي وعلاقتها بالمستوى العام للأسعار والتضخم وفقاً لما تم استعراضه في الجانب النظري من البحث كالآتي:

٤.١ تحديد الحجم الأمثل للاحتياطيات الأجنبية وفق مؤشرات صندوق النقد الدولي

من اجل معرفة حجم الاحتياطيات الاجنبية الأمثل لغرض مواجهة الازمات التي قد تتعرض لها الدولة، فيجب التعرف على المؤشرات الخاصة بذلك والمعتمدة من قبل صندوق النقد الدولي والتي تعنى بتحديد كفاية الاحتياطيات الأجنبية وهي تشمل (١. نسبة تغطية الاحتياطيات للواردات، ٢. نسبة تغطية الاحتياطيات للمعروض النقدي، ٣. نسبة تغطية الاحتياطيات للدين الخارجي).

حيث أن المؤشر الأول (نسبة تغطية الاحتياطيات للواردات) يمثل درجة استخدام الاحتياطيات في مواجهة الصدمات الخارجية، والوفاء بالالتزامات الطارئة المترتبة عليها، والتي قد تتمثل في عدم القدرة على تمويل المدفوعات الناتجة عن الاستيرادات، وذلك نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية عما هو متوقع (مخاطر السوق)، أو تراجع في الإيرادات المتأتية من القطاعات التصديرية والتي في حالة العراق المتمثلة بالنفط، وتقاس هذه النسبة من خلال عدد شهور الواردات (الاستيرادات) السلعية والخدمية التي يغطيها صافي الاحتياطيات الأجنبية. كما أن هذا المؤشر يتأثر بنظام سعر الصرف المتبع إذا كانت أسعار الصرف معومة. والجدول (١) يوضح القيمة السنوية والشهرية للاستيرادات ونسبة الاحتياطيات للاستيرادات للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٨). فلو فرضنا أن نسبة التغطية للاستيرادات هي (٦) أشهر فقط (وهي النسبة الأكثر استخداماً من قبل الدول العربية) فنلاحظ أن الاحتياطيات الأجنبية قد تجاوزت فترة الستة أشهر كتغطية لكافة سنوات المقارنة الموضحة في الجدول (٣) باستثناء سنة (٢٠٠٤) لأن سعر برميل النفط كان في تلك الفترة لم يتجاوز ٣٥.٠٦ للدولار، على الرغم من الانخفاض الكبير في حجم تلك الاحتياطيات في السنوات (٢٠١٥-٢٠١٧).

الجدول (١) القيمة السنوية والشهرية للاستيرادات ونسبة الاحتياطيات للاستيرادات للمدة (2004-2018) مليار دولار

٧. السنوات	٥. الاحتياطيات الأجنبية (1)	٤. قيمة الاستيرادات (2) سنوياً	٣. قيمة الاستيرادات (3) شهرياً*	٢. نسبة الاحتياطيات (4) للاستيرادات (شهر/1)	١. السنوات
١٢. 2004	١١. 9.395	١٠. 21.302	٩. 1.775	٨. 5.29	١٢. 2004
١٧. 2005	١٦. 13.519	١٥. 20.002	١٤. 1.666	١٣. 8.11	١٧. 2005
٢٢. 2006	٢١. 18.012	٢٠. 18.707	١٩. 1.558	١٨. 11.56	٢٢. 2006
٢٧. 2007	٢٦. 30.163	٢٥. 16.622	٢٤. 1.385	٢٣. 21.78	٢٧. 2007
٣٢. 2008	٣١. 48.809	٣٠. 30.171	٢٩. 2.514	٢٨. 19.41	٣٢. 2008
٣٧. 2009	٣٦. 43.884	٣٥. 32.673	٣٤. 2.722	٣٣. 16.12	٣٧. 2009
٤٢. 2010	٤١. 49.939	٤٠. 37.328	٣٩. 3.110	٣٨. 16.06	٤٢. 2010
٤٧. 2011	٤٦. 59.707	٤٥. 40.632	٤٤. 3.386	٤٣. 17.63	٤٧. 2011
٥٢. 2012	٥١. 66.505	٥٠. 47.798	٤٩. 3.983	٤٨. 16.70	٥٢. 2012
٥٧. 2013	٥٦. 74.301	٥٥. 40.301	٥٤. 3.401	٥٣. 21.85	٥٧. 2013
٦٢. 2014	٦١. 63.700	٦٠. 35.601	٥٩. 3.001	٥٨. 21.23	٦٢. 2014
٦٧. 2015	٦٦. 51.710	٦٥. 35.502	٦٤. 3.020	٦٣. 17.12	٦٧. 2015
٧٢. 2016	٧١. 43.100	٧٠. 40.510	٦٩. 3.401	٦٨. 12.67	٧٢. 2016
٧٧. 2017	٧٦. 57.893	٧٥. 38.765	٧٤. 3.202	٧٣. 18.08	٧٧. 2017
٨٢. 2018	٨١. 76.017	٨٠. 38.875	٧٩. 3.201	٧٨. 23.75	٨٢. 2018

المصادر:

- البنك المركزي العراقي. (2006، 2009، 2012-2018). النشرات السنوية، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والابحاث.
- البنك المركزي العراقي. (2013). المؤشرات المالية الأساسية KFI، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والابحاث.
- العمود (3) و (4) من عمل الباحث،
- *قيمة الاستيرادات شهرياً تم التوصل إليها من خلال قسمة الاستيرادات سنوياً على (اثنا عشر شهر).

أما بالنسبة للمؤشر الثاني الخاص بـ (نسبة تغطية الاحتياطيات للمعروض النقدي) فيقيس هذا المؤشر درجة تجاوز الاحتياطيات الأجنبية للكتلة النقدية، والأخيرة تعرف بكمية النقود المتداولة في الاقتصاد التي تضم وسائل الدفع المتداولة لدى الأفراد والمعاملين المقيمين خلال فترة معينة، وتشمل جميع النقود الورقية الصادرة من البنك المركزي والنقود المساعدة والودائع، وعند تجاوز النسبة الـ ١٠٠% فإن هذا الأمر يعزز من قدرة البنك المركزي العراقي على إصدار النقود ولكن بحدود معينة تتلاءم مع حجم التضخم المستهدف. والجدول (٢) يوضح حجم الانفاق العام وعرض النقد بالمعنى الواسع والعملة في التداول ونسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقد بالمعنى الواسع للفترة (٢٠٠٤-٢٠١٨). وظهرت النتائج بأن الاحتياطيات الأجنبية قد غطت عرض النقد بالمعنى الواسع بنسبة تفوق الـ (١٠٠%) لمعظم سنوات المقارنة باستثناء الأعوام (٢٠٠٤، ٢٠١٠، ٢٠١١، ٢٠١٤-٢٠١٨) والسبب في ذلك يعود إلى الزيادة المضطردة لحجم الانفاق العام والذي بدوره ينعكس في زيادة عرض النقد المطروح للتداول فضلاً عن الانخفاض الذي حصل في حجم الاحتياطيات النقدية للفترة (٢٠١٥-٢٠١٧) نتيجة انخفاض أسعار النفط العالمية يُستنتج مما سبق بقاء العرض النقدي متغيراً تابعاً للانفاق العام بموجب تأثير الانفاق العام على فقرة صافي الأصول الأجنبية في ميزانية البنك المركزي والتي تمثل بدورها أهم متغير مؤثر إيجاباً

الجدول (٢) الانفاق العام وعرض النقود M2 والعملة في التداول في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٨ (مليار دينار)

