

## التضخم والسياسة النقدية

د. احمد البريهي علي\*

### مقدمة .

تحاول هذه الدراسة تعريف الفرضيات التي تقوم عليها السياسة النقدية للاختبار في ضوء التجربة والتحليل الكمي . وتركز ، خاصة ، على سياسات استهداف التضخم التي اعتمدت على نطاق واسع في العالم . وايضا" إجراءات التدخل المعتمدة في انسجامها وتناقضها . لا شك في إن البنوك المركزية تتخذ من سعر الفائدة هدفا" عملياتيا" وسيطا" للتأثير في التضخم وهو الغاية . وتستخدم ترتيبات إعادة الشراء وإعادة الشراء العكسي وعمليات السوق المفتوحة لتأمين انسجام عرض النقد مع سعر الفائدة المطلوب . واتخذت بعض البلدان سعر الصرف مثبتا" نقديا" ، ولكنها فشلت في تثبيت سعر الصرف الحقيقي ، وهو الاكثر اهمية من زاوية التوازن الخارجي وترصين القدرة التنافسية الدولية للبلد . وبلدان اخرى من التي واجهت تدفقات رأسمالية كبيرة حاولت ايضا" تعقيم اثر زيادة المعروض من العملة الاجنبية بمراكمه احتياطيّات دولية فوق الحاجة الاعتيادية ، مع زيادة السيولة المحلية للحيلولة دون ارتفاع قيمة العملة المحلية . وفي حالات اخرى حصل العكس ، إذ تعمدت السلطات النقدية رفع قيمة العملة المحلية اعتمادا" على ما لديها من وفرة في العملة الاجنبية لمساندة سياسة استهداف التضخم بخفض اسعار المستوردات .

وخالصة التجربة ان استهداف التضخم قد يتسق مع نتائج التدخل في سوق الصرف في حالة رفع قيمة العملة ، لكن الأخيرة تتناقض مع اهداف اقتصادية غاية في الاهمية ومنها متطلبات النمو والتشغيل ، وقد تضعف مقومات استدامة السيطرة على التضخم في الامد الابعد . وفي البلدان التي لم تصل الى عمق مالي كاف لا يؤثر سعر الفائدة الا في نطاق محدود . اما الفهم النقودي لاستهداف التضخم عن طريق التقنين المباشر لعرض النقد فقد انحسر نفوذه ، خاصة مع تزايد الانفتاح المالي واستمرار ظاهرة إحلال العملات ، وعدم الثبات النسبي لمكونات الأساس النقدي في بلد مثل العراق وضعف علاقته بالمجاميع النقدية الأوسع ، إضافة على عدم استقرار سرعة تداول النقود أصلا" ، مما زاد من غموض العلاقة بين المجاميع النقدية والمستوى العام للأسعار .

ثم ان تعريف الاستقرار بثبات المستوى العام للأسعار ، او معدل التضخم المنخفض ، قد لا يمكن الدفاع عنه بعد الازمة الاخيرة والتي بدأت مع معدلات واطنة للتضخم . وتؤيد التجربة عموما" ضرورة اعتماد تعريف للاستقرار ينسجم مع شروط أداء النظام للوظائف المطلوبة لادامة الحياة الاقتصادية السليمة ، والا فما معنى انخفاض التضخم عند انهيار السوق المالية والذي يعني اعنف اشكال عدم الاستقرار ، وحيث الأضرار واسعة وضخمة بالمقاييس الاقتصادية والانسانية ولا تحتاج الى تحليل قد يختلف عليه . وتبقى المفاضلة بين خفض التضخم في مقابل خفض البطالة ومدخلات عوامل التضخم الركودي من معضلات السياسة الاقتصادية.

\*نائب محافظ البنك المركزي العراقي

لقد أجرت هذه الدراسة تجارب في التحليل الكمي المتعارف عليه لبيانات العراق الشهرية في محاولة اختبار تفسير التضخم بالمتغيرات النقدية والتصورات المغايرة .

ولا تدعي الوصول الى نتائج حاسمة بسبب خصائص البيئة الاقتصادية والمالية في مرحلة الانتقال والاضطراب ، وربما لطبيعة البيانات ذاتها ، فيما يتعلق بالمستوى العام للاسعار ، واثر التدخل المتضمن في البيانات النقدية .  
والخطوة المنطقية التالية هي التحول في بحث التضخم الى الاقتصاد الحقيقي ، اي البنية القطاعية والتكاليف والاسعار النسبية ، والفجوة بين العرض والطلب في قطاع السلع والخدمات غير المتاجر بها .

### تفسير التضخم:

التضخم هو التغير النسبي في المستوى العام للاسعار وقد جرت العادة على اعتماد الرقم القياسي العام لأسعار المستهلك . لان سلة المستهلك تمثل المعروض من السلع والخدمات المنتجة منها محليا" والمستوردة . لكن توجد طائفة اخرى من المقاييس للاسعار، على المستوى الكلي والقطاعي ، تكشف عن جوانب لا يستهان بها من ضغوط التضخم والتكاليف ، ويقتضي الإعداد الكفاء للسياسات الاقتصادية النظر فيها جميعا" وتشخيص مدى انسجامها مع الرقم القياس العام لاسعار المستهلك .  
ومنها المخفض الضمني للناتج المحلي الاجمالي ، وهو في غاية الاهمية عند الوفرة النسبية للعملة الاجنبية في العراق ، ويزداد الأنفاق الحكومي ، إذ يستقر سعر الصرف الاسمي وبذلك تتضاءل أهمية التضخم المستورد ، ويشند تأثير الاختناقات في أنشطة العرض المحلي . كما ان المخفض الضمني لتكوين راس المال الثابت لا يقل اهمية لارتباطه بأنشطة البناء والتشييد وهو قطاع كثيف العمل ويعتمد على مدخلات محلية . وايضا" من المهم اعداد رقم قياسي لمتوسط الاجر واخر للنتاجية . ومتابعة التغير النسبي لمكونات الكلفة لوحدة المنتج المحلي من السلع والخدمات . ولا يخفى أن تغير أوزان مكونات سلة المستهلك تؤثر جديا" في القياس .

وعلى سبيل المثال كان الغذاء في العراق يشكل الوزن الاكبر في حساب الرقم القياسي ، ذلك لان سنة اساس الرقم هي 1993 ، وتلك في زمن الحصار، وتشير أحدث البيانات ، ومنها المسح الاقتصادي - الاجتماعي الأخير إلى انخفاض وزن الغذاء في سلة المستهلك الى 38% ومنذ بداية عام 2005 ، وبعد زيادة اسعار المنتجات النفطية ، رسمياً وفي السوق السوداء ، ونظرا لعدم كفاية شبكة الكهرباء ، اصبح ماتنفقه العائلة على الوقود والطاقة عالياً ، ولذلك ينبغي العناية بحركة هذه الفقرة في سلة المستهلك قدر الامكان وحسب ماتسمح به البيانات .

في الأدب الاقتصادي يفهم ان التضخم من مصدرين : الطلب الكلي بسبب ، التوسع النقدي والمالي ، ومن جانب العرض الذي لا يستجيب للطلب لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي وكثرة الاختناقات ، وكلما اتسعت الفجوة بين العرض والطلب تتزايد الأسعار انعكاسا لارتفاع تكاليف المدخلات الإنتاجية وأثر الشحة .

### المدرستان الرئيسيان لتفسير التضخم :

في البلدان النامية ، هما النقودية والبنوية حيث يصر النقوديون على اطروحتهم التي تفترض بان التضخم اساساً هو ظاهرة نقدية ، وتفترض ايضا بان الزيادات في عرض النقد

تنعكس في زيادات متناسبة معها في الاسعار بحيث تبقى الارصدة النقدية الحقيقية ويبقى الانتاج كلاهما دون تغير. وعلى الاغلب، في نظرهم، ان نمو النقد هو متغير خارجي وان التضخم ينتج من زيادات عرض النقد فوق الارصدة الحقيقية المرغوبة ( خلق النقود الزائدة عن الحاجة ) . اما البنويون فيؤكدون على عوامل العرض وقيوده بأنها سبب نمو النقد ولذلك فان جانب العرض هو المسئول عن التضخم ، وحسب تلك النماذج ينطلق التضخم، عادة ، من الاختناقات في الاقتصاد الحقيقي .

في البلدان النامية ، الفقيرة بالذات ، كان يجري التركيز من لدن اقطاب المدرسة البنوية على انتاج الغذاء ، حيث يتسم بعدم المرونة ويزداد الطلب عليه بعد الزيادات الطارئة في المدخولات غير الزراعية والتي يتعذر استيعابها بسرعة كافية ، لتفسير حصول الزيادة في الاسعار. ولكن في مثل ظروف العراق ، ونظراً للوفرة النسبية من العملة الاجنبية ، والتي تسمح بزيادة مرونة عرض الغذاء عن طريق الاستيراد ، يجب البحث عن عوامل اخرى ، ايضاً بنوية ، و هي اختناقات، تفسر التضخم إضافة على التغيرات المستقلة في الكلفة ومن ابرزها التعديل الجذري لاسعار المنتجات النفطية والاجور ومنتجات القطاع المحلي .

ان قطاع السلع والخدمات غير المتاجر بها في العراق ، وبلدان نفطية اخرى ، يفسر التضخم اكثر من الغذاء ونقص العملة الأجنبية ، ومن جملة ما يلاحظ في هذا الشأن خدمات البناء التحتي للمدن ، ونقص الطاقة الكهربائية ، والقدرة المحدودة لقطاع البناء والتشييد ، وعدم كفاية خزين المساكن ، ونحو ذلك من كل ما يتطلبه الانتاج والاستثمار والاستهلاك ومما لا يمكن استيراده بالمطلق او بصعوبة تنعكس في التكاليف. وايضاً يمكن ان تقدم حركة الاجور النقدية تفسيراً بنويًا للتضخم . وبعض البلدان التي تستخدم مقايسة الاجور اي ربطها بالتضخم ، وعندما يراد للسياسة النقدية ان تتكيف مع هذا الالتزام فان الزيادة الابتدائية في الاسعار سوف تؤدي الى زيادة في الاجور وتغذي تضخم الكلفة من جديد.

## الهيمنة المالية على

### تكوين الأساس النقدي .

لقد اعتاد الاقتصاديون على الاهتمام بمكونات الميزانية العمومية للبنك المركزي لان الأساس النقدي Monetary Base يساوي صافي الموجودات الأجنبية + صافي الائتمان المحلي والأخير، بالدرجة الأولى، عبارة عن حوالات الخزانة بحيازة البنك المركزي مطروحا منها الحساب الجاري للحكومة في جانب المطلوبات ، إضافة على ائتمان يقدمه البنك المركزي لجهات محلية اخرى . وعندما يكون إسهام الدين على الحكومة كبيراً في الأساس النقدي يقال إن المؤسسة النقدية تهيمن عليها المالية العامة ، ويسمى اختصاراً الهيمنة المالية Fiscal Dominance ، بمعنى إن الأساس النقدي يتحرك من خلال إقراض البنك المركزي للحكومات بشراء حوالات الخزانة مباشرة ، من الإصدار الأولي ، أو ومن السوق الثانوية عندما يخضم حوالات الخزانة بحوزة المصارف . ويميل البعض إلى فهم استقلال السلطة النقدية من هذه الزاوية . ولكن قد تستقل السلطة النقدية بالقانون ويبقى الأساس النقدي ، الذي يحدد من خلال المضاعفات الحجم الكلي للسيولة ، يتكون من خلال فعاليات المالية العامة . ينسجم الفهم السائد للهيمنة المالية مع اقتصاد النموذج العام أي الاقتصاد المتنوع في قاعدته الإنتاجية ومصادر العملة الأجنبية والإيرادات الحكومية . أما اقتصاد الحالة الخاصة مثل

البلدان النفطية فإن صافي الموجودات الأجنبية عماد الأساس النقدي . لان الحكومة تعتمد على النفط في تمويل إنفاقها فسوف تبادل العملة الأجنبية مع البنك المركزي للحصول على المبالغ الكافية ، من العملة المحلية ، لإنفاقها في الداخل ويزداد الإصدار النقدي تبعاً لذلك . هذه الحالة أصبحت تسمى الهيمنة النفطية - المالية ، أي أنها هيمنة مزوجة من خصائص الاقتصاد النفطي . ولا تتعلق بالقوانين الحاكمة لعمل وزارة المالية أو البنك المركزي ، بتعبير آخر لا يمكن التأثير عليها بتشريعات ولوائح تنظيمية بل فقط عبر التغير الجذري لبنية الاقتصاد .

وفي اقتصاد النموذج الاعتيادي يلعب الانتماء دوراً في خلق النقود ، كما ان الودائع تشكل النسبة الأكبر من النقود وتصل الى حوالي 90% في البلدان المتطورة مالياً ، مع وجود تناسب واضح بين العمق المالي ونسبة الودائع من النقود . لكن في الاقتصاد العراقي يكون هذا الدور لمورد النفط وإنفاقه من قبل الحكومة ومن خلال تحكمه بالأساس النقدي ، و مضاعف الانتماء منخفض ، ونسبة العملة المصدرة من النقود عالية . علماً ان الأساس النقدي من جانب المطلوبات في الميزانية العمومية للبنك المركزي هو عبارة عن العملة المصدرة واحتياطات المصارف ، والعملة المصدرة هي حصيلة عمليتين هما أنفاق الحكومة من حسابها الجاري ، المعزز بمبيعاتها من العملة الأجنبية للبنك المركزي ، ومبيعات العملة الأجنبية للقطاع الخاص .

لا يستطيع البنك المركزي التحكم بالأساس النقدي لأنه لا يتمكن من تفادي تراكم الموجودات الأجنبية لديه ، والأخيرة محكومة بالموارد النفطية وتصرف الحكومة بها . لكن مع ذلك لديه وسيلة الاقتراض من المصارف و/ أو امتصاص مزيد من السيولة بطرح حوالاته بأسعار فائدة مرتفعة ، وبهذا سوف ينخفض صافي الاستحقاق في الميزانية العمومية ، بمرور الزمن ، مع استمرار مدفوعات الفائدة ، ومتى ما تخلت المصارف عن قبول أدوات البنك المركزي ستكون النتيجة الصافية لتلك السياسة تضخمية .

لكن آثار تلك الاجراءات ، ايجابياً وسلباً ، محدودة بمجموع الودائع الخاصة لدى المصارف وهي لحد الان لا تتجاوز 12% من الناتج المحلي ، وزيادتها السنوية في نطاق 2% منه.

ولقد أصبح واضحاً انه لا فرق بين إلزام الحكومة بتسليم موارد الصادرات كافة فوراً إلى البنك المركزي أو بيعه عملة أجنبية ، على قدر حاجتها ، وذلك لان الأساس النقدي يتأثر بالأنفاق الحكومي ليس إلا .

ولا سبيل إلى قياس اثر الحكومة على المتغيرات النقدية في العراق بمعزل عن مبيعات البنك المركزي من العملة الأجنبية . إما تأثير الإنفاق الحكومي بذاته على المستوى العام للأسعار فهو مجال آخر للبحث .

لقد اعتمدت بعض البلدان ذات الهيمنة النفطية العالية سعر الصرف مثبتاً نقدياً Nominal anchor . وبلدان أخرى اعتمدت إستراتيجية استهداف التضخم مثل النرويج ، كولومبيا والمكسيك واستخدم العراق كلا السياستين .

التضخم دائماً وفي كل مكان ظاهرة نقدية من وجهة نظر النقود بين ، ويتسبب عجز الموازنة العامة بالتضخم ، في رأيهم ، لان الحكومة سوف تتجه بمرور الزمن الى خلق النقد لتمويل العجز ، أي عن طريق الاستمرار في زيادة رصيد الدين الحكومي في ميزانية البنك المركزي من خلال خصم ومراكمة حوالات الخزانة أو حتى الشراء المباشر للاصداريات . ولقد تطورت في التسعينات النظرية المالية للمستوى العام للأسعار ، Fiscal Theory of price level واختصاراً FTPL .

وتستند هذه النظرية إلى إعادة تعريف الهيمنة المالية بأنها لا تتمثل فقط بعجز الموازنة الذي يمول بخلق نقدي إنما على أسس أخرى ومنها اعتبار سندات الحكومة وكأنها ثروة صافية . وفي مثل هذا النظام تتوقف استدامة المالية العامة على تخفيض قيمة الدين ، فتؤدي زيادة الأسعار إلى تآكل القيمة الحقيقية للثروة المالية لحين الوصول إلى توازن جديد . هذا السياق كان متحققاً في العراق طيلة زمن الحصار . وهو واقع حال الكثير من البلدان التي عانت من تضخم جامح . وبذلك يمكن القول إن النظرية المالية لا تكتشف آليات عميقة ، كانت غائبة عن الوعي ، بل تعاملت مع حقائق نمطية أرادت نمذجتها بلغة نظرية .

لقد أثبتت دراسات حديثة وجود علاقة بين الميزان المالي الحكومي ، أي نسبة الفائض ( العجز ) إلى الناتج المحلي الإجمالي ، والتضخم مع إن العلاقة لها مصداقية في اقتصاد اعتيادي يمول فيه الأنفاق الحكومي من الضرائب وإيرادات مماثلة ، في علاقتها بالناتج المحلي والدخل العائلي ، وليس الاقتصاد النفطي الذي يمول الأنفاق الحكومي الداخلي فيه بخلق نقدي ، كما تبين ، مع قدرة على تمويل الطلب على الاستيراد بعرض غير محدود ، عملياً ، من العملة الأجنبية بثبات سعر الصرف .

## السياسة النقدية

### لأهداف التضخم.

من الطبيعي أن تهتم البنوك المركزية بإبقاء التضخم دون مستويات معينة . ويوجد رأي ، يدافع عنه بقوة ، بأن سعر الفائدة وحده يكفي لهذا الغرض بينما يرى آخرون أن من الخطأ الاعتقاد بخلو النماذج النظرية ، ذات العلاقة بتفسير التضخم والتنبؤ ، من المجاميع النقدية ، لأن النقود تساهم نظرياً وتجريبياً بفهمنا لحراك التضخم ويهتم البنك المركزي الأوربي بهذا النقاش بحكم تركيزه كثيراً على التحليل النقدي .

إن التنظير الاقتصادي دون نقد يعتمد على الأجيال الجديدة من النماذج الكنزوية ، ونماذج فكسل WICKEL ، والتي أصبحت فرس السباق في الاقتصاد النقدي الحديث . في هذه النماذج تلعب النقود دوراً صغيراً ، أو ليس لها دور على الإطلاق ، وقد تقدم في معادلة تكاملية لتوفير وحدة حساب ، إذ يمكن تبني أطروحات تشكك بأثر النقود على التضخم لكن من الصعب استبعاد وظيفة النقود بصفتها وحدة حساب . والكنزوية الجديدة تفترض ، إن التحولات النقدية ليس لها أثراً قصيرة الأمد على الانتاج والتضخم ، وإن آثار السياسات النقدية على الاقتصاد تجري من خلال سعر الفائدة وتأثير الأخير على الاستهلاك وقرارات الاستثمار .

إن البنوك المركزية التي تستند إلى هذا النوع من التنظير في سياساتها تكتفي بسعر الفائدة وتجعل عرض النقد تام المرونة عند سعر الفائدة المعين . بتعبير آخر ، وفي سياق هذه الأطروحات ، لا يوجد سبب كافٍ للقول بضرورة الاهتمام بالمجاميع النقدية أو السيطرة عليها بذاتها كأدوات للسياسة النقدية .

في حالة البلدان الناهضة اعتمدت الكثير من الدول استهداف التضخم لأن البلدان الناهضة تهتم بالفتنات التي من المحتمل أن تسبب فيها السياسات النقدية هزات في الانتاج ستترك أثراً في التضخم ومتغيرات تجميعية أخرى .

ومن المعلوم أن الأبحاث حول البلدان الناهضة ليست بتلك السعة والتكرار مثل ما هي في البلدان المتقدمة ، وإن آليات البث النقدي في البلدان الناهضة أقوى ، مما هي عليه في أوروبا والولايات المتحدة وأسرع ، لأن أكثر أثارها في الانتاج والتضخم تحدث في مدة أقصر ، وهذا ماتأكد من

دراسات لعدد من البلدان التي تسمح خصائصها بمثل ذلك التأثير حيث الانعكاس التام للاسعار الاجنبية في الاقتصاد المحلي عبر اسعار الصرف ، وقصر آماذ الانتمان المصرفي .  
وان سعر الصرف يستجيب الى التغيرات في سعر الفائدة المحلي اكثر من استجابته لاسعار الفائدة الدولية ، في تلك الدول ، وهذا يعزز الفرضيات التي تقوم عليها النماذج البنوية ، ومنها فجوة اسعار الفائدة مابين المستوى المحلي والاخر الدولي ، وهو يتنافى مع مبدأ تعادل اسعار الفائدة التي تميل نماذج الاقتصاد المفتوح نحو اعتماده . ومن المعلوم ان هذا المبدأ يقوم على ربط سعر الفائدة الوطني بسعر الفائدة في بلد عملة التدخل ، وهو الدولار في حالة العراق ، مع اضافة او طرح التغير المتوقع في قيمة العملة الوطنية.

ان أسعار الفائدة في العراق تتناقض مع مبدأ تعادل اسعار الفائدة ، رغم الانفتاح المالي الكبير في الاقتصاد العراقي ، وهذا يعود الى سياسات ، وخصائص بنوية ، تشكل نمط سلوك المتعاملين في السوق المالية العراقية .

وايضا وجد ان قناة الانتمان تلعب دورا في البث النقدي ، بموجب تجارب دول اخرى ، رغم ان مقادير التأثير ليست كبيرة . ورغم ان هذا الاستنتاج يتفق مع الانطباعات السائدة ، والحس المشترك ، ولكنه لحد الان هو موضوع بحث مستمر سواء من خلال التحقيقات السببية او مصادقية النماذج النظرية التي تفترض دورا للنقود . ان تأثير الانتمان في الإنتاج والاستثمار قد تزايد بدليل آثار الأزمات المالية الدولية الأخيرة ، على الأقل ، لكن الحجم الضئيل نسبيا للانتمان في الاقتصاد العراقي يجعل الآثار الاقتصادية لسياسة الفائدة ضئيلة أيضا .

يفترض ان التقييد النقدي يدفع باتجاه رفع سعر صرف العملة الوطنية في الامد القصير ، ولهذا تأثير ايجابي على الانتمان المصرفي ، في دول عدة ، إذ يميل قطاع الاعمال الى حيازة حجم كبير من الدين بالعملة الاجنبية . كما ان قطاع انتاج السلع غير المتاجر بها يعتمد كثيرا على المصارف مقارنة بنظيره المنتج للسلع المتاجر بها ، وبذلك يزداد الانتمان عندما تتحول الأسعار لصالح قطاع السلع غير المتاجر بها مع ازدياد قيمة العملة المحلية . ان الفروقات بين أسعار الفائدة على القروض والایداعات لها علاقة ، أيضا ، بزيادة الطلب الكلي ومدى نضج السوق المالية وتوقع المخاطر .