٨٣. لسنة	٨٤. الانفاق العام	٨٦. ض النقود بالمعنى الواسع M2 (٢)	٨٧. تباطيات الأجنبية	٨٩. لة في التداول	٩١. سبة العملة في التداول الى M2 (%٢/٤)	٩٢. سبة الاحتياطات الى عرض النقد بالمعنى الواسع (%٢/٣)
٩٣. 2	٩٤. 3211	٩٥. 122	٩٦. 111	٩٧. 716	٩٨. 5	٩٩. 9
004	7.49	54.00	80.88	3.01	8%	1%
١٠٠. 2	١٠١. 2637	١٠٢. 146	١٠٣. 160	١٠٤. 911	١٠٥. 6	١٠٦. 1
005	5.17	84.00	88.44	3.01	2%	10%
١٠٧. 2	١٠٨. 3880	١٠٩. 210	١١٠. 214	١١١. 109	١١٢. 5	١١٣. 1
006	6.67	80.00	34.52	68.50	2%	02%
١١٤. 2	١١٥. 3903	١١٦. 269	١١٧. 358	١١٨. 142	١١٩. 5	١٢٠. 1
007	1.23	56.00	94.33	32.01	3%	33%
١٢١. 2	١٢٢. 5940	١٢٣. 349	١٢٤. 580	١٢٥. 184	١٢٦. 5	١٢٧. 1
008	3.37	20.00	83.42	93.00	3%	66%
١٢٨. 2	١٢٩. 5256	١٣٠. 454	١٣١. 522	١٣٢. 217	١٣٣. 4	١٣٤. 1
009	7.02	38.00	23.03	76.00	8%	15%
١٣٥. 2	١٣٦. 7013	١٣٧. 603	١٣٨. 594	١٣٩. 243	١٤٠. 4	١٤١. 9
010	4.20	86.00	27.65	42.02	0%	8%
١٤٢. 2	١٤٣. 7875	١٤٤. 721	١٤٥. 710	١٤٦. 282	١٤٧. 3	١٤٨. 9
011	7.66	78.00	51.69	87.00	9%	8%
١٤٩. 2	١٥٠. 1051	١٥١. 754	١٥٢. 791	١٥٣. 305	١٥٤. 4	١٥٥. 1
012	39.57	66.00	41.19	94.00	1%	05%
١٥٦. 2	١٥٧. 1191	١٥٨. 876	١٥٩. 884	١٦٠. 349	١٦١. 4	١٦٢. 1
013	27.55	79.00	18.9	95.00	0%	01%
١٦٣. 2	١٦٤. 8355	١٦٥. 876	١٦٦. 758	١٦٧. 354	١٦٨. 4	١٦٩. 8
014	6.22	54.00	03.01	89.00	0%	6%
١٧٠. 2	١٧١. 7039	١٧٢. 855	١٧٣. 615	١٧٤. 395	١٧٥. 4	١٧٦. 7
015	7.10	99.00	23.10	11.10	6%	2%
١٧٧. 2	١٧٨. 6706	١٧٩. 880	١٨٠. 512	١٨١. 420	١٨٢. 4	١٨٣. 5
016	7.43	82.00	89.20	75.00	8%	8%
١٨٤. 2	١٨٥. 7549	١٨٦. 928	١٨٧. 688	١٨٨. 403	١٨٩. 4	١٩٠. 7
017	0.10	57.00	92.67	43.30	3%	4%
١٩١. 2	١٩٢. 8087	١٩٣. 953	١٩٤. 904	١٩٥. 404	١٩٦. 4	١٩٧. 9
018	3.20	90.70	60.23	98.10	2%	5%

أما بالنسبة للمؤشر الثالث الخاص بنسبة تغطية الاحتياطيات للدين الخارجي فهي لا تقتصر على تأثير حجم ومكونات الدين الخارجي على حجم الاحتياطيات، بل يمتد أيضاً إلى مكوناتها وأسلوب إدارتها وبالتالي يتم التركيز على نسبة الاحتياطيات إلى الاستحقاقات قصيرة الأجل، ومن بين أهم أسباب لجوء الدول إلى تكوين الاحتياطيات الأجنبية

لتدعيم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بالعملة الأجنبية دون الاضطرار إلى اللجوء لسوق الصرف الأجنبي وممارسة الضغوط عليه، وخاصة في البلدان التي تنقسم فيها الاحتياطيات بالموسمية وعدم الانتظام. كما أن أهمية هذا المؤشر تأتي عندما تستحق تلك الديون الخارجية، وأن وفرة الاحتياطي وإدارته بشكل يقلل من فجوات الاستحقاق (Maturity gap) سوف يزيد من ثقة الدولة تجاه الداخل والخارج. فعند عدم قيام الدولة بتسديد الديون المستحقة عند استحقاقها أو تطلب بإعادة جدولتها فإن ذلك سوف يؤثر على تصنيف الدولة ائتمانياً لدى مؤسسات التصنيف الدولية وبالتالي سوف لن تستطيع أن تقترض من أي جهة أخرى على اعتبار أنها أصبحت بلداً مرتفع المخاطر.

جدول (٣) نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الدين العام الخارجي للفترة (٢٠٠٤-٢٠١٨) مليار دولار.

١٩٨٠	السنة	١٩٩٠	الاحتياطيات الأجنبية (١)	٢٠٠٠	الدين العام الخارجي نادي باريس ودول خارج نادي باريس (٢)	٢٠١٠	نسبة الاحتياطيات إلى الدين العام الخارجي (٢/١) %
٢٠٢	٢٠٠٤	٢٠٠٣	9.395	٢٠٠٤	0	٢٠٠٥	-
٢٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٧	13.519	٢٠٠٨	0	٢٠٠٩	-
٢١٠	٢٠٠٦	٢٠١١	18.012	٢٠١٢	46.508	٢٠١٣	39%
٢١٤	٢٠٠٧	٢٠١٥	30.163	٢٠١٦	60.805	٢٠١٧	50%
٢١٨	٢٠٠٨	٢٠١٩	48.809	٢٠٢٠	54.576	٢٠٢١	89%
٢٢٢	٢٠٠٩	٢٠٢٣	43.884	٢٠٢٤	54.948	٢٠٢٥	80%
٢٢٦	٢٠١٠	٢٠٢٧	49.939	٢٠٢٨	48.740	٢٠٢٩	102%
٢٣٠	٢٠١١	٢٠٣١	59.707	٢٠٣٢	52.365	٢٠٣٣	114%
٢٣٤	٢٠١٢	٢٠٣٥	66.505	٢٠٣٦	52.316	٢٠٣٧	127%
٢٣٨	٢٠١٣	٢٠٣٩	74.301	٢٠٤٠	52.544	٢٠٤١	141%
٢٤٢	٢٠١٤	٢٠٤٣	63.700	٢٠٤٤	49.319	٢٠٤٥	129%
٢٤٦	٢٠١٥	٢٠٤٧	51.710	٢٠٤٨	48.223	٢٠٤٩	107%
٢٥٠	٢٠١٦	٢٠٥١	43.100	٢٠٥٢	46.347	٢٠٥٣	93%
٢٥٤	٢٠١٧	٢٠٥٥	57.893	٢٠٥٦	44.868	٢٠٥٧	129%
٢٥٨	٢٠١٨	٢٠٥٩	76.017	٢٠٦٠	42.301	٢٠٦١	180%