## سعر الصرف والتدخل

### في سوق الصرف .

لم تصل دراسة سلوك سعر الصرف ومحدداته إلى نتيجة حاسمة عندما يعوم ليترك لألية السوق . وبالتأكيد يصعب اختزال نتائج الأبحاث في خلاصة دقيقة ، لكن من المعلوم ان عجز الحساب الجاري يضغط لخفض قيمة العملة الوطنية إذا لم يعوض العجز من رصيد الاحتياطيات الدولية . ويمكن الاعتماد على هذا الأجراء في حدود حجم الاحتياطيات ومقدار العجز . وقد يأتي التعويض من التدفقات الخارجية الطوعية . أما في حالة استمرار العجز وعدم كفاية التعويض من المصدرين ، انفي الذكر ، فسوف يتحقق انخفاض قيمة العملة الوطنية أو تتفاداه الدولة ، لمدة إضافية ، بالاقتراض الرسمي من الخارج . وأيضا من المتفق عليه وصف العملة الوطنية بأنها مقيمة بأعلى من المستوى الملائم للأساسيات الاقتصادية بمجرد وجود عجز مستمر في ميزان المدفوعات ، على الرغم من تغطيته بتدفقات خارجية طوعية ومستديمة وهو ما يقال على الدولار ، وفي حالة الفائض المستمر في الحساب الجاري يوصف سعر صرف العملة الوطنية بأنه منخفض وهو الموقف من عملة الصين . وفي نفس الوقت ينظر إلى الميل للادخار في الصين واليابان ، أي دول الفائض بأنه مرتفع ، وهو كذلك بالفعل ،

بينما هو منخفض إلى مستويات لافتة للنظر في الولايات المتحدة الأمريكية ، والتي تمثل حالة العجز الدائم في ميزان المدفوعات الجارية الممول بتدفقات خارجية طوعية . ومن الأفكار المتداولة إن ارتفاع قيمة العملة الوطنية ، إذا لم يفسر بنمو الإنتاجية و انخفاض التكاليف نسبة إلى العالم الخارجي ، يؤدي إلى انخفاض القدرة التنافسية الدولية للبلد .

ورغم الثراء النظري في محددات سعر الصرف إلا إن هناك صعوبات في توصيف وتقدير المعادلة المعبرة عن آلية تحديد سعر الصرف الحقيقي ، وذلك بسبب فقر القاعدة الإحصائية وأحيانا بسبب عدم الاستمرارية بما يسمى الأنكسارات البنوية ، وتعرض البلدان النامية إلى تحولات عنيفة في مجاميعها النقدية مقترنة بموجات من التضخم أو الأزمات الحادة ، ما يجعل سلسلة البيانات الإحصائية لا تعبر عن وضع اقتصادي واحد . وأحيانا أيضا تحدث تغيرات كبيرة في مكونات الاقتصاد مما يجعل الاستمرارية لا يمكن افتراضها . هذا إضافة إلى عدم اكتمال السوق والتذبذب الكبير في الاقتصاد الكلي . وحتى في البلدان المتقدمة تواجه الأبحاث الجادة صعوبة تقدير معادلة سلوك سعر الصرف . بحيث أصبح المجال فسيحا<sup>11</sup> لفرضية السير العشوائي وشجع الدعوة للتدخل والعودة إلى سعر الصرف الثابت .

إن تقييم مدى استدامة سعر الصرف الحقيقي الفعال يحتاج أيضا النظر في نفقات الحساب الجاري وحساب الاحتياطيات الدولية والتي تأخذ بنظر الاعتبار عوامل لا يمكن السيطرة عليها . في بلد مثل العراق تعتمد موارد العملة الأجنبية فيه على سوق النفط العالمي ، والنفط مثل السلع الأولية الأخرى أسعاره متقلبة والطابع الدوري لها غير منتظم ، وهذه مشكلة تواجه البحث لحد الآن . وإن تناول عدم التأكد ، هذا ، من خلال نماذج احتمالية قد تكون لها نتائج أكاديمية طيبة ولكن لا يقدم الكثير من المعلومات النافعة للسياسات الاقتصادية . ثم إن التنافسية الدولية لا تعتمد على سعر الصرف الحقيقي الفعال فقط بل على بيئة الأعمال وتكاليف الإنتاج ، بتعبير آخر إن المكاسب التي يمكن تحقيقها في هذه الجهة قد تلغى بحركة غير ملائمة في جهة أخرى .

وبسبب استمرار إمكانية توفير عرض مرن بمستويات الأسعار المعتمدة لم تنشأ ضغوط تستدعي خفض قيمة الدينار تجاه الدولار ، وهو عملة التدخل ، بل وظف البنك المركزي سعر الصرف لكبح التضخم وإن القدرة التنافسية الدولية للعراق ليست من اهتمامات السياسات الاقتصادية ، لحد الآن ، سواء بالعلاقة مع سعر الصرف أو باستقلال عنه .

أن سياسات التأثير في سعر الصرف تنحصر في الوقت الحاضر في التدخل لزيادة أو إنقاص عرض العملة الأجنبية أو الطلب عليها . ونركز في هذا المبحث على دور البنوك المركزية عندما تتدخل في سوق الصرف لبيع العملة الأجنبية وشراؤها . وفي العراق لا يمكن وصف إجراءات البنك المركزي لبيع العملة الأجنبية تدخلا بالمعنى الدقيق للكلمة ، لأن التدخل يعني التأثير في مقادير كل من جانبي العرض والطلب ، زيادة أو نقصان ، في سوق مع تعدد كاف للمشاركين ، في كل من الجانبين ، على وفق مقتضيات تعريف المنافسة التامة . لكن في حالة العراق يكاد يكون البنك المركزي العراقي هو جهة العرض الوحيدة للعملة الأجنبية ، وبتعبير آخر يمكن إن يسمى محتكر العرض ، بينما تفرض سياسة التدخل استقلال الجهة التي تتدخل عن الفاعلين الأصليين في العرض والطلب .

وفي الواقع يمكن إن توصف عمليات البنك المركزي في سوق الصرف بأنها تحويل العملة الأجنبية من المصدر النفطي إلى القطاع الخاص لتلبية طلبه بالكامل ولكافة الأغراض عند سعر الصرف المعلن . وكان يمكن إن توصف هذه السياسة بالتدخل ، ولو بتحفظ ، لوان القطاع الخاص يزاول دوراً في سوق الصرف وفي جانب العرض . ولكن هذه المشكلة لا تقال على

العراق فقط ، بل تنطبق على جميع البلدان المماثلة ، عندما تكون الحكومة هي المصدر الوحيد لموارد الصادرات من العملة الأجنبية . ومن المعلوم إن هذه المفردة، إي التدخل، أصبح من الممكن استخدامها في سوق الصرف بعد التحرير والانفتاح إما في زمن السيطرة النامية على العملة الأجنبية فلم يكن هناك سوق للصرف ، بالمعنى المتعارف عليه كي ينطبق مفهوم التدخل . تعتمد بعض الدول ، ومنها العراق ، إلى توظيف سعر الصرف ، وعن طريق رفع قيمة العملة الوطنية ، لخفض معدل التضخم او تعتمد سياسات اخرى نقدية تتعارض مع استقرار سعر الصرف .

من خبرة البلدان الانتقالية فسر ارتفاع قيمة العملة المحلية بأنه اقتراب تدريجي من مستوياتها التوازنية بعد ان تعرضت الى انخفاض كبير بداية فترة الانتقال . وايضا قد تعكس دور تحسن الانتاجية في رفع قيمة العملة الوطنية دون تدهور القدرة التنافسية الدولية .

عندما تتدخل السلطة النقدية في سوق الصرف دون اعتماد وسائل تعقيم فأنها تؤثر في عرض النقد ، بيعاً ، ، تقليص عرض النقد ، وشراءً ، ، زيادة عرض النقد ، وكذلك سعر الصرف . وفي حالة العراق ، ومع وفرة نسبية في العملة الأجنبية ، فإن البنك المركزي يستطيع تعيين سعر الصرف الذي يريد الدفاع عنه وتلبية الطلب كاملاً عند ذلك السعر ، ولأن البنك المركزي يدخل السوق بائعاً دائماً أصبحت هذه الآلية هي الأساس في تقليص الاثر التضخمي للأدفاق الحكومي جزئياً . وفي مثل تلك السياسات ، أي تدخل دون تعقيم أو البيع دائماً ، تصبح عمليات البنك المركزي في سوق الصرف والسياسة النقدية متداخلة تداخلاً وثيقاً جداً وفي بلدان اخرى يؤدي التدخل في سوق الصرف ، وفي اقتصاد عميق مالياً إلى تغيير الأوزان النسبية لأدوات الدين بالعملة الوطنية في مقابل تلك التي بالعملة الأجنبية ، وفي حالة العراق لا يستخدم البنك المركزي سياسة تعقيم لتدخله في سوق الصرف بل استخدم سياسة سائدة وتعمل بنفس الاتجاه عندما فتح نوافذ الاستثمار للمصارف لديه لدعم مبيعات العملة الأجنبية في تقليص السيولة المحلية .

عندما يشتري البنك المركزي العملة الأجنبية تبعث هذه العملية ، في أسواق الدول الناضجة مالياً ، إشارات ايجابية حول سياسة نقدية ميسرة ولكن في بلد مثل العراق لو تحول البنك المركزي إلى مشتري بديلاً عن موقفه الحالي ، حتى ولو لفترة قصيرة ، فقد لا تفهم كذلك إذ من الصعب إن يربط المتعاملون في السوق العراقية بين إجراءات من هذا النوع والتيسير النقدي لان السوق المالية ذاتها تعوزها الوسائل لترجمة تلك السياسة إلى توسع في الائتمان المحلي . التدخل في سوق الصرف ، في البلدان الاعتيادية ، قد لا يتخذ الشكل الذي درج عليه البنك المركزي ، العراقي بل يكون متقطعاً وقد يتركز في فترات زمنية وحسب الحاجة . كما إن التدخل لا يكون في السوق الفورية فقط . بل بأدوات السوق الآجلة أيضاً والهدف تهذيب التدبذب سعر الصرف أو إزالة عدم الانسجام Misalignment مع الأساسيات الاقتصادية . إذ إن التدبذب وعدم الانسجام يؤثر في تكوين الأسعار وتترتب عليه خسائر في فرص الرفاه الكلي . ولأن التدخل في السوق الفورية لا يخلو من التأثير البيروقراطي والسياسي ، إضافة على تكاليفه المالية ، فإنه لا يجب إلا لمسوغات واضحة .

البنوك المركزية التي اعتمدت نظام استهدف التضخم مع سعر الصرف العائم تستخدم سعر الفائدة كأداة مهمة في السياسة النقدية . وعلى الرغم من مرونة سعر الصرف فان تدخلات البنوك المركزية كانت، في كثير من الأحيان ، لغرض بناء احتياطات دولية أو لمنع التدبذب الزائد عن الحد في سوق الصرف الأجنبي ، وهي تعتمد قواعد لتنظيم تدخلها من خلالها . وان تلك القواعد معلومة للمتعاملين في السوق وعندما تواجه تصاعد ، أو تدهور في قيمة عملتها

الوطنية ، تتدخل مباشرة باستخدام سلطتها النقدية في سوق الصرف الفورية أو أسواق الصرف الأخرى . وتؤكد بعض البنوك المركزية بان هدفها منع ارتفاع سعر صرف عملتها الوطنية . ومن الواضح ، هناك ، إن ارتفاع قيمة العملة الوطنية يؤدي إلى خفض التضخم من خلال خفض أسعار السلع المستوردة وهو المطلوب ولكن البنوك المركزية تريد استخدام أدوات للسيطرة على التضخم غير ارتفاع قيمة العملة المحلية ، نظرا لسلبية ذلك الارتفاع على القدرة التنافسية ، وما ينجم عنها من إضعاف نمو قطاع السلع المتاجر بها . ومع الفارق في الخصائص الاقتصادية واجه اقتصاد العراق مثل هذا التناقض ، أيضا ، عند رفع سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية لخفض التضخم . ومن الأمثلة على التدخل لمنع ارتفاع قيمة العملة المحلية تجربة كولومبيا التي بدأتها عام 2004 ارتباطا مع التدفقات الرأسمالية إلى ذلك البلد . ومع ذلك فقد أوقف البنك المركزي في كولومبيا تلك السياسة التدخلية في أذا عام 2006 على اثر عدم التأكد بشأن سياسة الاحتياط الفدرالي الأمريكي، التي قادت إلى انعكاس التدفقات الرأسمالية مع ميل ضغوط رفع قيمة العملة الوطنية إلى الاعتدال . وأصبحت السلطات هناك تتدخل في سوق الصرف لبيع وشراء خيارات العملة الأجنبية لتهديب التذبذب في سعر الصرف وبدءا من تموز 2006 ، أيضا ، عاد سعر صرف العملة الكولومبية للارتفاع محققا زيادة مقدارها 15% في نهاية تلك السنة ، مما اضطر السلطات إلى إعادة التدخل بالصيغة السابقة .

إن مزادات البنوك المركزية في بعض الدول تبيع وتشتري الخيارات ، فهي تشتري خيارات شراء العملة الأجنبية من السوق أو تبيع خيارات بيعها ، وهذا يختلف عن نمط التدخل العراقي الذي ينحصر كليا بالسوق الفورية . ويبدأ البنك المركزي عادة ، في تلك الدول ، بخيار شراء العملة الأجنبية من السوق إلى مبلغ معين عندما يرتفع سعر العملة المحلية بأكثر من نسبة محددة عن متوسطها . وعمر تلك الخيارات ، أو مداها ، قصير في الغالب ، لشهر واحد مثلا ، بعد تاريخ المزاد . ويشترى البنك المركزي ، أيضا ، خيار بيع العملة الأجنبية عندما ينخفض سعر صرف العملة الوطنية وليس فقط شرائها ، وينفذ حقوق الشراء ، أو حقوق البيع ، إذا ما اقتضت الحاجة بمعنى تغير سعر الصرف خارج الحدود المسموح بها .

من الجدير بالذكر إن تدخل البنك المركزي العراقي ينحصر في السوق الفورية . و بدء في تشرين الثاني من عام 2003 بإقامة مزاد يومي لعروض تتقدم بها المصارف لشراء عملة اجنبية نيابة عن زبائنها و بأسعار متفاوتة قليلا . و كان البنك المركزي يعتمد، على الأغلب ، أوطأ الأسعار لعروض الشراء و بانسجام مع السعر السائد . و أخيرا ، اكتفى بإعلان سعر بيع للدولار مسبقا وتلبية جميع طلب القطاع الخاص بذلك السعر . ويشترى البنك العملة الأجنبية التي تعرضها المصارف عليه بفارق دينارين ، عادة ، عن سعر البيع .

## التجربة الدولية في استهداف التضخم وإجراءات التدخل .

من المعلوم إن السياسة النقدية ، وأنماط التنظير التي تستند إليها ، تفترض اقتصاد سوق متقدم وعميق ماليا". وهذه الصفات لا بد من تأملها جيدا" إذ تعني صفة التقدم ، في هذا النطاق من البحث ، مرونة الجهاز الإنتاجي فلا توجد اختناقات وظواهر شحة من نوع عدم كفاية الكهرباء أو الإسمنت أو منافذ الاستيراد والطرق وخدمات و سلع غير متاجر بها دوليا" ، بل إن عدم المرونة ، نحو الأسفل ، في الاقتصاد المتقدم ، تكون في الأجور

والأسعار بسبب ضغوط النقابات في الأولى والتكاليف وسواها في الثانية ، مما يحول دون تحقق الشرط الكلاسيكي للاستخدام الكامل غير محقق وهو ما يعتمده النقوديون أيضا".  
 أما العمق المالي فيعني إن قيمة مجموع الأصول المالية نسبة إلى الناتج الوطني مرتفعة وتتجاوز %400 منه في بعض الدول ، وهذا يدل على المدى الواسع لتأثير سعر الفائدة ، وحساسية الاقتصاد للتغيرات في سياسات الائتمان التي تنتهجها المصارف ، وفرص تسويق أدوات دين جديدة . والاقتصاد العميق مالياً ، أيضا ، تكون خطورة أزماته المالية والخسائر المترتبة عليها كثيرة ، ولذلك من المتوقع إن تكون السياسة النقدية متحفظة لدرء المخاطر . إن مفهوم الاستقرار في الاقتصاد العميق يختلف في مضمونه عن الاقتصاد النامي والناهض الذي لم يتطور القطاع المالي فيه بعد بما فيه الكفاية إي لم يتجاوز مجموع قيمة الأصول المالية فيه %100 من الناتج الوطني مثلاً .

يواجه البنك المركزي العراقي صعوبات جمة عندما يحاول فعلا التأثير في عرض النقد ، وذلك للخصائص التي ذكرت في سياق وفحواها إن عرض النقد لا يمكن السيطرة عليه من قبل السلطة النقدية في العراق طالما إن تمويل الإنفاق الحكومي يجري بالكيفية المعلومة أي عن طريق زيادة الأساس النقدي للبنك المركزي . إن الحكومات التي تمول إنفاقها المحلي بإيرادات محلية يتكون الأساس النقدي باستقلال أكبر عن السلطة المالية . وعند ذاك يتهياً الأساس الموضوعي لاستقلال البنك المركزي .

في البلدان المماثلة للعراق تفتقر السياسة النقدية إلى مرشد مرجعي لتحديد سعر الفائدة ، ففي البلدان المتقدمة ، مثل الولايات المتحدة الأمريكية ، يقدم سوق الأوراق الدين مثل ذلك المرشد المرجعي للسوق المالية بأكملها ، وهذا مما يسهم إيجابياً في زيادة فاعلية عمليات السوق المفتوحة . وحتى لو وجد سوق السندات ، وهو لحد الآن غائب في العراق ، فلا تكون له قيادة سعر الفائدة قبل إن يصل إلى حجم نسبي مؤثر . ولكن توجد فرصة لتطوير سوق ما بين المصارف كي يقدم ذلك المؤشر المرجعي .

يدعو البعض الى تبني طريقة لتحديد سعر الفائدة على غرار قاعدة تيلور، التي تربط سعر الفائدة بانحراف معدل التضخم الفعلي عن المستوى المرغوب وانحراف الناتج الوطني الفعلي عن المستوى الممكن Potential ، ويمكن إن تتخذ الصيغة البسيطة في الآتي :

$$it = r + w_1 ( ft - of ) + w_2 ( Yet - Yot )$$

أوزان تعكس تفضيلات السياسة النقدية، مستمدة من بيانات لفترة  
 تتسم بالأداء الاقتصاد المقبول.  $w_2$  ،  $w_1$

حيث:

i سعر فائدة البنك المركزي :

$f_t$  معدل التضخم الفعلي  
 $f_o$  معدل التضخم المرغوب  
 $Y_t$  الناتج المحلي الفعلي  
 $Y_{ot}$  الناتج المحلي الممكن

ويسمى الفرق  $Y_t - Y_{ot}$  فجوة الناتج. لقد استخدمت لتقدير الناتج الممكن عدة طرق منها الاتجاه الزمني ، ومنها طريقة دالة الإنتاج مع التقدم التقني وطرق أخرى . ومع ذلك ، ورغم محاولات تحسين التقدير ، يبقى قياس الناتج الممكن موضع أشكال . ويرى البعض ان من الضروري إلا تنحصر المعادلة بالفترة الجارية بل تأخذ سلسلة الانحرافات عن المستويات المرغوبة في الفترات السابقة ، لكي يتحرك سعر فائدة البنك المركزي تدريجيا " صعودا" ونزولا" لتقريب الاقتصاد من مستويات الاستقرار .

ونرى أن اعتماد الانحراف عن مستوى التشغيل الكامل أو معدل البطالة الطبيعي ، بدلا" من الناتج ، وجيها" في كثير من الأحيان عندما تتوفر بيانات دقيقة ، لان إشكالات قياس البطالة اخف مما هي مع تقدير الناتج الممكن. والواقع إن قاعدة تيلور ليست جديدة على التفكير الاقتصادي والنقدي إنما الجديد كان في صياغتها واعتمادها منهجيا" . وكان Taylor قد اقترح المعادلة التالية :

$$i = f + 0.5 Y + 0.5 ( f - 2 ) + 2$$

حيث:

$i$  هي سعر الفائدة على اموال المصارف المقرضة من الاحتياطي الفدرالي Fed Funds Rate  
 $f$  معدل التضخم ( وهوخفض الضمني للناتج المحلي الاجمالي) للفصول الاربعة الماضية

$Y$  النسبة المئوية لانحراف الناتج المحلي الإجمالي عن الهدف . والهدف هو قيمة الناتج المحلي الإجمالي عند الاستخدام الكامل أو معدل البطالة الأدنى عند معدل تضخم مستقر. وكان النمو المحتمل للناتج المحلي الإجمالي يقدر بين 2.2% - 2.5% سنويا" . ويرى Taylor إن قاعدته يجري تعديلها في حالة الصدمات الخارجية الفعلية او المتوقعة وتصحح المعادلة عند تراكم بيانات جديدة .

ويرى Tobin إن معادلة Taylor لو طبقت لأدى ذلك إلى خسارة في الناتج المحلي الإجمالي بحدود 2% ، سنويا" لان معدل نمو الناتج المحتمل كان مرتفعا" ويقدر بحوالي 6% وفعليا" كان 5% للفترة 1993 - 1997 التي اقترحت المعادلة لها . ويرى إن السياسة النقدية التي تعتمد السلطة التقديرية discretion أفضل من التي تتبنى قاعدة محددة

ومع اعتماد سعر صرف ثابت يصبح هو المثبت النقدي ولا بد من ملائمة استخدام الأدوات النقدية الأخرى مع هذا الهدف ومنها سعر الفائدة ، خاصة مع الانفتاح المالي . ومن الناحية النظرية لازالت توجد شكوك عميقة من إمكانية استهداف أكثر من متغير نقدي في آن واحد لان التناقض قد يحبط كل السياسة النقدية ولا يحقق الهدف النهائي . في الولايات المتحدة الأمريكية يجري استهداف سعر الفائدة اليومي في سوق احتياطات المصارف لديه إذ يقيم يوميا" مزادا" لإقراض احتياطات المصارف الفائضة ويسمى سعر الفائدة لهذا السوق Fed Funds Rate ، كما تقدم . وإذا كان سعر الفائدة أعلى من الهدف يعمد إلى زيادة عرض النقد ، عن طريق الإقراض ، في عمليات إعادة الشراء ويستخدم لهذا الغرض سعر الخصم . وعندما يصل سعر الفائدة في المزاد إلى ما دون المستوى المستهدف يعمد إلى ما يسمى عمليات إعادة الشراء العكسي Reverse Repo أي يقترض .

والبنك المركزي الأوروبي يعتمد آلية مشابهة ولكنه يتحرك على جبهة أوسع للتأثير في مستويات السيولة مباشرة وكذلك سعر الصرف .  
 ان سعر فائدة البنك المركزي موجود دائما" ولكن هل ان البنك المركزي يستهدف سعر الفائدة في عملياته النقدية ام يتبنى السعر السائد .  
 البنك المركزي الصربي ، مثلا" ، يستهدف التضخم عن طريق سعر الفائدة وهو سعر الفائدة على عمليات الشراء لمد أسبوعين إي إقراض المصارف . والأدوات الأخرى تستخدم للمساعدة ، وأيضا" يتدخل في سوق الصرف لمنع التذبذبات العالية في سعر الصرف .  
 ويعين معدل التضخم المستهدف بالتعاون مع الحكومة وتنظم العلاقة عبر اتفاقية لهذا الغرض . ويعرف التضخم بالتغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلك ويحدد للامد المتوسط ، اي عدة سنوات ، وعبر تحليل الوضع الحالي والمسار المتوقع للتغيرات على المستوى الاقتصادي الكلي . وقد عرف عام 2008 هدف التضخم في مدى 2% - 4% ولكن السياسة النقدية في ذلك البلد تتساهل مع انحراف مؤقت عن الهدف ، ولعل الاستهداف في الامد البعيد هو بقصد التأكيد على تلك المرونة . وكما تقدم يساعد التدخل في سعر الصرف على تحقيق الهدف ، او يوظف لهذا الغرض إضافة على تنسيق السياسات المالية والاجرية مع النقدية .