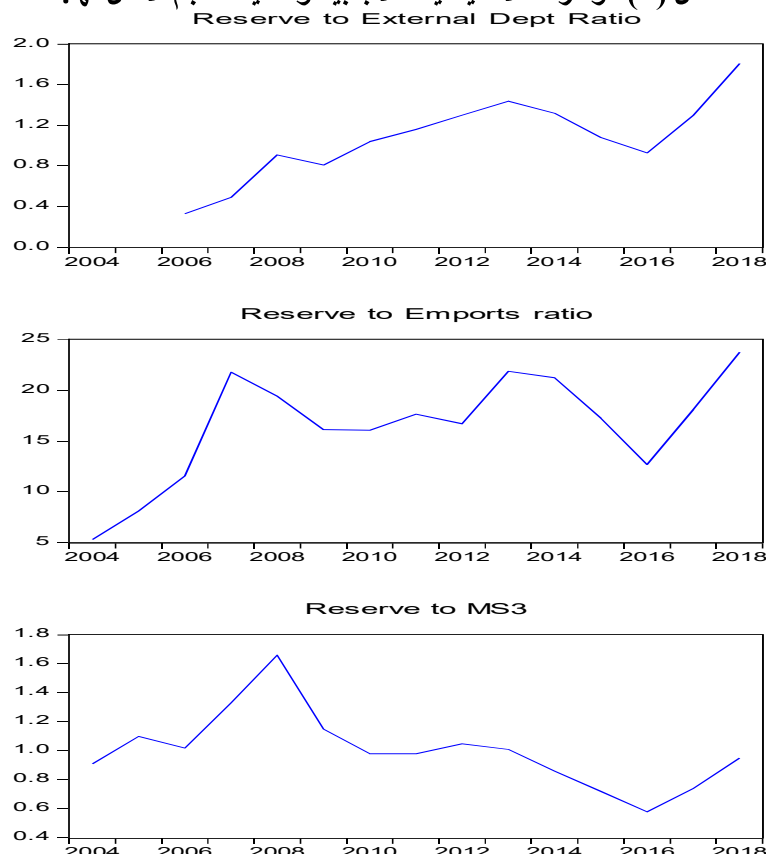
المصدر: العمود (١) البنك المركزي العراقي. (٢٠٠٦، ٢٠٠٩، ٢٠١٢، ٢٠١٨). النشرات السنوية، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والابحاث. البنك المركزي العراقي. (٢٠١٣). المؤشرات المالية الأساسية KPI، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والابحاث.

العمود (٢) وزارة المالية العراقية، احصائيات سنوية مختلفة. العمود (٣) من عمل الباحث.

فمن خلال بيانات الجدول (٣) نلاحظ ان الدين العام الخارجي تكون في عام ٢٠٠٦ واستمر لغاية عام ٢٠١٨ نتيجة الحروب التي مر بها وخاضها العراق، حيث ترتبت على ذلك قيام نادي باريس بعمل تقديرات معينة لحجم الأثر على الدول المتضررة، بالإضافة إلى الديون خارج نادي باريس وديون المنظمات الأجنبية. أن الاحتياطيات الأجنبية لم تستطيع تغطية الدين العام الخارجي بنسبة ١٠٠% للسنوات (٢٠٠٦، ٢٠٠٧، ٢٠٠٨، ٢٠٠٩) حيث بلغت نسب التغطية (٣٩%، ٥٠%، ٨٩%، ٨٠%) على التوالي. في حين شهدت الفترات اللاحقة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للدين العام الخارجي بنسبة تفوق الـ (١٠٠%) للسنوات من (٢٠١٠ ولغاية ٢٠١٨) باستثناء سنة (٢٠١٦) حيث بلغت نسبة التغطية (٩٣%) والسبب في ذلك هو انخفاض حجم الاحتياطيات الأجنبية في تلك الفترة بنسبة (١٦%) عن سنة (٢٠١٥) وبما يقارب (٨.٦) مليار دولار. وكما تم توضيحه بالنسبة لهذا المؤشر فإن المهم هو معرفة فترات استحقاق تلك الديون فيمكن ان يقوم البنك المركزي باستثمار الاحتياطيات المتوفرة لديه بشكل يتوافق مع مدد الاستحقاق الخاصة بكل دين. اما بالنسبة للديون التي ليس لديها تواريخ استحقاق كديون الحرب وغيرها من الديون الأخرى فيجب ان تكون نسبة التغطية وبأي حال من الأحوال أكثر من ١٠٠% لمواجهة الالتزامات الخارجية بشكل لا يؤثر على المتغيرات والنسب الأخرى الخاصة بالاحتياطيات الدولية.

والشكل (٢) يوضح النسب الثلاثة الخاصة بمؤشرات الاحتياطيات الأجنبية وتحديد الحجم الأمثل لها. كما يمكن بناء وصياغة أي مؤشر وربطه بمتغير الاحتياطيات الأجنبية حسب طبيعة الهدف من استخدامه، مثلاً (حجم الاحتياطيات الأجنبية إلى الناتج المحلي الإجمالي، أو التدفق النقدي الخارجي وغيرها).

شكل (٢) مؤشرات الاحتياطيات الأجنبية وتحديد الحجم الأمثل لها.



المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد على بيانات الجداول (١، ٢، ٣).

٤.٢ تحليل العلاقة بين اهداف آلية والتعقيم النقدي ودرجته وفق طرق القياس الاربعة وانعكاسها على الاحتياطيات الأجنبية في العراق للفترة لما بعد ٢٠٠٣ ولغاية ٢٠١٨.

يقوم البنك المركزي بعملية التعقيم النقدي عن طريق التدخل في سوق العملة الأجنبية (الصرف) وهذه العملية تعتبر من عمليات التعقيم الجزئي، والسبب في ذلك لان مبيعات البنك المركزي من الدولار لا يمكن أن تساوي مقدار العملة المحلية المصدرة من البنك نفسه، لضخامة الضخ النقدي سنوياً بالتوازي مع أحكام الحكومة على إيراداتها من الدولارات المتأتية من مبيعات النفط لإشباع متطلبات الموازنة العامة (النفقات)، ومع ذلك فإن البنك المركزي عن طريق تدخله هذا يعمل على التخفيف من المعروض النقدي المحلي عن طريق طلبه المباشر على العملة المحلية وطرح الدولار مقابلها وهو ما يعمل على تخفيض معدلات التضخم، والآخر يعتبر الهدف الأساسي والمهم للسياسة النقدية في العراق.

كما إن تراكم الاحتياطيات الأجنبية له آثار مالية. فعندما يقوم البنك المركزي بشراء الأصول الاحتياطية الأجنبية، يجب عليه أن يقرر ما إذا كان سيتم تمويل عمليات الشراء عن طريق زيادة القاعدة النقدية، والتي عادة ما تكون تضخمية، أو عن طريق تقليل صافي أصوله المحلية، عن طريق تعقيم الأثر على القاعدة النقدية المحلية. وقد تلجأ البنوك المركزية الى تعويض آثار تراكم الاحتياطيات الأجنبية على القاعدة النقدية بعدة طرق، منها بيع أدوات المالية مثل السندات الحكومية أو سندات البنك المركزي أو باستخدام عمليات المقايضة أو إعادة الشراء Repo، مع مقايضات صرف العملات الأجنبية، وعادةً ما يوافق البنك المركزي على شراء العملات الأجنبية بشكل مسبق، بينما مع عمليات إعادة الشراء ("Repo") يبيع البنك المركزي الأوراق المالية باتفاق لإعادة شرائها في المستقبل. ولكن عندما تكون الأسواق ضعيفة وغير متطورة، تعتمد بعض السلطات النقدية على الأدوات غير السوقية، مثل تحويل ودائع الحكومة والمؤسسات المالية العامة من النظام المصرفي إلى البنك المركزي أو بيع احتياطيات النقد الأجنبي للحكومة.