ولعل انصراف البنوك المركزية إلى استهداف التضخم لصعوبة السيطرة على المجاميع النقدية وهذا ما ورد في تبرير استهداف التضخم في مذكرة عن البنك المركزي الاندونيسي، وبقصد التحول من محاولة السيطرة على الأساس النقدي إلى سعر الفائدة ومن خلال سعر فائدة البنك المركزي الاندونيسي . وبتعبير آخر يستخدم البنك المركزي الاندونيسي سعر الفائدة وسيطا" عمليا" للتأثير في التضخم ويستخدم لإسناد سعر الفائدة : عمليات السوق المفتوحة ؛ التسهيلات القائمة ؛ التدخل في سوق الصرف ، الاحتياطي القانوني، والإقناع .  
 ويصرح البنك المركزي الاندونيسي انه ينسق مع الحكومة للانسجام مع سياساتها الاقتصادية . ويقدم سنويا" هدف التضخم إلى الحكومة وقد يعدل اثناء السنة . واصلا" يقترح هدف التضخم من خلال فريق عمل تشترك فيه العديد من الوزارات ويقترح الفريق أيضا" السياسات المناسبة لتحقيق الهدف إضافة على المتابعة والتحليل والتقييم .  
 في كوريا الجنوبية تعتمد الوسائل غير المباشرة للتأثير في كمية النقد . ولقد تخلت عن الاجرات المباشرة التي كانت قد استخدمتها في عقود سابقة . وقد يعزى سبب التخلي إلى التقدم الكبير الذي أحرزه الاقتصاد الكوري الجنوبي والعمق المالي الذي وصل إليه مما جعل الوسائل غير المباشرة أكثر كفاءة . لكن البلدان التي تعثرت التنمية فيها تفرض عليها البيئة الدولية و الإقليمية ، أحيانا، سياسات قد لا تكون ملائمة ، ودائما مع زخم سياسي لا تستطيع مقاومته .

والسياسات التي تسمى غير مباشرة هي التي تعارفت عليها الحكومات و البنوك المركزية في السنوات الأخيرة وليس لها خصوصية كورية ، فيما يبدو ، ولكن توصف بلغة مختلفة . ويعد سعر الفائدة على عمليات الشراء ، قائدا لأسعار الفائدة في السوق المالية ، وذلك لأنه يعكس كلفة التمويل الحدي للمصارف .

فعندما يتغير سعر الشراء تتبعه أسعار الفائدة على القروض قصيرة الأجل التي تقدمها المصارف وخاصة السحب على المكشوف . ويزاول البنك المركزي الكوري ، أيضا ، عمليات

السوق المفتوحة للتأثير في سعر الفائدة عبر رفع أو إنقاص أسعار أوراق الدين ومن الناحية العملية هو يتعامل بالحوالات والسندات ، فعندما يقدم عروض شراء كبيرة للسندات لا بد من إقناع حملتها على خفض سعر الفائدة في السوق بانسجام مع زيادة عرض النقد الناتج عن شراء الأوراق المالية ، أي مبادلتها بالنقد ، ويحدث العكس عند بيعها . وفي شباط 2000 أعلنت الحكومة مع البنك المركزي الكوري هدف التضخم وأصبح من الواضح إن هذا الإعلان من مكونات السياسة النقدية وسياسة مكافحة التضخم . واختارت الرقم القياسي لأسعار المستهلك لذلك الغرض وإن يكون التضخم بين 3% - 6% ، وتحاول الجهات المعنية ، على الأغلب ، الانسجام مع ذلك الهدف من خلال ذات السياسات التي كانت قد اعتمدها من قبل أي إجراءات التأثير على سعر الفائدة بارتباط مع حجم السيولة من خلال إعادة الشراء وعمليات السوق المفتوحة . وإعلان ذلك الهدف يساعد على عقلنة التوقعات التضخمية فهو مثبِت للتوقعات بالدرجة الأولى .

في جمهورية الجيك ، وهي من البلدان الانتقالية ، يقبل البنك المركزي السيولة الفائضة من المصارف في مقابل أوراق مالية وهي بمثابة ضمانات ، ويتفق الطرفان على عكس الصفقة في زمن لاحق ، وعادة بعد أسبوعين ، ولذلك فإن سعر الفائدة على الشراء ذو أهمية أساسية في السياسة النقدية لذلك البلد . وتنفذ عمليات إعادة شراء لآمد أقصر حسب الحاجة بين آونة وأخرى واعتماداً على التنبؤ بوضع السيولة في المصارف . ولأن فائض السيولة حالة مستمرة في قطاع المصارف (أواخر التسعينات ) فإن البنك المركزي يستخدم تلك الإجراءات بهدف استيعابها بالدرجة الأولى ، وهذه التدابير يحث عليها صندوق النقد الدولي عندما طلب من البنك المركزي العراقي فتح تسهيلات الإيداع بفائدة لامتناهات سيولة المصارف الفائضة في رأيه .

وتجري تلك العملية في البنك المركزي الجيكي بالمزاد على الطريقة الأمريكية ، أي تكون الخطوة الأولى للمصرف الذي قدم عرضه باوياً سعر فائدة ، وهكذا توضع المصارف في جدول يبدأ من اوطاً سعر فائدة وصولاً إلى السعر المرغوب من البنك المركزي ، وهو السقف ، وتستمر العملية حتى استيعاب كامل السيولة الفائضة لذلك اليوم . ويستخدم المزاد لثلاثة أيام في الأسبوع . والبنك الجيكي كانت لديه أيضاً "تسهيلات قائمة للمصارف ، إيداعاً" واقترافاً" ، بدون ضمانات ليوم واحد وأسعار الفائدة على الإيداعات هي الأرضية لجميع أسعار الفائدة الأخرى، وهو ما حصل في العراق أيضاً" ، كما متوقع حصوله في أي مكان آخر في ظروف مماثلة .

وتفاوتت اسعار الفائدة التي اعتمدها البنك المركزي الجيكي لتعكس سياساته، فقد كانت عام 1999 على تسهيلات الاقراض الحدية 2.5% - 2% ، وعلى إيداعات المصارف 0.5% - 0.25% ، وسعر الفائدة على اقتراضه للسيولة الفائضة عبر إعادة الشراء 1.25% اعتمد البنك المركزي الجيكي سياسة استهداف التضخم سنة 1997 . وكان الهدف يعلن بصيغة المدى والذي كان نقطة مئوية واحدة ثم نقطتين، بين الحد الأدنى الذي كان 5.5% لعام 1998 وانخفض تدريجياً" ، والحد الأعلى. وأخيراً" التزمت الجيك بهدف 2% يبدأ ، من عام 2010 وحتى دخولها نظام اليورو . ومؤشر التضخم المستخدم يسمى التضخم العام Head Line Inflation والمقصود به التغير النسبي في الرقم القياسي الكلي لأسعار المستهلك .

تتفاوت السياسات النقدية في اختيار المثبت الاسمي مثل عرض النقد ، أو سعر الصرف ، أو التضخم . وقد لا يعلن البنك المركزي مثبتاً بعينه ، كما سلف ، ولكن لا بد للسياسة النقدية من تنسيق اجراءاتها عبر التزام السيطرة على أحد المتغيرات النقدية . وقد واجهت البنوك المركزية صعوبات جمة عندما استهدفت مجاميع نقدية مثل الأساس النقدي ، أو النقود بالتعريف الضيق M1 أو الواسع M2 ، لجملة أسباب ومنها إن العلاقة بين النقود و المستوى العام للأسعار ضعيفة و أحيانا ملتبسة . و قد لوحظ في دول عدة تأثير الإحلال النقدي وتغير سرعة تداول النقود و نمط التعامل مع المصارف على علاقتها الكمية مع المستوى العام للأسعار . كما يجب عدم إغفال أثر الحافطة الاستثمارية و التحسب للطوارئ و تبدل الميل للاكتناز على تلك العلاقة . وفي العراق لم يعلن هدف للتضخم رغم إن السياسة النقدية فسرت جميع اجراءاتها بمكافحته و حسناً" فعلت في عدم التزام هدف محدد إذ إن السيطرة على التضخم ليست ممكنة بالأدوات النقدية ، كما ان عرض النقد اصلاً لا يمكن التحكم به فضلاً" عن معرفة علاقته الكمية بالمستوى العام للأسعار .

وفي العراق من الصعب التأثير على عرض النقد لارتباطه الوثيق بالأنفاق الحكومي و مشتريات القطاع الخاص من العملة الأجنبية كما تبين آنفاً" .

الدول التي استهدفت تثبيت سعر الصرف تضحى باستقرار المتغيرات النقدية إذ لا بد من السماح لها بالتكيف حسب مقتضيات تثبيت سعر الصرف ، و تتأكد هذه الخاصية مع زيادة الانفتاح المالي . و يتطلب نجاح السياسة ، أيضاً ، معدل تضخم منخفض مقارنة مع معدل التضخم في بلد عملة التدخل ، و ذلك كي لا تتضرر القدرة التنافسية الدولية . و إذا أصر البنك المركزي على استقرار سعر الصرف مع تضخم مرتفع فهذا يعني ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية و انحسار القدرة على التصدير و زيادة الاعتماد على المستوردات ، و تراجع دوافع الاستثمار الإنتاجي .

ولحد الآن ليس من السهل إجراء التحليل المطلوب لتقييم فاعلية السياسة النقدية إي إن الأدوات المتاحة إحصائياً لا تسمح بأجرائه مباشرة .

لقد كانت تجارب التحليل التي أجريت على بلدان متقدمة ذات نتيجة تنطوي على قدر من الغموض ، و عدم الحسم ، أما في البلدان الناهضة فان الغموض أشد ، و يبدو أن دلالات إحصائية جوهرية تفيد تأثير التدخل بالاتجاه المرغوب ، أي استطاعت تلك السياسات الحد من ارتفاع قيمة العملة الوطنية دون إضعاف قدرة البنك المركزي في السيطرة على التضخم .

و يتطلب استهداف التضخم معلومات أوسع و ذلك عندما يراد إدارة العملية بالغاىة التي تتناسب مع تعقيد الروابط السببية والآثار . إذ لا يمكن فصل التضخم عن الأجور و الإنتاجية و أسعار المستوردات و أسعار الإنتاج المحلي و فجوة الناتج و أسعار الفائدة النقدية و الحقيقية و أسعار الصرف الاسمية و الحقيقية الفعالة فكلها ذات علاقة بتوليد الضغوط التضخمية و تعيين النطاق الممكن لاستهداف التضخم .

## اجراءات السياسة النقدية في البنك المركزي العراقي

لقد ركز البنك المركزي العراقي على استهداف التضخم في اجراءاته وذلك ارتباطاً مع برنامج الاصلاحات الاقتصادية والمالية مع صندوق النقد الدولي وهو من جملة ما اشترطه الصندوق لدعم طلب العراق الى نادي باريس لتخفيف عبء المديونية. ويمكن التعرف على ادوات السياسة النقدية للبنك المركزي التي اعتمدها لحد الان . وايضا عرضها بنفس المفردات المستخدمة في الممارسة الفعلية والمفهومة من المصارف والجهات ذات العلاقة :

**- تسهيلات الايداع القائمة :** لقد اعتمد البنك المركزي هذا الاجراء لتسهيل احتجاز اكبر قدر ممكن من ودائع الجمهور. وهذه الاداة تتسم ببساطة شديدة اذ تودع المصارف السيولة الفائضة ، اي فائضة عن الائتمان والاحتياطي القانوني ، لدى البنك المركزي باسعار فائدة معلومة . وقد نوع البنك المركزي الآماد الزمنية لهذه الودائع فمنها ليوم واحد وتسمى تسهيلات الايداع الليلي ، ولمدة اسبوع وشهر، وثلاثة اشهر . وفي واقع الحال وعندما رفع البنك المركزي اسعار الفائدة اصبحت المصارف تفضل توظيف السيولة ، التي تتوفر لديها من الودائع ، لدى البنك المركزي ، وذلك لسببين يتداخل تأثيرهما اولهما سعر الفائدة المرتفع وثانيهما الغياب التام للمخاطرة في مقابل المخاطرة العالية في سوق الائتمان الخاص . بل واكثر من ذلك عمدت المصارف الحكومية الى توظيف جزء من الودائع الحكومية لديها في البنك المركزي ، وهذا قد لا يتفق مع الهدف من ايجاد تلك التسهيلات، اذ المفروض ان الودائع الحكومية ليست من الاموال المعدة للأقراض بل تتراكم في المصارف ناتجا عرضيا" لادارة الموازنة المالية العامة للدولة ، ايرادا وانفاقا" ، كما انه ليس في نية وزارة المالية اصلا اتاحة هذه الاموال المودعة للائتمان الخاص ولا حتى للمنشآت الاقتصادية العامة .

وفي الاونة الاخيرة اقتصرت تسهيلات الايداع على اسبوع واحد فقط دون الآماد الاخرى ، المذكورة انفا" والتي جربها البنك المركزي ، ولا توجد دلائل تفيد تبين استجابة المصارف حسب مديات الايداع .

ولقد اجاز البنك المركزي ايضا ، خلال تلك المدة ، ايداع العملة الاجنبية بفائدة وفي الوقت الحاضر توقفت هذه الايداعات لان البنك المركزي اقتصر على الدينار .

**- حوالات البنك المركزي :** لقد أخذ البنك المركزي يصدر حوالات تشتريها المصارف وهذه الحوالات مدتها 180 يوم وكانت المصارف تشتريها على الاغلب بسعر فائدة يزيد قليلا على سعر الفائدة المعلن لتسهيلات الايداع .

ومن المعلوم ان سعر الفائدة على تلك الحوالات لا يمكن ان ينخفض عن سعر الفائدة على التسهيلات ، ولذلك لا يمكن القول ان مزاد هذه الحوالات يعكس سوق النقد تماما لان ارضية سعر الفائدة على الحوالات محددة بسعر الفائدة على تسهيلات الايداع وهو محدد اداريا.

ولكن ايضا اصبح سعر الفائدة على القروض التي تقدمها المصارف للقطاع الخاص كما هو متوقع ، اعلى من سعر الفائدة على حوالات البنك المركزي وبذلك تأثر سعر الفائدة في سوق الائتمان بأسعار الفائدة التي يدفعها البنك المركزي للمصارف ، لكنه لم يؤثر بنفس الدرجة على اسعار الفائدة التي تدفعها المصارف للمودعين .

وإضافة على حوالات البنك المركزي لمدة 180 يوم أصدر حوالة لمدة 360 يوم ، والحوالة للامد الثاني مرتبطة بقروض سابقة قدمها البنك المركزي قبل عام 2003 الى وزارة المالية ، تسدها الوزارة باقساط وبفائدة 5% ويعرضها البنك المركزي على المصارف بفائدة اعلى منسجمة مع سعر فائدة البنك المركزي واسعار الفائدة الاخرى المرتبطة به ومنها سعر الفائدة

عل تسهيلات الايداع ، وعندما تقوم الوزارة بالتسديد يطفى البنك المركزي تلك الحوالات ويحمل الفروقات في اسعار الفائدة .  
 يقيم البنك المركزي مزادا لحوالاته ذات امد 182 يوم كل اسبوعين، ويقوم مزادا اخر لبيع الحوالة التي مدتها 364 يوم كل ثلاثة اشهر .  
 لقد استخدم البنك المركزي سعر الصرف لخدمة هدفه وهو تحجيم التضخم وذلك عن طريق رفع قيمة الدينار العراقي تدريجيا وصولا الى المستوى الحالي والذي هو 1170 دينار للدولار بعد ان كان حوالي 1949 دينار للدولار في تشرين الاول 2003 .  
 لكن المستوى العام للاسعار استمر بالتصاعد بمعدلات سريعة، مبينة في الملحق ، واتجه نحو الاستقرار في الثلث الاخير من عام 2007 . ما أحدث تباينا كبيرا بين القوة الشرائية الداخلية للدينار العراقي وقوته الشرائية الدولية، فالاخيرة ترتفع والاولى تنخفض وقد عمق هذا الاتجاه الابتعاد كثيرا عن مستوى تعادل القوة الشرائية Purchasing Power Parity . ومن المعلوم ان هذا المسار يضعف القدرة التنافسية الدولية للاقتصاد العراقي لان تكاليف الانتاج المحلي تصبح اعلى منظورا اليها من زاوية المستثمر الاجنبي في العراق ، والمستورد الاجنبي للسلع العراقية ، في حين تصبح تكاليف الانتاج في الخارج ادنى من زاوية المستثمر العراقي، والسلع الاجنبية ارخص نسبيا منظورا اليها من العراق.  
 اي ان التضخم المرتفع مع عدم تحقيق زيادات كبيرة في الانتاجية يؤدي الى هذه النتيجة ، وعندما لايمكن خفض قيمة العملة المحلية لالغاء آثاره . وهذا التناقض قد حدث في بلدان اخرى ايضا عندما ارادت مواجهة التضخم بالسياسة النقدية اذ ان التناقض بين هدف السيطرة على التضخم واهداف اخرى ممكن جدا ومن الصعب تفاديه الا اذا كانت معدلات التضخم ضمن مديات يمكن معالجتها بسياسة اخرى وترك سعر الصرف يحدد حسب مقتضيات الحفاظ على القدرة التنافسية الدولية ودوافع الاستثمار .

### التحليل الكمي

لقد كان التحليل الكمي مقيدا" بما توفر من بيانات وهي جميعها نقدية اضافة على اسعار الوقود، ولكونها شهرية فقد ساعد ذلك للوصول الى حجم كافي للعينة يسمح بمدى واسع من التجريب .  
 في هذه الدراسة جرى حساب مصفوفات الارتباط البسيط فيما بين جميع المتغيرات التي تناولتها الدراسة وهي : اسعار الفائدة : سعر فائدة البنك المركزي ، وسعر فائدة الايداع لدى المصارف وسعر فائدة الاقتراض منها ، ولان اسعار الفائدة على الودائع والقروض متعددة فقد اعتمدنا المتوسط البسيط . والى جانب اسعار الفائدة تناولت الدراسة اسعار الصرف للدولار وبالعكس .  
 والمجاميع النقدية ؛ وهي العملة في التداول خارج المصارف ، والاساس النقدي ، والنقود M1 ، والنقود بالمعنى الواسع M2 ، وايضا" ، مبيعات العملة الاجنبية . وكذلك اسعار الوقود ممثلة بالبنزين والنفط الابيض ( الكيروسين ) .  
 ان الارتباطات جرى حسابها بعد تحويل جميع البيانات الى ارقام نسبية شهرية اساسها كانون الثاني 2005 ، اي بدء تنفيذ السياسة النقدية بعد الاتفاق مع صندوق النقد الدولي .  
 وجرى تقدير معادلات انحدار للمستوى العام للاسعار ، والارصدة النقدية M1 ، ولمبيعات العملة الاجنبية . وللتأكد من ثبات العلاقات قدرت معادلات الانحدار على الفروقات من الرتبة الاولى والثانية والثالثة . للتوصل الى استنتاجات في حدود تلك النتائج الكمية .

ولمعرفة الاعتماد الذاتي للمتغيرات اجرينا تقديرات انحدار للمتغير مع مستوياته السابقة لشهر وشهرين و ثلاثاً واربعة وخمسة اشهر . وكذلك اجرينا تجارب تقدير انحدار مع متغيرات مستقلة مختلفة . وفي الآتي استعراض لمختارات من التجارب التحليلية ، اذ لا يتسع المجال لعرضها جميعاً ، وللتركز على الارجح منها حسب المعايير الاحصائية ، وبهدف التوصل الى تفسير للتضخم يمكن الدفاع عنه ضمن النطاق الواسع للاقتصاد النظري .  
إن جميع صيغ التحليل المعروضة في آتاتي جرت بعد تحويل السلاسل إلى الفروقات للتقليل من آثار الارتباط الذاتي للمتغيرات على التقديرات .

الارتباط البسيط للمستوى العام للأسعار مع المتغيرات ذات العلاقة  
أبيانات بالفروقات من الرتبة الأولى

المتغير	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
مبيعات العملة الأجنبية	-0.055	0.689
سعر صرف الدولار	-3.02	0.025
النقود M1	0.171	0.213
سعر فائدة الاقراض	0.282	0.039
سعر البنزين	0.441	0.001

ويلاحظ ان اسعار الصرف والفائدة والوقود ترتبط معنوياً مع المستوى العام للأسعار لكن اشارة ارتباط الوقود فقط تنسجم مع الفرضيات الشائعة .  
وكانت معادلة الانحدار على بيانات فروق الرتبة الاولى للمستوى العام للأسعار كما يلي :

معادلة الانحدار رقم ( 1 )

المستوى العام للأسعار بفروقات الرتبة الاولى

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	0.411	0.358	0.732
مبيعات العملة الأجنبية	0.001	0.059	0.953
سعر الصرف	-1.031	-0.923	0.360
النقود M1	0.090	0.607	0.607
سعر الفائدة	0.515	10379	0.174
سعر البنزين	0.045	2.971	0.005

معامل التحديد المعدل 0.204

F 3.717

مستوى دلالة F 0.006

وللتحوط جرى اعادة تقدير المعادلة مع الفروقات والفروقات السابقة للمتغيرات التفسيرية وكما يلي :

معادلة الانحدار رقم ( 2 )

المستوى العام للأسعار بفروقات الرتبة الاولى

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	0.804	0.649	0.520
الفروقات للمتغيرات			
مبيعات العملة الأجنبية	0.008	0.593	0.556
سعر صرف الدولار بالدينار	-3.486	-2.507	0.016
النقود M1	0.094	0.637	0.528
سعر الفائدة	0.678	1.786	0.081

0.010	2.706	0.043	سعر البنزين
			الفروقات السابقة للمتغيرات
0.726	0.352	0.005	مبيعات العملة الاجنبية
0.008	2.768	4.007	سعر صرف الدولار
0.879	-0.154	-0.024	النقد M1
0.721	-0.360	-0.137	سعر الفائدة
0.282	1.090	0.017	سعر البنزين

معامل التحديد المعدل 0.289

F 3.118

مستوى دلالة F 0.005

ترجع المعادلة رقم ( 1 ) سعر البنزين مفسرا" للتضخم ويرتبط بعلاقة طردية بمعنى عالية، اما المعادلة رقم ( 2 ) وعندما ادخلت الفروقات السابقة للمتغيرات اتضح ان سعر الصرف يؤثر في المستوى العام للاسعار في نفس الفترة تأثيرا " عكسيا" اي عندما يرتفع سعر الدولار يؤدي الى تخفيض المستوى العام للاسعار وهو خلاف المتوقع نظريا" .  
ولكن التأثير المتخلف موجب اي ان رفع سعر الدولار يؤدي الى زيادة في المستوى العام للاسعار وكلاهما معنوي ومحصلتهما ايجابية اي ان تحسن قيمة الدينار العراقي تقلل من التضخم بقدر.