وسوف نستخدم الطرق الأربعة لقياس درجة التعقيم النقدي الموضحة في الفصل الأول/ المبحث الثاني كالآتي:

٤.٢.١ الطريقة الخطية (معادلة التعقيم): هي طريقة قياس صافي التغير في الموجودات المحلية NDA التي أجرتها السلطة النقدية والتغيرات في تدفقات رأس المال NFA القادمة من الخارج، وفق المعادلة التالية:

$$\frac{\Delta DC}{RM_{-4}} = \alpha + \beta \Delta \frac{FR}{RM_{-4}} + Z$$

كما تم الاستناد على البيانات الفصلية وليس السنوية والمذكورة في الملحق (١) لبيان صحة ما جاءت به المعادلة باستخدام فصول السنة الأربعة. وتم إهمال معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي لأن الهدف من هذه المعادلة هو استخراج قيمة بيتا والتي تمثل درجة التعقيم حيث أظهرت النتائج الخاصة بالمعادلة الآتي:

$$\frac{\Delta DC}{RM_{-4}} = 0.530 - 0.63 \Delta \frac{FR}{RM_{-4}} + e$$

T	2.38	-9.71
$R^2 = 63$	Adjusted R-squared=67	F=94
P-VALUE	0.0000	0.0000

تعد نتائج هذه المعادلة منطقية من الناحية الاقتصادية وهي تتفق مع النتائج التي تم التوصل إليها في الطريقة الثانية النسبية، إذ بلغت قيمة معامل التعقيم β قيمة سالبة ($-1 < \beta < 0$) وهي (-٠.٦٣) أي أن زيادة صافي الموجودات الأجنبية بوحدة واحدة سوف يؤدي إلى تخفيض صافي الموجودات المحلية بمقدار (-٠.٦٣) وهو ما يعني أن البنك المركزي العراقي يمارس تعقيماً جزئياً للأثار المترتبة على الزيادة في الاحتياطيات الأجنبية من خلال قيامه بتخفيض رصيد الأصول المحلية، بمعنى إن هنالك تغير في الأساس النقدي نتيجة الجزء غير المعقم من صافي الأصول الأجنبية.

٤.٢.٢ الطريقة النسبية: هي عبارة عن قسمة صافي التغير في الموجودات المحلية على صافي التغير في الموجودات الأجنبية كالآتي:

$$\beta = \frac{\Delta NDA}{\Delta NFA}$$

وبما أن هذه الطريقة تعتبر نسبية لذلك فإن ناتج المعادلة سوف يتراوح أيضاً بين (-١، ٠، ١) وتحليل هذه الأرقام هو نفس ما ورد في الطريقة الأولى (معادلة التعقيم). والجدول (٤) ادناه يوضح درجة التعقيم النقدي في العراق بالاستناد على الطريقة النسبية التي تظهر درجة التعقيم عن طريق استخدام صافي الموجودات الأجنبية، إذ يلاحظ أن قيم درجات التعقيم الظاهرة تراوحت بين (-١، ٠، ١) خلال مدة الدراسة ولتفسير تلك الأرقام الظاهرة في الجدول سوف نأخذ ثلاث درجات مختلفة للتعقيم كالآتي:

١. سنة ٢٠٠٤ درجة التعقيم (-٠.٨) بالسالب: معنى ذلك بأن هناك تعقيم جزئي، أي زيادة في القاعدة النقدية بمقدار وحدة واحدة نتيجة الزيادة في صافي الأصول الأجنبية فيتم تعقيمها بصافي الأصول المحلية بمقدار (٠.٨)، بمعنى أن أثر الزيادة في الأصول الأجنبية قد انتقل للقاعدة النقدية بمقدار (٠.٢) فقط.
٢. سنة ٢٠١٠ درجة التعقيم (٠.٢١) بالموجب: معنى ذلك بأنه لا يوجد تعقيم نقدي في هذه السنة وإن القاعدة النقدية قد تأثرت بالكامل بمقدار الزيادة في صافي الأصول الأجنبية لأن مقدار التغير في صافي الأصول المحلية البالغ (1464) مليار دينار لم يعقم أثر تلك الزيادة في صافي الأصول الأجنبية البالغ (7076) مليار دينار لأن المتغيرين قد ارتقعا كليهما في هذه الفترة، وبالتالي المساس بالقاعدة النقدية.
٣. سنة ٢٠١٦ درجة التعقيم (-١.٧٩) بالسالب: نلاحظ في هذه السنة كان هنالك تعقيم مفرط، بمعنى إن التغير في صافي الأصول المحلية البالغ (15812) مليار دينار كان أكبر من صافي التغير في صافي الأصول الأجنبية البالغ

(8815-) مليار دينار وهو اجراء حتمي لتدخل البنك المركزي من خلال سياسة التعقيم لتعويض الأثر الناتج عن هذا الانخفاض في الاحتياطيات الأجنبية لتبقى القاعدة النقدية ثابتة.

عادة ما تكون درجة التعقيم الجزئي هي أفضل من التعقيم الكلي بالنسبة لاقتصاديات بعض الدول التي تنتهج سياسة نقدية توسعية يرافقها بذلك نسبة مستهدفة من التضخم السنوي من أجل تنشيط الائتمان المحلي، وهذه الحالة تنطبق أيضاً على الاقتصاد العراقي.

ولربط درجات التعقيم المستخرجة وفقاً لهذه الطريقة مع معدلات التضخم السنوية، نلاحظ بان السنوات التي شهدت معدل تضخم مرتفع، كما هو الحال في السنوات (٢٠٠٧، ٢٠١٠)

جدول (٤) درجة التعقيم النقدي في العراق باستخدام الطريقة النسبية (مليار دينار)