## مجموع المعاملات

### الآنية والمتخلفة .

ويبدو ان التأثير الآني لسعر الفائدة على القروض تضخمي ، ولكن بمعنى واطئة ، وتأثيرها المتخلف يقلل التضخم والمحصلة تضخمية ، خاصة وان المعامل للمتغير المتخلف ، وهو سالب ، منخفض المقدار وغير معنوي بالمرّة . اما مبيعات العملة الاجنبية والنقود فتأثيرهما غير معنوي في كل الاحوال .  
وفي هذه المرحلة من الضروري التحقق من النمط الزمني لتأثير المتغيرات التي اشارت التقديرات السابقة الى رجاحتها وهي : سعر الصرف وسعر الفائدة وسعر البنزين وفي معادلة الانحدار التالية

معادلة الانحدار رقم ( 3 )

للفروقات من الرتبة الاولى للمستوى العام للاسعار

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	2.043	1.651	0.107
الفروقات لنفس الفترة			
سعر الصرف	-2.170	-1.298	0.202
سعر الفائدة	0.649	1.299	0.202
سعر البنزين	0.203	2.059	0.046
الفروقات لفترة سابقة			
سعر الصرف	3.089	1.427	0.162
سعر الفائدة	0.097	0.199	0.843
سعر البنزين	0.030	0.289	0.774

الفروقات لفترتين سابقتين			
سعر الصرف	0.635	0.478	1.002
سعر الفائدة	0.905	0.120	0.050
سعر البنزين	0.499	0.683	0.055
الفروقات لثلاث فترات سابقة			
سعر الصرف	0.949	0.064	0.119
سعر الفائدة	0.860	0.177	0.076
سعر البنزين	0.818	0.232	0.018

معامل التحديد المعدل 0.174

0.174 F

مستوى دلالة F 0.070

يتضح من المعادلة رقم ( 3 ) الآتي :

- 1- ان المتغير الوحيد الذي ثبتت معنويته هو سعر البنزين ويؤثر طردياً بالمستوى العام للأسعار ، اذا التزمنا قواعد التدقيق الاحصائي .
  - 2- اثار تغيرات سعر الفائدة ، الانية والمتخلفة ، تضخمية ولكن جميع المعاملات ليست معنوية .
  - 3- اثار تغيرات سعر الصرف ، الانية تضخمية والمتخلفة مخفضة للتضخم والحصيلة غير مؤكدة بسبب عدم معنوية المعاملات ، الا ان مجموع المعاملات تعمل باتجاه تخفيض التضخم .
  - 4- دقة التوفيق الاجمالية للمعادلة حرجة .
- ولذلك سوف نجرب اخراج احد المتغيرين سعر الصرف او الفائدة ونلاحظ النتائج.
- وعندما اخراج سعر الصرف وابقى سعر الفائدة كان معامل الانحدار لسعر البنزين ، لنفس الفترة ، عالي المعنوية وجميع المعاملات الاخرى ليست معنوية ودقة التوفيق الاجمالية للمعادلة اوطأ من السابقة . مما رجح الاقتصار على سعر الصرف بالاضافة الى سعر البنزين وعند الاقتصار على فترتي تخلف سابقتين للفروق تتحسن العلاقة المقدره كثيرا كما في المعادلة رقم ( 4 ) الآتية :

معادلة الانحدار رقم ( 4 )  
فروقات الرتبة الاولى للمستوى العام للأسعار

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	1.779	1.554	0.127
فروقات نفس الفترة			
سعر الصرف	-2.694	-1.730	0.091
سعر البنزين	0.244	2.665	0.011
فروقات الفتر السابقة			
سعر الصرف	3.541	1.777	0.083
سعر البنزين	0.071	0.123	0.764
فروقات فترتين سابقتين			
سعر الصرف	0.450	0.231	0.818
سعر البنزين	0.060	0.771	0.445
فروقات ثلاث فترات سابقة			

0.615	-0.507	-0.769	سعر الصرف
0.820	0.228	0.017	سعر البنزين

معامل التحديد المعدل 0.206

2.654 F

0.018 F مستوى دلالة

ان اداء المعادلة رقم ( 4 ) اعلاه مقبول إحصائيا" ويؤكد تأثير سعر الوقود وتناوب اشارة تأثير سعر الصرف .

معادلة الانحدار رقم ( 5 )  
فروقات الرتبة الاولى للمستوى العام للاسعار

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	1.121	1.110	0.273
سعر الصرف			
الفرق لنفس الفترة	-4.574	-3.553	0.001
الفرق السابق	4.239	2.677	0.010
الفرق الاسبق	-1.08	-0.087	0.931
سعر البنزين			
الفرق لنفس الفترة	0.042	2.953	0.005
الفرق السابق	0.016	1.079	0.286
الفرق الاسبق	0.020	1.386	0.172

معامل التحديد المعدل 0.312

4.927 F

0.001 F مستوى دلالة

كان اداء المعادلة ( 5 ) افضل من المعادلة رقم ( 4 ) بعد تقليل الفترات المتخلفة .  
ولقد جرى التأكد من تأثير سعر البنزين وذلك عن طريق حساب معادلة انحدار بالفروقات  
من الرتبة الثانية ، اي فروقات الفروقات ، وكانت النتيجة في المعادلة الآتية:

معادلة رقم ( 6 )  
فروقات المستوى العام للاسعار من الرتبة الثانية

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	0.712	0.705	0.484
سعر صرف الدولار	-1.139	-1.074	0.288
سعر البنزين	0.047	3.211	0.002

معامل التحديد المعدل 0.230

6.274 F

0.001 F مستوى دلالة

وأكدت المعادلة رقم ( 6 ) المعنوية العالية لسعر البنزين في تأثيره التضخمي وأيضاً  
استمر اتجاه تأثير التغير في سعر الصرف لنفس الفترة بإشارة سالبة .  
تفيد النتائج التي توصلت اليها تجارب التحليل في هذه الدراسة الى ترشيح عوامل التكاليف  
، وقد عبر عنها سعر الوقود ( البنزين ) ، وسعر الصرف بصفتها الأكثر جدارة ، من  
الناحية الاحصائية ، في تفسير التضخم . وقد يكون من المناسب اختبار استقرار نمط  
السلوك بأختيار متغير آخر للتعبير عن كلفة الوقود وهو سعر الكيروسين . وايضاً ،  
ولتوفر بيانات السلسلة الشهرية لهذه المتغيرات لعدد من الأشهر السابقة لكانون الثاني  
2005 ، فقد توسعت العينة ليبدأ التحليل من حزيران 2004 وكانت نتائج الانحدار كما في  
الآتي .

معادلة رقم ( 7 )  
معادلة انحدار الفروقات من الرتبة الاولى المستوى العام للاسعار

المتغير	التقدير	اختبار t	مستوى الدلالة
الثابت	3.490	2.113	0.040
سعر الصرف دناتير للدولار			
الفرق لنفس الفترة	3.134	16.879	0.000
الفرق لفترة سابقة	-1.390	-0.587	0.560
الفرق لفترتين سابقتين	3.622	1.221	0.228
الفرق لثلاث فترات سابقة	-2.810	-1.012	0.725
الفرق لاربعة فترات سابقة	0.751	0.354	0.725
سعر الكيروسين			
الفرق لنفس الفترة	0.058	4.647	0.000
الفرق لفترة سابقة	0.003	0.185	0.854
الفرق لفترتين سابقتين	0.011	0.788	0.434

معامل التحديد المعدل 0.923

87.554 F

مستوى دلالة F 0.000

واتضح الآتي من نتائج التقدير :

- 1- ارتفعت دقة التوفيق الاجمالية للمعادلة بشكل كبير.
- 2- تناوب تأثير التغير في سعر الصرف فهو يكبح التضخم عند تخفيضه ، أي عند تحسن قيمة الدينار ، ( الاشارة الموجبة لمعامل الانحدار ) لنفس الفترة ، ثم ينعكس التأثير ليكون تضخيمياً في الفترة اللاحقة وهكذا . ولكن محصلة تخفيض سعر صرف الدولار ، اي تحسين الدينار العراقي ، كايحة للتضخم . وان تناوب الاثار المتعكسة يستمر ولكن مستوى الدلالة لتقديرات المعاملات للمتغيرات المتخلفة ينخفض أو ينعدم ، اما اثر زيادة سعر الكيروسين فهو تضخمي ، الفوري منه بمعنوية عالية ، والمتخلف عديم المعنوية .

## خلاصة النتائج .

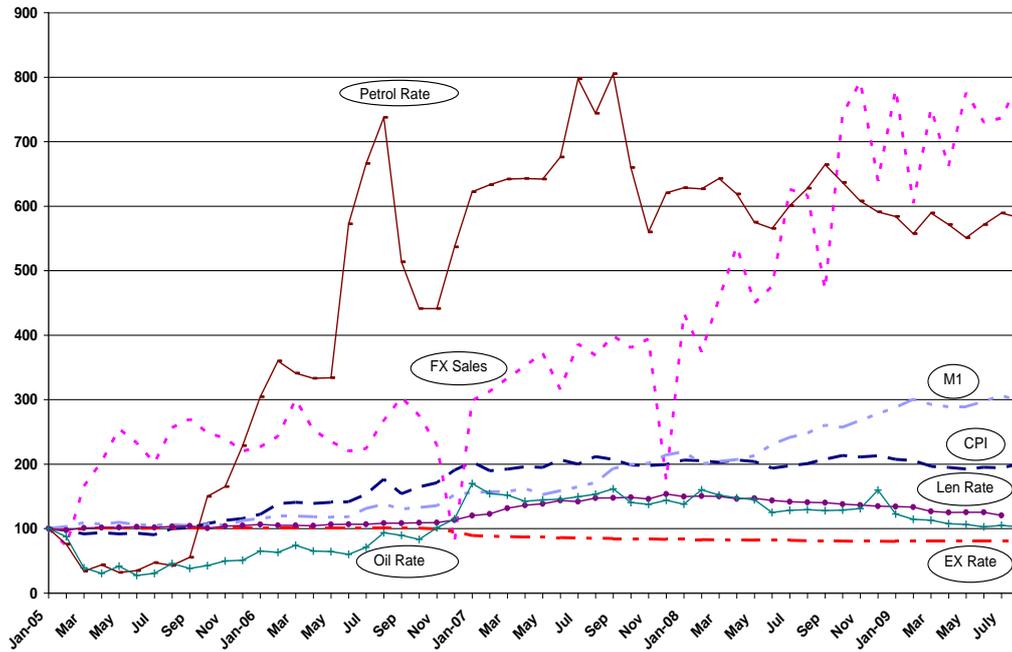
- 1- لقد بينت الدراسة الاهمية الحاسمة للمالية العامة في تكوين الاساس النقدي ، وحركة المجاميع النقدية ، وذلك بسبب خصائص الاقتصاد العراقي ومصادر تمويل الانفاق الحكومي ، والهيمنة الحكومية على عرض العملة الاجنبية .
- 2- الاصدار النقدي في العراق هو ، في الدرجة الاولى ، محصلة الانفاق الحكومي الممول من بيع العملة الأجنبية إلى البنك المركزي ومشتريات القطاع الخاص منها.
- 3- ان مفهوم الهيمنة المالية الذي يعرف بمدى حيازة البنك المركزي لادوات الدين الحكومي لا يناسب الاقتصاد النفطي لاهمية صافي العملة الاجنبية في تكوين الاساس النقدي ومصدرها الحكومي النفطي .
- 4- من مراجعة الابحاث السابقة يتضح تضاول مصداقية التفسير النقدي وتزايد اعتماد البنوك المركزية لسعر الفائدة هدفاً " وسيطاً" للتأثير في التضخم وملائمة تدخلها في السيولة اقراضاً" وافترضاً" بما ينسجم مع المستوى المرغوب لسعر الفائدة . ولم تتخذ البنوك المركزية ، حالياً" حجم السيولة او نمو عرض النقد هدفاً" وسيطاً" او نهائياً" لها .
- 5- ان جاذبية التفسير البنوي للتضخم في البلدان النامية عالية ، ويقدم تحليلاً" ملائماً" لاليات توليد التضخم في الاقتصاد العراقي .
- 6- في التحليل الكمي للبيانات الشهرية في العراق كانت العلاقة بين عرض النقد والمستوى العام للاسعار غامضة ، وتأثير سعر الفائدة غير مؤكد باتجاه تخفيض التضخم ، وقد تكون له بعض الآثار التضخمية .
- 7- لقد اظهرت المتغيرات المعيرة عن التكاليف وسعر الصرف صلات أوثق بالمستوى العام للاسعار وذات اعتمادية احصائية مقبولة في تفسير التضخم للفترة منذ منتصف عام 2004 ولاحر شهر توفرت عنه تلك البيانات لعام 2009 في العراق .

## ملحق إحصائي

Date	الرقم القياسي لأسعار المستهلك Cons. price Index	مبيعات العملة الأجنبية For. Exc Sales U.S. million	سعر الصرف Exc. Rate I.D.	الأرصدة النقدية M1 Bill. I.D.	سعر فائدة الأقراض من المصارف lending Rate	سعر البنزين Petrol Rate	سعر النفط الابيض Oil Rate
Jan-05	100	100	100	100	100	100	100
Feb	97.52	73.30	100.00	103.24	97.65	75.89	87.67
Mar	91.71	165.81	100.00	109.37	100.88	33.93	39.33
Apr	93.86	204.14	100.34	106.66	101.47	43.75	30.67
May	91.90	254.44	100.55	109.84	101.91	32.14	41.67
Jun	92.85	232.95	100.34	105.94	102.64	34.82	27.33
Jul	90.42	201.96	100.82	105.53	101.91	47.32	30.67
Aug	99.93	256.52	101.16	106.16	103.37	42.86	45.67
Sep	101.41	269.75	101.10	104.60	104.11	55.36	38.33
Oct	107.91	248.58	100.75	106.97	100.59	150.00	42.67
Nov	112.83	239.71	100.96	105.58	103.81	165.18	49.67
Dec	115.57	220.04	100.96	112.47	104.69	228.57	51.00
Jan-06	122.29	226.85	101.30	115.88	106.45	304.46	65.33
Feb	138.34	243.11	101.16	119.19	105.13	359.82	63.33
Mar	140.64	300.15	101.16	119.23	104.99	341.07	74.00
Apr	138.97	252.84	101.23	118.41	104.55	333.04	65.33
May	140.62	235.29	101.16	117.53	106.30	333.93	64.33
Jun	141.59	220.23	101.16	118.48	106.60	572.32	60.00
Jul	153.34	223.98	101.16	131.29	106.60	666.07	71.00
Aug	176.43	267.84	101.16	137.99	108.36	737.50	93.67
Sep	153.78	303.43	101.03	130.49	108.36	513.39	89.67
Oct	164.87	275.15	100.75	132.60	109.09	441.07	83.33
Nov	171.14	229.71	99.52	135.46	109.24	441.07	101.33
Dec	190.50	78.65	95.27	152.54	113.34	536.61	115.00
Jan-07	203.53	298.34	89.32	156.27	120.23	622.32	170.00
Feb	189.62	312.72	88.08	157.01	122.73	633.04	154.33
Mar	192.17	333.09	87.47	157.53	131.52	641.96	152.00
Apr	195.83	351.98	87.05	161.83	136.22	642.86	142.33
May	194.92	372.22	86.44	152.89	138.42	641.96	144.33
Jun	206.74	315.86	86.03	158.77	143.55	675.89	145.67
Jul	200.08	386.10	85.55	164.69	141.94	797.32	149.33
Aug	211.76	368.35	84.93	171.28	147.21	743.75	153.33
Sep	207.25	398.72	84.59	193.01	147.51	805.36	161.67
Oct	198.51	380.47	84.38	199.51	148.39	659.82	140.33
Nov	197.74	393.93	84.04	201.43	145.89	559.82	137.67
Dec	199.39	174.19	83.36	214.32	153.52	620.54	144.00
Jan-08	206.18	433.63	83.15	219.37	149.63	628.57	138.00
Feb	205.04	374.06	82.88	200.48	150.59	626.79	160.33
Mar	202.86	456.24	82.74	204.14	150.00	642.86	152.00
Apr	206.59	537.26	82.40	207.03	146.19	618.75	147.67
May	203.89	449.64	82.19	213.12	146.92	575.00	144.67
Jun	193.65	475.32	81.99	230.49	143.55	565.18	125.00
Jul	197.26	625.85	81.71	241.53	141.50	600.89	128.33
Aug	200.73	616.65	81.30	248.01	140.62	627.68	129.33
Sep	207.83	470.53	80.82	260.23	140.18	664.29	128.00
Oct	213.54	742.69	80.68	257.22	137.83	636.61	128.67
Nov	211.08	792.91	80.48	267.74	136.36	608.04	131.00
Dec	212.86	639.51	80.27	278.15	134.75	591.07	159.67
Jan-09	207.36	780.85	80.14	287.87	134.16	583.93	122.67
Feb	205.49	604.34	80.14	300.38	133.28	557.14	114.33
Mar	196.51	751.28	80.14	292.25	126.69	589.29	113.00
Apr	194.78	661.29	80.14	288.82	125.07	571.43	107.67
May	192.51	775.94	80.14	289.29	125.37	550.89	106.33
June	195.08	729.81	80.14	297.04	125.37	571.43	102.67
July	194.37	736.78	80.14	306.70	120.38	589.29	105.00
Aug	200.08	794.11	80.14	297.04	..	582.14	102.67

معدل التضخم عن الشهر المماثل للسنة السابقة %

السنة	2005	2006	2007	2008	2009
كانون الثاني	40.88	22.29	66.43	0.13	0.57
شباط	55.41	41.86	37.07	8.13	1.13
آذار	33.59	53.36	36.63	5.57	-3.13
نيسان	36.45	48.06	40.92	5.49	-5.71
مايس	33.86	53.01	38.62	4.60	-5.58
حزيران	37.21	52.48	46.02	-6.33	0.74
تموز	32.84	69.58	30.48	-1.41	-1.46
آب	41.65	76.55	20.02	-5.21	
ايلول	36.42	51.64	34.77	0.28	
تشرين اول	33.78	52.79	20.40	7.57	
تشرين الثاني	32.76	51.69	15.55	6.75	
كانون الاول	31.61	64.83	4.67	6.76	



## المصادر.

- 1- Alshihabi , Omar and Ding , shuang , " Estimating Equilibrium Exchange Rates for Armenia and Georgia " , IMF WP / 08 / 110 , 2008 IMF .
- 2- Zaldueño , Juan " Bivariate Assessments of Real Exchange Rate Using PP Data " , IMF WP / 08 / 153 , 2008 IMF .
- 3- Worrell , Delisle , " stressing to Breaking Point : Interpreting stress Test Results " , IMF WP/ 08 / 20-08 IMF .
- 4- Sum liniski , Mariusz " International Resolves – Too Much of a Zips Thing " , IMF WP / 08 / 11 , 2008 IMF .
- 5- Duma , Nombulelo , " Pass Through of External Shocks to Inflation in Sri Lanka , " IMF WP / 08 / 78 , 2008 IMF .
- 6- Hobdani , Niko , " Tanzania's Equilibrium Real Exchange Rate " , IMF WP / 08 / 138 , 2008 IMF .
- 7- Oguro Yoko , Et al , " Trade Sensitivity to Exchange Rates in the Context of Intra – Industry Trade " , IMF WP / 08 / 134 , 2008 IMF .
- 8- Gon Claves Fernando , " Accumulating Foreign Reserves Under Floating Exchange " , IMF WP / 08 / 96 , 2008 IMF .
- 9- Berger , Helge , " The ECB , Monetary Analysis Revisited , " IMF WP/ 08 / 171 , 2008 IMF .
- 10- Cerutti , Eugenio , " Bolivia , The Hydrocarbons Boom and the Risk of Dutch Disease,2008 IMF .
- 11 – Drummond , Paulo , " Foreign Reserve Adequacy in Sub – Saharan Africa " , IMF WP / 08 / 150 , 2008 IMF .
- 12- Barnichon , Regis , " International Reserves and Self – Insurance against External Shocks " , IMF WP / 08 / 149 , 2008 IMF .

- 13- Qureshi , Mahvash , Saeed , " Africa's Oil Abundance and External Competitiveness : Do Institutions matter , " IMF WP / 08 / 172 , 2008 IMF .
- 14- Jacome, H, Luis , I . , " Central Bank Involvement in Banking Crises in Latin America , IMF WP / 08 / 135,2008 IMF .
- 15- Catao , Douglas Et al , Monetary Transmission in an Emerging Targeted : The Case of Brazil , " IMF WP / 08 / 191 , 2008 IMF .
- 16- Delechat , Corinne and Gaertner , Mathew , " Exchange Rate Assessment the Case of Postman , " IMF WP / 08 / 83 , 2008 IMF .
- 17- Berger , Helge and Osterho / m Par , " Does Money Growth Granger – Cause Inflation in the Euro Area ? Evidence from out of sample forecasts using Bayesian VARs , " IMF WP / 08 / 53 , 2008 IMF .
- 18 – Moriyama , Kenji , " Investigating Inflation Dynamics in Sudan , " IMF WP / 08 / 189 , 2008 IMF .
- 19- Diouf , Mame , Astou , " Modeling Inflation for Mali , " IMF WP / 07 / 295 , 2007 IMF .
- 20- Berger , Helga and Stavrev , Emil , " the In formation Content of Money in for casting Euro Area Inflation , " IMF WP/ 08 / 166 , 2008 IMF .
- 21- Kamil , Herman , " Is Central bank Intervention Effective under Inflation Targeting Rogues the case of Colombia IMF WP / 08 / 88 , 2008 IMF .
- 22- Kluh , Ulrich and Stella , Peter , " central bank Financial Strength and Policy Performance : An Econometric Evaluation IMF WP/ 08 / 176 , 2008 IMF .
- 23- Kramer , charles , F . , Et al , " challenges to Monetary Policy from Financial Globalization : The case of India , " IMF WP / 08 / 131 , 2008 IMF .

- 24- Meissner , Christopher . M . , and Oomes , Nienk , " Why Do Countries Peg the way They Peg ? The Determinants " of Anchor Currency choice , IMF WP / 08 / 132 , 2008 IMF .**
- 25- Costa , Mercedes , Da AND Olivo , Victor , " Constraints on the design and Implementation of Monetary Policy in Oil Economies : The Case of Venezuela , " IMF WP / 08 / 142 , 2008 IMF .**
- 26- Boldini , Alfredo and Ribeiro , Marcos , Poplawski , " Fiscal and Monetary Anchors for Price Stability : Evidence from Sub – Saharan Africa , " IMF WP / 08 / 121 , 2008 IMF .**
- 27- Allard , Celine and Munoz , Sonia , " challenges to Monetary Policy in the Czech Republic – An Integrated Monetary and Fiscal Analyses , " IMF WP / 08 / 72 , 2008 IMF .**
- 28- Sun, Yan , " A Monetary Policy Rule for Jamaica , " IMF WP / O5/ 41 , 2008 IMF .**
- 29- Kemah , Francis , Y . , " A Markov – Switching Approach to Measuring Exchange Market Pressure , IMF WP / 07 / 242 , 2007 IMF**
- 30 – Tobin , James , " Monetary Policy " , The Concise Encyclopedia of Economics , Econlib Website .**
- 31 – Woodford , Michael , the Taylor Rule and Optimal Monetary Policy , January 2001 , Princeton University .**
- 32 - Mellow Luiz de Mellow , et al , " Interdependencies Mellow , between Monetary Policy and Foreign \_ Exchange Intervention Under Inflation Targeting " , OECD Economics Department Working Papers, No. 593 , OECD 21 January 2008 .**