٢٠٢٢ لسنة	٢٠٢٣ ص	٢٠٢٤ ص	٢٠٢٥ د	٢٠٢٦ د	٢٠٢٧ د	٢٠٢٨ م	٢٠٢٩ م
الموجودات المحلية لدى البنك المركزي (١)	الموجودات المحلية لدى البنك المركزي (٢)	الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي (٣)	تغير في صافي الأصول المحلية (٤)	تغير في صافي الأصول الأجنبية (٥)	درجة التعقيم (٣)/(٤)	بيعات البنك المركزي من العملة في المزاد مليار دولار	عدل التضخم الأساس %
٢٧٠ 004	٢٧١ 905	٢٧٢ 314	٢٧٣ -	٢٧٤ -	٢٧٥ -	٢٧٦ 108	٢٧٧ 7.0
٢٧٨ 005	٢٧٩ 3421	٢٨٠ 216	٢٨١ 6326	٢٨٢ 902	٢٨٣ 0.80	٢٨٤ 0.462	٢٨٥ 7.0
٢٨٦ 006	٢٨٧ 8041	٢٨٨ 5562	٢٨٩ 4620	٢٩٠ 346	٢٩١ 0.55	٢٩٢ 1.175	٢٩٣ 3.2
٢٩٤ 007	٢٩٥ 9567	٢٩٦ 8375	٢٩٧ 1526	٢٩٨ 2813	٢٩٩ 0.12	٣٠٠ 5.980	٣٠١ 0.8
٣٠٢ 008	٣٠٣ 16099	٣٠٤ 8958	٣٠٥ 6532	٣٠٦ 0583	٣٠٧ 0.32	٣٠٨ 5.869	٣٠٩ 0.7
٣١٠ 009	٣١١ 4873	٣١٢ 0143	٣١٣ 1226	٣١٤ 8815	٣١٥ 1.27	٣١٦ 3.992	٣١٧ 2.8
٣١٨ 010	٣١٩ 3409	٣٢٠ 7219	٣٢١ 464	٣٢٢ 076	٣٢٣ 0.21	٣٢٤ 6.171	٣٢٥ 0.9
٣٢٦ 011	٣٢٧ 10390	٣٢٨ 9088	٣٢٩ 6981	٣٣٠ 1869	٣٣١ 0.59	٣٣٢ 9.798	٣٣٣ 0.5
٣٣٤ 012	٣٣٥ 10935	٣٣٦ 1436	٣٣٧ 545	٣٣٨ 2348	٣٣٩ 0.04	٣٤٠ 8.649	٣٤١ 0.6
٣٤٢ 013	٣٤٣ 8926	٣٤٤ 1731	٣٤٥ 009	٣٤٦ 0295	٣٤٧ 0.20	٣٤٨ 3.231	٣٤٩ 0.4
٣٥٠ 014	٣٥١ 7073	٣٥٢ 8602	٣٥٣ 853	٣٥٤ 13129	٣٥٥ 0.14	٣٥٦ 1.728	٣٥٧ 0.6
٣٥٨ 015	٣٥٩ 629	٣٦٠ 3741	٣٦١ 444	٣٦٢ 14861	٣٦٣ 0.43	٣٦٤ 4.304	٣٦٥ 0.7
٣٦٦ 016	٣٦٧ 5183	٣٦٨ 3534	٣٦٩ 5812	٣٧٠ 8815	٣٧١ 1.79	٣٧٢ 3.524	٣٧٣ 0.2
٣٧٤ 017	٣٧٥ 388	٣٧٦ 3303	٣٧٧ 7795	٣٧٨ 231	٣٧٩ 3.74	٣٨٠ 2.201	٣٨١ 0.2
٣٨٢ 018	٣٨٣ 9207	٣٨٤ 6368	٣٨٥ 16595	٣٨٦ 3065	٣٨٧ 0.72	٣٨٨ 7.133	٣٨٩ 0.4
٣٩٠	المتوسط باستثناء درجة التعقيم لسنة ٢٠١٧						
					٣٩١	٣٩٢	٣٩٣
					0.45		
	٣٩٤	المتوسط الكلي			٣٩٥	٣٩٦	٣٩٧
					1		

المصدر: - من عمل الباحث استنادا إلى البيانات بنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، التقارير الاقتصادية السنوية للبنك المركزي العراقي لسنوات مختلفة.
- البنك المركزي العراقي (2013). المؤشرات المالية الرئيسية KFI، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والأبحاث.

٤.٢.٣ نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى القاعدة النقدية: باستخدام الطريقة الثالثة الخاصة بإظهار درجة التعقيم عن طريق الاحتياطيات الأجنبية من خلال قسمة الاحتياطيات الأجنبية على القاعدة النقدية، إذ تشير النسبة المرتفعة إلى وجود سياسة تعقيم نشطة، وبالعكس في حال كانت النسبة منخفضة للدلالة على انخفاض درجة التعقيم النقدي. ويلاحظ أن البنك المركزي لديه سياسة تعقيم نشطة، حيث بلغ معامل التعقيم خلال متوسط مدة الدراسة بين (١ و ٠) وأن هنالك جزء من القاعدة النقدية يتغير نتيجة للجزء غير المعقم من الموجودات الأجنبية، ويلاحظ من الجدول (٥) أن معظم سنوات الدراسة (عدا سنة ٢٠٠٤ و ٢٠١٦ و ٢٠١٧) كان مقدار صافي الموجودات الأجنبية يفوق الأساس النقدي، أي إن القاعدة النقدية مضمونة بالكامل بصافي الموجودات الأجنبية، بمعنى البنك المركزي وفقاً لذلك لديه القدرة على تعقيم زيادة في الاحتياطيات الأجنبية من خلال صافي الأصول المحلية دون المساس بالقاعدة النقدية. ولكن بسبب محدودية الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي في تعقيم تلك الزيادة فإن الدرجة التي يمكن للبنك المركزي أن يعقم هذه الزيادات في صافي الاحتياطيات الأجنبية تكون جزئية وليست كلية وهو ما أظهرته نتائج الطريقتين الأولى والثانية في قياس درجة التعقيم النقدي في العراق.

جدول (٥) درجة التعقيم النقدي باستخدام الاحتياطيات الأجنبية على الأساس النقدي (مليار دينار)

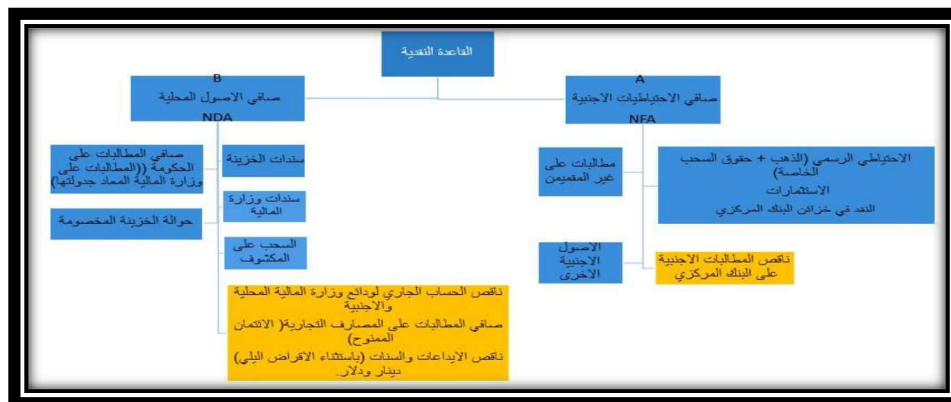
٣٩٨.	السنة	٣٩٩.	الاحتياطيات الأجنبية (١)	٤٠٠.	صافي الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي (٢)	٤٠١.	الأساس النقدي (٣)	٤٠٢.	درجة التعقيم (١)/(٣)	٤٠٣.	معدل التضخم الأساس	٤٠٤.	نسبة صافي الموجودات الأجنبية الى الأساس النقدي (٢)/(٣)
٤٠٥.	2004	٤٠٦.	11180.88	٤٠٧.	9314	٤٠٨.	12219	٤٠٩.	0.9	٤١٠.	27.0	٤١١.	0.8
٤١٢.	2005	٤١٣.	16088.44	٤١٤.	17216	٤١٥.	13795	٤١٦.	1.2	٤١٧.	37.0	٤١٨.	1.2
٤١٩.	2006	٤٢٠.	21434.52	٤٢١.	25562	٤٢٢.	17521	٤٢٣.	1.2	٤٢٤.	53.2	٤٢٥.	1.5
٤٢٦.	2007	٤٢٧.	35894.33	٤٢٨.	38375	٤٢٩.	28808	٤٣٠.	1.2	٤٣١.	30.8	٤٣٢.	1.3
٤٣٣.	2008	٤٣٤.	58083.42	٤٣٥.	58958	٤٣٦.	42859	٤٣٧.	1.4	٤٣٨.	2.7	٤٣٩.	1.4
٤٤٠.	2009	٤٤١.	52223.03	٤٤٢.	50143	٤٤٣.	45270	٤٤٤.	1.2	٤٤٥.	-2.8	٤٤٦.	1.1
٤٤٧.	2010	٤٤٨.	59427.65	٤٤٩.	57219	٤٥٠.	53810	٤٥١.	1.1	٤٥٢.	2.9	٤٥٣.	1.1
٤٥٤.	2011	٤٥٥.	71051.69	٤٥٦.	69088	٤٥٧.	58698	٤٥٨.	1.2	٤٥٩.	6.5	٤٦٠.	1.2
٤٦١.	2012	٤٦٢.	79141.19	٤٦٣.	81436	٤٦٤.	70501	٤٦٥.	1.1	٤٦٦.	5.6	٤٦٧.	1.2
٤٦٨.	2013	٤٦٩.	88418.9	٤٧٠.	91731	٤٧١.	82805	٤٧٢.	1.1	٤٧٣.	2.4	٤٧٤.	1.1
٤٧٥.	2014	٤٧٦.	75803.01	٤٧٧.	78602	٤٧٨.	71528	٤٧٩.	1.1	٤٨٠.	1.6	٤٨١.	1.1
٤٨٢.	2015	٤٨٣.	61523.10	٤٨٤.	63741	٤٨٥.	63049	٤٨٦.	1.0	٤٨٧.	1.7	٤٨٨.	1.0
٤٨٩.	2016	٤٩٠.	51289.20	٤٩١.	53534	٤٩٢.	68717	٤٩٣.	0.7	٤٩٤.	1.2	٤٩٥.	0.8
٤٩٦.	2017	٤٩٧.	68892.67	٤٩٨.	53303	٤٩٩.	65691	٥٠٠.	1.0	٥٠١.	0.2	٥٠٢.	0.8
٥٠٣.	2018	٥٠٤.	90460.23	٥٠٥.	76368	٥٠٦.	67161	٥٠٧.	1.3	٥٠٨.	0.4	٥٠٩.	1.1

المصدر: من عمل الباحث استنادا إلى البيانات بنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، التقارير الاقتصادية السنوية للبنك المركزي العراقي لسنوات مختلفة.
- البنك المركزي العراقي (2013). المؤشرات المالية الرئيسية KFI، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والأبحاث.
٤.٢.٤ مؤشر درجة التعقيم الأوسع: يقيس هذا المؤشر جهد البنك المركزي من أجل منع زيادة في القاعدة النقدية والتسبب في زيادة العرض النقدي، وقد يحدث ذلك بشكل عام من خلال زيادة متطلبات الاحتياطي للقطاع المصرفي، مما يقلل من مضاعف النقود، والمعادلة الخاصة بهذا المؤشر هي كالآتي:

حيث ان $\Delta M2_{it}$ تمثل التغير الشهري في عرض النقود الواسع، فعندما تكون قيمة β تساوي الواحد فمعناه ان التعقيم صفر، اما اذا كانت القيمة المقدرة تساوي صفر فهذا يعني التعقيم كلي.

$\Delta M2_{i,t} = -7522.77 + 1.14 \Delta NFA_{i,t} + \mu_{i,t}$						
T	.014	2.38	.013	19.01	.012	.011
R ² =67	.017	Adjusted R-squared=66			F=361	.010
P-	.021	0.04	.020	0.0000	.019	0.0000
VALUE						.018

وقد تم الاستناد على البيانات الفصلية وليس السنوية ونلاحظ من خلال النتائج الظاهرة بأن معامل التعقيم كان أكثر من الواحد الصحيح، وبمعنى عدم وجود تعقيم نقدي لأنه وفقاً لهذا المؤشر عندما تكون قيمة β تساوي الواحد فمعناه ان التعقيم صفر، اما اذا كانت القيمة المقدرة تساوي صفر فهذا يعني تعقيم كلي، لذلك أظهرت نتائج هذا المؤشر نتائج مغايرة للطرق السابقة والسبب في ذلك لان عرض النقد بالمعنى الواسع يشمل العملة في التداول، وبما إن الأخيرة تمثل أكثر من ٨٠% منها خارج الجهاز المصرفي لذلك فإن جهود البنك المركزي في استخدام سياسة التعقيم النقدي تكون محدودة بالنظر لعدم السيطرة على الانفاق المالي (الانضباط المالي) من جهة، وإن معظم العملة هي خارج الجهاز المصرفي من جهة أخرى، ، بالتالي فإن متطلبات الاحتياطي تكون مؤثرة في الجزء الداخل في الجهاز المصرفي فقط بالإضافة الى ان المصارف تحتفظ بسبولة كبيرة حيث لا تتأثر نسبياً بنسب الاحتياطي الالزامي. كما نلاحظ من خلال الشكل (٣) بأن مكونات صافي الاحتياطيات الأجنبية وصافي الاحتياطيات المحلية اقتصرت على الأصول والأوراق المالية الأجنبية والمحلية التي لدى البنك المركزي ووزارة المالية والجهات الأخرى، بالتالي فإن ما اظهرته الطرق السابقة تعبر بصورة واقعية التعقيم الجزئي التي يمارسه البنك المركزي للحد من أثر التغير في الأصول الأجنبية على القاعدة النقدية، وبالتالي السيطرة على معدلات التضخم.



المصدر: من عمل الباحث.

وتحليل العلاقة بين الاحتياطات الأجنبية والتعقيم النقدي وهدف السياسة المتمثل بالحد من الزيادة في المستوى العام للأسعار والحد من التضخم، فنلاحظ من الجدول (٦) بأن التعقيم النقدي يحافظ على مستويات مقبولة من التضخم خلال فترة التحليل المعتمدة، بل خفض مستوى التضخم في بعض السنوات، ففي سنة ٢٠٠٩ انخفض معدل التضخم الى (-2.8). كما ارتفع معدل التضخم من سنة (٢٠١٠ - ٢٠١٢) على التوالي أي من (2.9 الى 5.6) ولكن هذا الارتفاع يعتبر مقبولاً في عند معدل التضخم المستهدف والذي عادة ما يكون ذو ارتباط وثيق بارتفاع حجم الانفاق العام للدولة وزيادة القدرة الاستهلاكية للأفراد نتيجة زيادة الدخل، بعدها بدأ معدل التضخم بالانخفاض من سنة ٢٠١٣ اذا بلغ معدل التضخم (2.4) الى سنة ٢٠١٧ التي بلغ فيها معدل التضخم (0.2) ومن ثم ارتفع في سنة ٢٠١٨ الى (0.4) ففي سنة (٢٠٠٤-٢٠٠٥) فإن

الأرقام الظاهرة في تلك السنوات بسبب الاعتماد على سنة الأساس ١٩٩٣/١٠٠ لكن بعد عام ٢٠٠٧ تم تثبيتها كسنة أساس بسبب تغيير سلة السلع الأساسية المعتمدة في قياس المستوى العام للأسعار من قبل وزارة التخطيط العراقية.

جدول (٦) العلاقة بين الاحتياطات الأجنبية والتعقيم النقدي والتضخم

٥٢٢. سنة	٥٢٣. طيات الأجنبية (١)	٥٢٤. صا في الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي (٢)	٥٢٥. ساس النقدي (٣)	٥٢٦. رجة التعقيم باستخدام الطريقة النسبية	٥٢٧. رجة التعقيم بالاستناد على الأساس النقدي	٥٢٨. دل التضخم الأساس
٥٢٩. 2	٥٣٠. 1118	٥٣١. 93	٥٣٢. 12	٥٣٣. 0	٥٣٤. 1	٥٣٥. 2
004	0.88	14	219	8	5	7.0
٥٣٦. 2	٥٣٧. 1608	٥٣٨. 17	٥٣٩. 13	٥٤٠. 1	٥٤١. 1	٥٤٢. 3
005	8.44	216	795	2	2	7.0
٥٤٣. 2	٥٤٤. 2143	٥٤٥. 25	٥٤٦. 17	٥٤٧. 1	٥٤٨. 1	٥٤٩. 5
006	4.52	562	521	5	0	3.2
٥٥٠. 2	٥٥١. 3589	٥٥٢. 38	٥٥٣. 28	٥٥٤. 1	٥٥٥. 1	٥٥٦. 3
007	4.33	375	808	3	0	0.8
٥٥٧. 2	٥٥٨. 5808	٥٥٩. 58	٥٦٠. 42	٥٦١. 1	٥٦٢. 1	٥٦٣. 2
008	3.42	958	859	4	0	7
٥٦٤. 2	٥٦٥. 5222	٥٦٦. 50	٥٦٧. 45	٥٦٨. 1	٥٦٩. 1	٥٧٠. -
009	3.03	143	270	1	0	2.8
٥٧١. 2	٥٧٢. 5942	٥٧٣. 57	٥٧٤. 53	٥٧٥. 1	٥٧٦. 1	٥٧٧. 2
010	7.65	219	810	1	0	9
٥٧٨. 2	٥٧٩. 7105	٥٨٠. 69	٥٨١. 58	٥٨٢. 1	٥٨٣. 1	٥٨٤. 6
011	1.69	088	698	2	1	5
٥٨٥. 2	٥٨٦. 7914	٥٨٧. 81	٥٨٨. 70	٥٨٩. 1	٥٩٠. 1	٥٩١. 5
012	1.19	436	501	2	0	6
٥٩٢. 2	٥٩٣. 8841	٥٩٤. 91	٥٩٥. 82	٥٩٦. 1	٥٩٧. 1	٥٩٨. 2
013	8.9	731	805	1	0	4
٥٩٩. 2	٦٠٠. 7580	٦٠١. 78	٦٠٢. 71	٦٠٣. 1	٦٠٤. 1	٦٠٥. 1
014	3.01	602	528	1	0	6
٦٠٦. 2	٦٠٧. 6152	٦٠٨. 63	٦٠٩. 63	٦١٠. 1	٦١١. 1	٦١٢. 1
015	3.10	741	049	0	0	7
٦١٣. 2	٦١٤. 5128	٦١٥. 53	٦١٦. 68	٦١٧. 0	٦١٨. 1	٦١٩. 1
016	9.20	534	717	8	0	2
٦٢٠. 2	٦٢١. 6889	٦٢٢. 53	٦٢٣. 65	٦٢٤. 0	٦٢٥. 1	٦٢٦. 0
017	2.67	303	691	8	4	2
٦٢٧. 2	٦٢٨. 9046	٦٢٩. 76	٦٣٠. 67	٦٣١. 1	٦٣٢. 1	٦٣٣. 0
018	0.23	368	161	1	2	4

المصدر:

- من عمل الباحث استنادا إلى البيانات بنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، التقارير الاقتصادية السنوية للبنك المركزي العراقي لسنوات مختلفة.
- البنك المركزي العراقي (2013). المؤشرات المالية الرئيسية KFI، بغداد: المديرية العامة للإحصاء والأبحاث.

وان السياسة التعقيم النقدي ارتبطت بصورة مباشرة مع حجم الاحتياطات الأجنبية فمن خلال الجدول (٧) نلاحظ اذا كانت نسبة نمو الاحتياطات اكبر من نسبة نمو عرض النقد معنى ذلك ان سياسة التعقيم أكثر فاعلية بالنسبة للاحتياطي من عرض النقد. والعكس صحيح. ففي عام ٢٠٠٥ عندما كانت نسبة نمو الاحتياطات الأجنبية (٤٤%) كانت نسبة نمو عرض النقد ١٢% والاساس النقدي ١٣% بمعنى ان هذه الزيادة لم يتم عكسها بصورة كلية على الأساس النقدي بفعل سياسة التعقيم النقدي النشطة في هذه الفترة. في حين السنوات التي شهدت انخفاض نسب نمو الاحتياطات الأجنبية شهدت أيضا انخفاض

في الأساس النقدي السبب في ذلك هو بقاء نسب التعقيم في تلك الفترة ١٠٠% كما موضح في الفترات (٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦)

جدول (٧) معدلات نمو الاحتياطات الأجنبية وعرض النقد والتضخم ودرجة التعقيم النقدي خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠١٨)

السنة	الاحتياطات الأجنبية (١)	معدل النمو %	عرض النقد M1	معدل النمو %	عرض النقد M2	معدل النمو %	درجة التعقيم باستخدام الطريقة النسبية	درجة التعقيم بالاستناد على الأساس النقدي	معدل التضخم الأساس	الأساس النقدي (٣)	معدل النمو %
2004	11180.88		10149	-	12254	-	0.8	1.5	27	12219	
2005	16088.44	44%	11399	12%	14684	20%	1.2	1.2	37	13795	13%
2006	21434.52	33%	15460	36%	21080	44%	1.5	1	53.2	17521	27%
2007	35894.33	67%	21721	40%	26956	28%	1.3	1	30.8	28808	64%
2008	58083.42	62%	28190	30%	34920	30%	1.4	1	2.7	42859	49%
2009	52223.03	-10%	37300	32%	45438	30%	1.1	1	-2.8	45270	6%
2010	59427.65	14%	51743	39%	60386	33%	1.1	1	2.9	53810	19%
2011	71051.69	20%	62474	21%	72178	20%	1.2	1.1	6.5	58698	9%
2012	79141.19	11%	67622	8%	77187	7%	1.2	1	5.6	70501	20%
2013	88418.9	12%	78318	16%	89512	16%	1.1	1	2.4	82805	17%
2014	75803.01	-14%	77593	-1%	92989	4%	1.1	1	1.6	71528	-14%
2015	61523.1	-19%	69613	-10%	84527	-9%	1	1	1.7	63049	-12%
2016	51289.2	-17%	75523	8%	90466	7%	0.8	1	1.2	68717	9%
2017	68892.67	34%	76987	2%	92857	3%	0.8	1.4	0.2	65691	-4%
2018	90460.23	31%	77829	1%	95391	3%	1.1	1.2	0.4	67161	2%

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات الظاهرة في الجداول السابقة.

بالنالي نلاحظ بان احتياطات التعقيم بأنواعه المطبقة في العراق هي كالآتي:

١. التعقيم الداخلي: ويتم من خلال توظيف البنك المركزي للأدوات النقدية التي تشمل (سعر الخصم، نسب الاحتياطي الإلزامي، عمليات السوق المفتوحة) وذلك بهدف عزل اثار التدفقات النقدية على الأساس النقدي داخلياً.
٢. التعقيم الخارجي: ويطبق من خلال سوق الصرف الأجنبية، أي قيام البنك المركزي العراقي ببيع العملة الأجنبية بهدف امتصاص الزيادة في السيولة المحلية عندما يكون هناك تدفق رؤوس أموال اجنبية الى البلد.
٣. التعقيم المزدوج: يطبق في كلا السوقين النقدي الأجنبي والمحلي ويتحمل فيه البنك المركزي العراقي تكاليف التعقيم بالكامل.

اما بالنسبة لعرض النقد بالمعنى الواسع MS2 فهو الآخر اخذ بالتزايد، باستثناء سنة 2015، حققت معدلات نمو سالبة وهذا يعود الى انخفاض الحاد في عوائد النفط ومن ثم انخفاض الموجودات الاجنبية، على الرغم من وجود عوامل توسعية بمبلغ (16498) مليار دينار حيث تمثل فيها الديون الحكومية بمبلغ (15509) مليار دينار عراقي مشكلة نسبة 94% من العوامل التوسعية وهي نتيجة الارتفاع الحاد في الديون الحكومية وانخفاض في ودائع الحكومة، فيما شكلت فقرة الودائع الأخرى 5.3% وديون القطاع الخاص 0.7%، وفي سنة 2016 ارتفع عرض النقد بنسبة (6.6) مقارنة بالعام السابق على الرغم من الانخفاض في الموجودات الاجنبية فقد شكلت العوامل التوسعية متمثلة بالارتفاع في الديون الحكومية نتيجة التوجه الى الاقتراض الداخلي لتلبية احتياجات تمويل الموازنة عن طريق سندات وحوالات الخزينة

٥ الاستنتاجات

١. احتمية اجراء التعقيم النقدي لتحبيد التوسعات في الكتلة النقدية التضخمية الناجمة من زيادة الاحتياطات الدولية والتي قد تفوق قدرة السياسة النقدية في ضبط مستوى الأسعار العام في الامدين القصير والطويل.
٢. نجحت الاحتياطات الأجنبية في تجاوز النسبة المعيارية الخاصة بمؤشرات كفاية الاحتياطات باستثناء بعض السنوات التي شهدت صدمة انخفاض أسعار النفط واحتلال داعش لمناطق محددة في البلد.
٣. عادة ما تكون درجة التعقيم الجزئي هي أفضل من التعقيم الكلي بالنسبة لاقتصاديات بعض الدول التي تنتهج سياسة نقدية توسعية يرافقها بذلك نسبة مستهدفة من التضخم السنوي من اجل تنشيط الائتمان المحلي، وهذه الحالة

لوحظ انطباقها على الاقتصاد العراقي حيث ظهرت النسب الخاصة بالتقييم النقدي بأنها تتراوح بين (-١، ٠، ١) بمعنى ان البنك المركزي يمارس تعقيماً جزئياً وليس كلياً وذلك حسب الأساليب المستخدمة في قياس درجة التعقيم النقدي.

٤. على الرغم من ان سياسة التعقيم النقدي هي لغرض الحد من تأثير السلبي لتدفقات النقدي الأجنبي على الأساس النقدي، إلا ان زيادة الاحتياطات وتراكمها تعتبر من المؤشرات المهمة والضرورات الملحة لأي اقتصاد، وقد استطاعت نافذة بيع وشراء العملة الأجنبية من تحقيق الأسعار النقدي في الاقتصاد على حساب استنزاف جزء كبير من الاحتياطات الأجنبية على اعتبار ان هدف السياسة النقدية هو استهداف التضخم بصورة أساسية.

٦-التوصيات:

١. ضرورة قيام البنك المركزي العراقي بوضع نسبة مستهدفة للتعقيم النقدي في سياسته النقدية لغرض تهيئة الأدوات النقدية اللازمة لعمليات التعقيم قبل فترة معينة لتكون جاهزة للاستخدام في أوقات زيادة الاحتياطات الأجنبية.

٢. الحد من ظاهرة استنزاف الاحتياطات من العملة الصعبة وضرورة إيجاد بدائل تنموية أخرى لتوفير العملة الصعبة وسد الطلب المتزايد عليها.

٣. استخدام جزء من الاحتياطات الأجنبية للاستثمار الخارجي وفي جوانب تتخفف فيها المخاطرة في الدول التي يكون تصنيفها الائتماني عالياً، وبما يضمن الحصول على إيرادات إضافية تصاف للاحتياطي الأجنبي فضلاً عن إيرادات المورد الريعي أو تخصيص جزء من الاحتياطات الفائضة لبناء صندوق سيادي هدفه الاستخدام في أوقات الازمات.

المصادر:

- احمد بريهي علي: الاقتصاد النقدي، وقائع ونظريات وسياسات، دار الكتاب، موزعون وناشرون، الطبعة الأولى، ٢٠١٥.
- الخياط، عدنان حسين، وآخرون: اقتصاديات الاحتياطات الدولية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان / الأردن ، الطبعة الأولى، ٢٠١٨.
- الشاذلي، احمد شفيق: طرق تكوين وإدارة الاحتياطات الاجنبية، تجارب بعض الدول العربية والاجنبية، صندوق النقد العربي (AMF)، الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٤.
- صندوق النقد الدولي. (2009) دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة (الطبعة العربية)، واشنطن.
- صندوق النقد الدولي: الاحتياطات والسيولة بالعملة الاجنبية: المبادئ التوجيهية لاعداد نموذج قياسي للبيانات، (واشنطن) ٢٠١٣.
- ظاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة: النقود والبنوك والتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، ٢٠١٣.
- مظهر محمد صالح قاسم: مدخل في الاقتصاد السياسي في العراق (الدول الريعية من المركزية الاقتصادية الى ديمقراطية السوق) بيت الحكمة العراقي، العدد ١٩، بغداد، ٢٠١٠.
- احمد طلفاح: التدفقات المالية العالمية واشكالاتها ، المعهد العربي للتخطيط، متوفر على الرابط http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2006/31_C23-1.pdf
- بلقاسم، زابري. "كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري" مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد ٧، (٢٠٠٩).
- رايس فضيل: حدود سياسة التعقيم النقدي في الجزائر خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٤، كلية الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التدابير، جامعة العربي التبسي، الجزائر، مجلة الواحة للبحوث والدراسات، م٩، ٢٤، ٢٠١٦.
- صندوق النقد الدولي: إدارة الاحتياطات الدولية، ٢٠٠٣. متوفرة على الموقع الالكتروني <https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/index.htm#I>
- صندوق النقد الدولي: المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي، التي اعتمدها المجلس التنفيذي في ٢٠-١٢-٢٠٠١، ص٤-٥.
- طبية عبد العزيز: فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠١، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية / قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد ١٢، ٢٠١٤.
- هاشم جبار الحسيني، رياض رحيم العامري: سعر الصرف الاجنبي وأثره على إدارة الاحتياطات الدولية، دراسة قياسية لعينة من الدول المختارة للفترة (٢٠٠٣-٢٠١٥) مجلة كلية الادارة والاقتصاد، مجلد (٦)، العدد (٢٢).
- Chistopher J. Neely; Are changes in Foreign exchange reserves will correlated with official intervention?, Federal reserves Bank of St. Louise, 2000.

- Darko Bohnec, Marko Kosak: central Bank Sterilization Policy: The Experiences of Slovenia and lessons for countries in Southeastern Europe; Oesterreichische Nationalbank, workshop, No.12.
- Joshua Aizenman and Reuven Glick*: Sterilization, Monetary Policy, and Global Financial Integration, Blackwell Publishing Ltd, 17(4), 777–801, 2009
- Kathryn M. E. Dominguez: Sterilization the Princeton Encyclopedia of the of the world economy, Princeton University press, 2008
- International Reserves and Underdeveloped Capital Markets, :Kathryn M. E. Dominguez NBER International Seminar on Macroeconomics, Vol. 6, No. 1 (2009).
- Layal Mansour, Hoarding of international reserves and sterilization in Dollarized and indebted countries, an effective monetary policy, Group Danalyse et de Theorie Economique Lyon-St Etienne, WP.1208, 2012.
- Robert Lavigne; Sterilized Intervention in Emerging-Market Economies: Trends, Costs, and Risks, Bank of Canada, Discussion paper, ISSN 1914-0568, 2008.
- Roberto Cardarelli, Selim Elekdag, M. Ayhan Kose: Capital inflows: Macroeconomic implications and policy responses, International Monetary Fund, Washington, DC, United States, 2009.
- Sing Wang Qian and Andreas Steiner ; **International Reserves and the Composition of Equity Capital Inflows** , INSTITUTE OF EMPIRICAL ECONOMIC RESEARCH, University of Osnabrueck, Working paper 90, Germany, 2012.